



## FINANCEMENT PARTICIPATIF « CROWDFUNDING » UN DISPOSITIF RÉGLEMENTAIRE COMPLET ET UNE ORIENTATION

### VERS UN FINANCEMENT DÉSINTERMÉDIÉ

PRÉSENTATION DE LA LOI N°: 2020-37 DU 6 AOÛT 2020 ET SES DÉCRETS D'APPLICATION

### Première Série

## LE CROWDFUNDING EN INVESTISSEMENT DANS LES VALEURS MOBILIÈRES

**D**e prime à bord, il est important de rappeler, que le Crowdfunding ou le «financement participatif», est une pratique et un mode de financement particulier, qui existe déjà depuis un certains temps dans les systèmes juridiques. Il s'agit d'un mode qui bénéficie pleinement de la révolution digitale. Le terme en français, se définit comme étant un «financement participatif» de projets donnés par un grand nombre de personnes, soit des particuliers soit des entreprises. Grâce au développement des nouvelles technologies et des plateformes web, ce mode de financement qualifié aussi d'«alternative totalement désintermédié», s'est répandue plus largement et plus rapidement.

Historiquement, aux États-Unis d'abord, puis en Europe, on a vu la naissance et l'apparition de nombreuses plateformes, et aujourd'hui le profil des investisseurs a évolué ainsi que la nature même des projets.

En effet, on faisait appel aux mécènes pour des projets de grande envergure avec souvent une dimension culturelle, religieuse ou politique.

De nos jours, les projets peuvent avoir une dimension moins importante et la diversité des plateformes a permis l'éclosion d'une multitude d'idées aboutissant à la réalisation de véritables petites entreprises ou tout simplement de projets personnels.

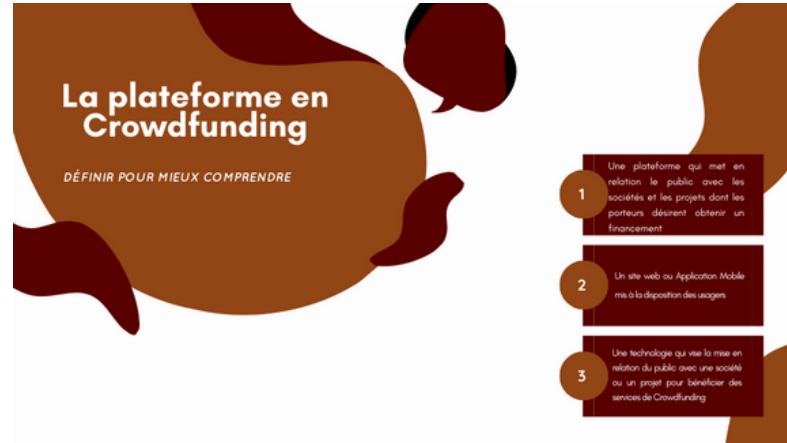
Rappelons que parallèlement à son développement, la notion de «Crowdfunding» s'est quelque peu complexifiée. En effet, il existe aujourd'hui différentes façons de financer un même projet.

Si on emprunte certaines définitions existantes, littéralement, «Crowdfunding» signifie "financement par la foule". ou aussi "financement participatif" ou "socio financement".

Il s'agit des porteurs de projets (particuliers, associations ou entreprises) qui font appel à la participation du public, et ce afin de financer leurs idées, programmes ou produits.

Cet appel ou levées de fonds ou collectes, emprunte aujourd'hui les canaux des plateformes web., qui constitue les supports permettant de mettre en relation d'un côté, un investisseur et de l'autre un projet dont la réalisation rencontre des obstacles de fonds propres.

Ainsi, les transactions sont donc totalement (a) dématérialisées et (b) désintermédiées.



En réalité, le «Crowdfunding» ne remplace pas les solutions traditionnelles de souscription et d'investissements, mais il participe à une nouvelle forme de diversification en termes d'épargne et de placements rentables.

