



Bruxelles, le 8.3.2018  
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

#### • Justification et objectifs de la proposition

La Commission a adopté aujourd'hui un paquet de mesures visant à approfondir l'union des marchés des capitaux, ainsi que la communication intitulée «Compléter l'union des marchés des capitaux d'ici à 2019: il est temps d'accélérer le processus». Ce paquet inclut la présente proposition ainsi qu'une proposition de cadre de référence de l'UE pour les obligations garanties, une proposition visant à faciliter la distribution transfrontière de fonds d'investissement, une proposition sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances et une communication sur la loi applicable aux effets patrimoniaux des transactions sur titres.

La présente initiative est liée à la priorité de la Commission consistant à mettre en place une union des marchés des capitaux (UMC), dans le but d'élargir l'accès au financement pour les entreprises innovantes, les jeunes pousses (start-ups) et autres entreprises non cotées.

L'accès au financement reste actuellement difficile pour ces entreprises, surtout lorsqu'elles passent de la phase de démarrage à la phase d'expansion, en raison d'une asymétrie structurelle de l'information. Leur dépendance excessive à l'égard de prêts bancaires à court terme non garantis est souvent trop onéreuse pour ces jeunes pousses et plus généralement pour les petites et moyennes entreprises (PME). En outre, la crise financière de 2008 ayant fortement pesé sur les volumes de prêts bancaires consentis tant aux jeunes pousses qu'aux PME, le manque de fonds est devenu l'une des principales causes de faillite des jeunes pousses.

Face à ces défaillances du marché, le financement participatif a évolué vers un mode reconnu de production participative et de financement alternatif. Le financement participatif est un modèle associant normalement des porteurs de projets, qui proposent un projet à financer, des investisseurs prêts à apporter un soutien financier et une plate-forme d'intermédiation qui met les parties en relation en vue de financer et de lancer le projet. Les plates-formes de financement participatif sont de plus en plus utilisées par des entreprises naissantes ou de petite taille pour financer diverses activités.

Devant ce phénomène, certains États membres ont déjà défini des règles nationales spécifiques pour le financement participatif. Mais ces cadres réglementaires nationaux sont adaptés aux caractéristiques et aux besoins des marchés et investisseurs locaux, ce qui se traduit par des modalités différentes d'élaboration et de mise en œuvre des règles régissant les conditions de fonctionnement des plates-formes en question, les activités qu'elles peuvent exercer et les conditions de leur agrément. En raison de ces différences d'approche réglementaire, les modèles économiques de ces plates-formes sont difficilement exploitables sous passeport dans les autres pays de l'Union. Du fait de l'incertitude et des coûts élevés de mise en conformité dus à l'absence de cadre européen approprié pour ce mode de financement, les prestataires de services de financement participatif ont du mal à développer leur activité et les flux transfrontières restent limités.

Le Parlement européen et le Conseil ont adopté le règlement (UE) XXXX/XXXX relatif aux prestataires européens de services de financement participatif<sup>1</sup> en vue, notamment, de soumettre la prestation de ces services à des exigences proportionnées et d'en faciliter la prestation transfrontière, tout en assurant la maîtrise des risques opérationnels et un degré

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) XXXX/XXXX du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (JO L [...] du [...], p. [...]).

élevé de transparence et de protection des investisseurs. Le règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux prestataires européens de services de financement participatif] prévoit des exigences uniformes, proportionnées et directement applicables en matière d'agrément et de surveillance, ainsi que la mise en place d'un point de surveillance unique.

En outre, compte tenu de la nécessité d'assurer une séparation claire des services pour pouvoir gérer les conflits d'intérêts et assurer une surveillance efficace, une personne agréée en tant que prestataire de services de financement participatif au titre du règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux prestataires européens de services de financement participatif] ne devrait pas être agréée au titre de la directive 2014/65/UE, et inversement.

Dans un souci de sécurité juridique et pour éviter l'application d'exigences découlant de la directive 2014/65/UE à la prestation de services de financement participatif, il est nécessaire de préciser que la directive 2014/65/UE ne s'applique pas aux personnes agréées en tant que prestataires de services de financement participatif au sens du règlement (UE) XXXX/XXXX.

À cet effet, la présente proposition exempte les prestataires de services de financement participatif des obligations découlant de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers.

- **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

La prestation de services de financement participatif dans l'Union est régie par le règlement (UE) XXXX/XXXX relatif aux prestataires européens de services de financement participatif, dont la présente proposition est le complément.