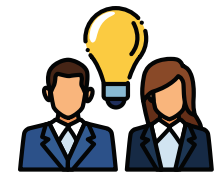
**"UNE PRATIQUE FINANCIÈRE  
TOTALEMENT DÉSINTERMÉDIÉE"**

Plus largement, on peut voir dans le développement du «Crowdfunding» une tendance naturelle dans un contexte international où la consommation collaborative et la production participative s'agrandie de plus en plus. Ceci dit, de son côté, le législateur tunisien, nous livre sa définition de ce mode de financement, qui se repose sur la levée de fonds auprès du public à travers une plateforme internet dédiée à cet effet; et ce en vue de financer des projets ou des sociétés à travers l'investissement dans des valeurs mobilières, des prêts, des dons ou des libéralités.

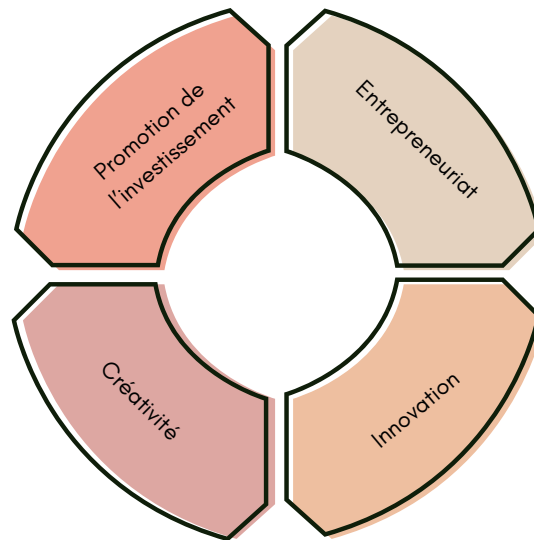


Partant de cette définition, nous examinerons, les dispositions de la loi n°: 2020-37 du 6 Août 2020, relative au «Crowdfunding», ainsi que ces 3 décrets d'application, à savoir, les décrets n°: 2022-765, n°:2022-766 et n°: 2022-767, tous datés du 19 Octobre 2022 sur un ensemble de trois séries.

Notre approche dans le traitement du sujet, repose sur le principe de simplification et de diffusion de l'information pratique. De même, elle passe par diverses interrogations. Le législateur Tunisien, a adopté ce mode de financement en prenant en considération certaines particularités de l'écosystème local et de la culture entrepreneuriale national, ou bien il propose un cadre légal de l'activité à l'instar des systèmes juridiques internationaux. Le législateur Tunisien, entre dans le vifs du sujet, dès l'article 1er de la loi en question, et déclare que les objectifs recherchés à travers l'organisation de cette activité, est de fournir le financement nécessaires aux projets et aux sociétés. Cette organisation vise la promotion de l'investissement, l'entrepreneuriat, la créativité et l'innovation.



**Objectifs recherchés de l'activité «Crowdfunding»**



**CROWDFUNDING**

**Au sens du législateur Tunisien**

PRESTATAIRE EN CROWDFUNDING	CONTRIBUTEUR	PORTEUR DE PROJET	AUTORITÉS DE RÉGULATION
1-la société spécialisée dans l'activité de Crowdfunding à travers la création et l'administration de plateformes en ligne 2- le prestataire est par définition: un opérateur de plateforme internet	Il s'agit de toute personne physique ou morale résident ou non résident qui contribue au financement d'une société ou d'un projet à travers le Crowdfunding	Toute personne physique ou morale cherchant d'obtenir un financement à travers la technique du Crowdfunding	Il s'agit bien des trois autorités suivantes: *le Conseil du marché financier(CMF) *la Banque centrale de Tunisie (BCT) *l'Autorité de contrôle de microfinance (ACMF)



## EXERCICE DE L'ACTIVITE & CONDITIONS

Par référence aux dispositions de l'article 3 de la loi 2020-37, l'activité de Crowdfunding s'exerce sous trois formes exclusives ou catégories, à savoir :

- ◇ Le Crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières
- ◇ Le Crowdfunding en prêts
- ◇ Le Crowdfunding en dons et Libéralités

Chaque type d'activité ou chaque forme est particulièrement réglementée, et des décrets d'application spécifiques viennent de paraître, en date du 19 Octobre 2022.

Avant de rentrer dans le vif du sujet, il est important de comprendre l'état actuel de la question. Dans cette première partie, nous allons plonger dans le sujet en présentons les règles générales et communes à l'exercice de l'activité de Crowdfunding (I), pour entamer par la suite la deuxième partie qui vous donnera une vision d'ensemble sur le Crowdfunding en investissement dans les valeurs mobilière (II).

### I - RÈGLES GÉNÉRALES ET COMMUNES A L'EXERCICE DE L'ACTIVITÉ DE CROWDFUNDING

La loi de 2020-37, met en place les règles générales de l'exercice de l'activité de Crowdfunding, nonobstant le type ou la forme. En effet, la loi en question réglemente cette activité en général, et ce à travers la mise en place des principes suivants :

#### A- Forme de la structure ou du véhicule porteur de l'activité :

Le véhicule qui portera l'exercice de l'activité, doit être obligatoirement une Société Anonyme. Le choix d'une telle forme reflète une réelle intention de mise en place d'une structure garantissant une certaine gouvernance et une structure qui touche un public et une tour de table d'actionariat ouverte et diversifiée.

#### B- Le lieux d'implantation de la structure

On parle bien d'une société anonyme implanté sur le territoire Tunisien. Se pose la question de la nationalité de la société et implicitement la nationalité des actionnaires. De même, se pose la question de la notion de résident et/ou non résident, en d'autre terme la question de la détention du capital social.

#### C- Le cumul de l'exercice des divers formes ou catégories de Crowdfunding :

L'un des principes mis en place par la loi de 2020-37, est celui de l'interdiction de cumul des 3 catégories d'activité de Crowdfunding.

Ainsi, il est interdit de cumuler au sein d'une seule structure, l'exercice de l'activité de Crowdfunding en Investissement, en prêt et en dons et libéralités. Cette interdiction de cumul, se justifie par la particularité de chaque type d'activité. En effet, malgré que les conditions de forme (agrément, autorisation) d'exercice de chaque activité sont presque identiques, les critères et les conditions de fonds diffèrent en fonction de chaque type d'activité.

#### D- Définition et délimitation de l'activité principale de la société prestataire en Crowdfunding

L'article 5 de la loi 2020- 37, définit et délimite l'activité principale de la société prestataire en Crowdfunding, comme étant «l'administration d'une plateforme Crowdfunding»

L'administration de ladite plateforme, doit respecter les quatre composantes suivantes :

1. **La publication** de ce que la loi qualifie de «note de présentation» du projet, et ce au niveau de la plateforme
2. **La préparation** d'un document contractuel (contrat type) en relation avec les opérations de Crowdfunding
3. **La sécurisation** du transfert des fonds collectés, et ce auprès des contributeurs. Cette collecte se réalise, soit au profit du porteur du projet, soit auprès d'une société par l'intermédiaire du dépositaire détenteur de compte,
4. **La publication** de l'architecture technique de la plateforme et de son système d'information.

Outre l'activité principale, ainsi détaillée, le législateur qualifie de «services liés», fournis par la société prestataire en Crowdfunding, toutes prestations de services qui consiste en la fourniture de conseils au porteur de projet et la publicité exclusive des projets présentés.

Ceci brièvement exposé, nous revenons aux spécificités de chaque catégorie de l'activité de Crowdfunding.