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

La proposition est cohérente par rapport au règlement (UE) XXXX/XXXX relatif aux prestataires européens de services de financement participatif dans l'Union européenne, dont elle est le complément, et qui vise à élargir l'accès au financement des entreprises innovantes, des start-ups et d'autres sociétés non cotées, conformément à la priorité de la Commission consistant à mettre en place une union des marchés des capitaux. En offrant aux prestataires de services de financement participatif un cadre juridique plus propice à l'exercice de leurs activités, ce règlement, complété par la présente proposition, vise à aider les start-ups et les PME à accéder à d'autres sources de capitaux, dans le droit fil d'autres initiatives déjà prises pour faciliter l'accès au financement de ces entités, comme le cadre régissant les fonds de capital-risque européens.

L'initiative s'inscrit également dans le cadre du plan d'action pour les technologies financières que la Commission européenne a élaboré pour améliorer la compréhension de ces technologies et leur permettre de soutenir le secteur des services financiers. Ce secteur est en effet le principal utilisateur de technologies numériques et joue un rôle moteur dans la transformation numérique de notre société. Ces nouvelles technologies changent la manière dont les consommateurs et les entreprises ont recours à ces services et améliorent les capacités de compréhension et de mesure des risques. La Commission souhaite adopter, en matière de technologies financières, une approche plus axée sur l'innovation, en œuvrant pour un environnement réglementaire qui permette d'étendre à toute l'UE des solutions, des services et des produits financiers innovants, dans un contexte financièrement stable et sûr pour les investisseurs comme pour les entreprises.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

### **• Base juridique**

La base juridique de la présente proposition est l'article 53, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui permet d'adopter des mesures en vue du rapprochement des dispositions nationales concernant l'accès à l'activité des entreprises d'investissement, des marchés réglementés et des prestataires de services de données.

### **• Subsidiarité**

En application de l'article 4 du TFUE, les actions menées par l'UE en vue de la réalisation du marché intérieur doivent être appréciées au regard du principe de subsidiarité énoncé à l'article 5, paragraphe 3, du traité sur l'Union européenne (TUE). Il convient de s'assurer que les objectifs de la proposition ne peuvent pas être atteints par les États membres dans le cadre de leur système juridique interne et qu'ils peuvent l'être mieux, en raison de leur ampleur et de leurs effets, au niveau de l'Union.

La diversité des approches suivies par les États membres de l'Union et leurs interprétations différentes du financement participatif font qu'il est difficile pour les prestataires de ce type de services de se prévaloir d'un passeport pour les fournir dans toute l'Union. Les services de la Commission, qui suivent l'évolution du marché depuis 2013, ont pu constater des divergences croissantes et une amplification des problèmes qui justifient une intervention au niveau de l'UE. En outre, aucun effort de coordination n'a été entrepris à ce jour entre les États membres en matière de règles pour les services de prêt d'établissements ne collectant pas de dépôts, et l'application des dispositions de la directive MiFID aux plates-formes de financement participatif par l'investissement n'est pas suffisamment uniforme pour permettre une activité transfrontière. Les autres mesures prises par les États membres ne peuvent concerner que leur propre marché national, ce qui ne suffirait pas à réduire l'impact négatif sur le fonctionnement du marché unique.

L'objectif consistant à faciliter le financement des phases d'amorçage et des premiers stades de développement des entreprises innovantes, des start-ups et autres entreprises non cotées et à créer un environnement réglementaire clair, uniforme et transparent pour les investisseurs qui souhaitent soutenir ces projets ne peut donc pas être atteint par l'action individuelle des États membres.

### **• Proportionnalité**

Le principe de proportionnalité veut que le contenu et la forme de l'action de l'Union n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités.

Le financement participatif désigne de petites opérations de levée de capitaux pour les nouvelles start-ups ou les petites entreprises innovantes en pleine croissance (*scale-ups*). Or, dans certains États membres, les prestataires de tels services devraient appliquer la législation sectorielle existante, comme la directive MiFID II et le règlement MiFIR. Ces règles sont sans doute disproportionnées par rapport à la taille de ces activités. Elles risquent aussi de ne pas leur être adaptées. Le financement participatif englobe de nombreux modèles économiques différents qui risquent de ne pas être tous couverts et peuvent, de ce fait, avoir des effets de propagation imprévisibles en termes de réglementation. Dans ces conditions, il risque d'être impossible de couvrir de manière proportionnée un nombre croissant de plates-formes combinant plusieurs modèles économiques différents, pouvant comporter des activités de financement par le prêt et l'investissement et le recours à des instruments nouveaux aux caractéristiques indéterminées.