## II- LA REGLEMENTATION DE L'ACTIVITE DE CROWDFUNDING EN INVESTISSEMENT DANS LES VALEURS MOBILIÈRES

L'organisation de cette catégories de l'activité de Crowdfunding, vise la réalisation de deux objectifs, déjà déclarés à travers les dispositions du décret 2022-765 du 19 Octobre 2022, à savoir :

- La garantie du bon déroulement des opérations d'investissement en valeur mobilières
- La protection des fonds des contributeurs.

### A- Agrément préalable du Conseil du Marché Financier « CMF » et présentation d'un dossier technique

L'exercice de cette activité est soumis au préalable à l'obtention d'un agrément du CMF, ainsi que le respect d'un certain formalisme.

A l'image de toute activité financière réglementée en Tunisie, l'agrément du « CMF », est soumis à la préparation d'un dossier comportant principalement les éléments techniques suivants :

## LES ÉLÉMENTS DE LA DEMANDE D'AGRÉMENT DU CMF

1

Un programme d'activité  
(Plan d'affaires  
& prestations)

2

Le décret en question évoque la qualité des actionnaires directs et indirects. Cette qualité concerne leur réputation et leurs capacités financières

3

Conformément aux dispositions de l'article 44 de la loi 2020-37, ce contrat doit couvrir les incidences financières résultant du manquement aux obligations professionnelles

4

Les moyens humains et techniques. Il s'agit d'une adéquation de ses moyens avec le programme d'activité présenté. Il s'agit des systèmes d'information et de la sécurité et l'évaluation des projets proposés sur la plateforme Crowdfunding

5

Les qualifications scientifiques. Il s'agit de la compétence et la réputation des personnes suivantes : PDG / DG / DG Adjoint Membre du Conseil d'administration/ Membre du Conseil de surveillance / Membre du Directoire

6

Le législateur parle d'un système de gouvernance et d'une structure organisationnelle et administrative. Il s'agit en particulier : » d'un système de conformité » des procédures de contrôle interne » d'un système de gestion des risques

7

La question du traitement des données à caractère personnel, entant qu'élément constitutif du dossier d'agrément de la CMF, est traiter sous forme de délivrance d'une décision d'acceptation pour le traitement de ces données, et ce par l'Instance Nationale



💡 Précisons que toutes les personnes concernées doivent remplir des conditions d'exercice de l'activité, à savoir :

- » Avoir la capacité d'exercer l'activité
- » Etre titulaire d'une licence ou d'un diplôme équivalent.

Le Président Directeur Général, le Directeur Général et le Président du Directoire doivent avoir la qualité de résident en Tunisie et avoir une expérience professionnelle minimum de 3 années dans les activités en question.

💡 En réalité ce système de gestion de risques doit être en adéquation avec l'ensemble des services à fournir. Il vise : » la préservation des intérêts des contributeurs et des porteurs des projets » la garantie de l'application de la réglementation en relation avec la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent

💡 Dernière précisions concernant le dossier d'agrément d'exercice de l'activité, est que la demande adressée au Conseil du marché financier doit être accompagnée d'un nombre de documents et de renseignements ou données dont le détail fera l'objet d'un REGLEMENT dudit conseil

## **B- Capital social de la société prestataire en Crowdfunding en investissement en valeurs mobilières et fonds collectés**

### **(i) Capital social**

Le capital social des sociétés en question doit obéir à deux conditions cumulatives, à savoir :

- Un minimum de Cent Mille Dinars (100.000 TND)
- Une souscription et une libération intégrale du capital social à la constitution de la Société Anonyme porteur du projet (par dérogation à la règle de libération du QUART conformément aux dispositions du code des sociétés commerciales)

### **(ii) Montant des fonds collectés**

L'article 9 du décret 2022-765, prévoit que les fonds collectés au titre d'un projet présenté sur la plate forme de Crowdfunding en investissement dans les valeurs mobilières ne doivent pas excéder (montant total maximum), le plafond de Un Million de Dinars (1.000.000 TND).