Pour ces raisons, le fait d'exempter les prestataires de services de financement participatif des obligations de la MiFID et de leur appliquer exclusivement le règlement (UE) XXXX/XXXX créerait pour ces prestataires un environnement réglementaire plus proportionné.

En outre, cela permettrait une réduction notable et assez rapide des coûts d'entrée sur le marché (coûts réglementaires et de surveillance) pour les plates-formes de financement participatif opérant (ou souhaitant opérer) dans d'autres États membres, qui ne devraient être agréées qu'une seule fois et bénéficieraient en outre d'une réduction de l'incertitude réglementaire.

- **Choix de l'instrument**

L'article 53, paragraphe 1, du TFUE autorise l'adoption d'actes sous la forme d'une directive ou d'un règlement. L'adoption d'une directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2014/65/UE est le moyen le plus simple et le plus cohérent, sur le plan juridique, de modifier le champ d'application de la directive 2014/65/UE.

### **3. ANALYSE D'IMPACT**

- **Analyse d'impact**

Les principaux impacts économiques et sociaux sont analysés de manière approfondie dans l'analyse d'impact accompagnant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif.

- **Réglementation affûtée et simplification**

Sans objet.

- **Droits fondamentaux**

La présente initiative est sans incidence sur les droits fondamentaux.

### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La présente proposition est sans incidence sur le budget de l'UE.

### **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

- **Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information**

Sans objet.

- **Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition**

L'article 1<sup>er</sup> est la seule disposition de fond de la proposition. Il modifie le champ d'application de la directive 2014/65/UE en ajoutant à la liste des entités exemptées de l'application de cette directive les prestataires de services de financement participatif agréés au titre du règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux prestataires européens de services de financement participatif]. L'article 2 fait obligation aux États membres d'assurer la transposition des dispositions de la directive. L'article 3 fixe la date d'entrée en vigueur de la directive 2014/65/UE modifiée.

Proposition de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis de la Banque centrale européenne<sup>2</sup>,

vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>3</sup>,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

- (1) En fournissant aux entreprises une source de financement alternative, le financement participatif contribue à la réalisation des objectifs de l'union des marchés des capitaux (UMC).
- (2) En vertu du règlement (UE) XXXX/XXXX du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup>, les personnes morales peuvent choisir de solliciter un agrément en tant que prestataire de services de financement participatif auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers.
- (3) Le règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux prestataires européens de services de financement participatif] définit des exigences uniformes, proportionnées et directement applicables en matière d'agrément et de surveillance des prestataires de services de financement participatif et centralise la surveillance de ces prestataires en la confiant à l'Autorité européenne des marchés financiers.
- (4) Dans un souci de sécurité juridique quant aux personnes et activités relevant respectivement du règlement (UE) XXXX/XXXX et de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>5</sup>, et pour éviter qu'une même activité soit subordonnée à l'obtention de plusieurs agréments différents au sein de l'Union, les personnes morales agréées en tant que prestataires de services de financement participatif au titre du règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux

---

<sup>2</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

<sup>3</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

<sup>4</sup> Règlement (UE) XXXX/XXXX du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (JO L [...] du [...], p. [...]).

<sup>5</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

prestataires européens de services de financement participatif] devraient être exclues du champ d'application de la directive 2014/65/UE.

- (5) La modification apportée par la présente directive étant directement liée au règlement (UE) XXXX/XXXX [règlement relatif aux services de financement participatif dans l'Union européenne], la date à partir de laquelle les États membres sont censés appliquer les mesures nationales transposant cette modification devrait être décalée pour coïncider avec la date d'entrée en application prévue dans ledit règlement,

ONT ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

#### *Article premier*

À l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, le point p) suivant est ajouté:

«p) aux prestataires de services de financement participatif au sens de l'article 3, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) XXXX/XXXX du Parlement européen et du Conseil\*.

---

\* Règlement (UE) XXXX/XXXX du Parlement européen et du Conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (JO L [...] du [...], p. [...]).».

#### *Article 2*

1. Les États membres adoptent et publient, au plus tard le [Office des publications: 6 mois après l'entrée en vigueur du règlement sur le financement participatif], les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive.  
Les États membres appliquent ces dispositions à partir du [Office des publications: date d'entrée en application du règlement sur le financement participatif].
2. Les États membres communiquent à la Commission et à l'AEMF le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive.

#### *Article 3*

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

#### *Article 4*

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*