## **C- Les opérations soumises à autorisation préalable du Conseil du Marché Financiers concernant la société prestataire**

Le législateur soumet à une autorisation préalable du Conseil du Marché Financier, certaines opérations qui entraînent des modifications des éléments initiaux de l'autorisation de la société prestataire en Crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières.

En réalité, il s'agit de certaines opérations juridiques d'une importance capitale et qui ont pour effet des conséquences juridiques sur la société prestataire. Ces opérations sont les suivantes :



## LES OPÉRATIONS JURIDIQUES SOUMISE A AGRÉMENT DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCEIRS

### 1- fusion/ scission

Il s'agit de toute opération de fusion ( absorption/création d'une nouvelle personne morale, telle que définit par le CSC dans les articles 408 à 427  
De même toute opération de scission au sens des Articles 428 à 432 du Code des Sociétés Commerciales Tunisiennes.

### 2-Cession Actif/Passif

L'article 7 du décret 2022-765, évoque toute opération de cession d'éléments d'actif ou de passif ayant pour conséquences la modification substantielle de la structure financière de la société prestataire en Crowdfunding en investissement dans les valeurs mobilières .

### 3-Acquisition des droits de vote

La troisième opération soumise à l'autorisation préalable du Conseil du Marché Financiers, concerne l'acquisition qualifiée de directe ou indirecte des droits de de vote. En d'autre terme et principalement les opérations de cession des actions ou opérations pouvant entraîner indirectement l'acquisition des droits de vote et une participation dans le capital de la société prestataire.

## D- Exercice de l'activité de prestataire en Crowdfunding en Investissements dans les valeur mobilière par certains professionnels de la place

En effet, le législateur tunisien ouvre le droit d'exercer cette activité pour certaines structures et/ou véhicules existant sur la place financière en Tunisie. Il s'agit :

- Des intermédiaires en bourse
- Les sociétés de gestion de portefeuille pour le compte des tiers, et Les sociétés d'investissement à capital risque (SIACR) qui gèrent des fonds pour le compte des tiers.

Toutefois, l'exercice de l'activité par lesdites structures, demeure soumis à UNE INFORMATION PREALABLE du Conseil du Marché Financier et le dépôt d'un dossier TYPE qui sera fixé par un règlement du Conseil du Marché Financier.

Ce règlement fixera le type des modifications envisagées et surtout leurs conséquences sur l'agrément d'origine  
De même, il fixera les obligations de la société prestataires et les modalités liées à l'obligation d'information sur ces opérations



***Une autre fois, le législateur fait recours à un règlement du Conseil du Marché Financier à l'effet de fixer les conditions d'application de l'article 7 du décret 2022-765***



L'organisation et la réglementation des activités de Crowdfunding intervenue en 2020 et en 2022, est certes une pierre qui s'ajoute dans l'édifice réglementaire d'incitations aux investissements des jeunes entrepreneurs en Tunisie. Il marque l'introduction d'une forme de financement participatif voir même « social ».

Nous concluons cet article en résumant les points clés et en vous laissant avec des réflexions pour approfondir le sujet. En somme, nous avons vu les règles générales a l'exercice de l'activité de Crowdfunding, notamment les principes mise en place par la loi de 2020-37.

Cette découverte est fascinante et ouvre la voie à de nombreuses recherches futures sur le sujet. Dans la deuxième partie de l'article, nous avons approfondir davantage ce sujet en explorant la réglementation de l'activité de crowdfunding dans les VM en commençant part l'agrément préalable du CMF jusqu'à l'exercice de prestataire en en Investissements dans les valeur mobilière par certains professionnels de la place.

D'une manière concomitante, notre deuxième série, portera sur L'ACTIVITE DE CROWDFUNDING EN PRÊT qui vous permettra d'approfondir votre compréhension de ce domaine passionnant.

