

Despina-Martha ILUCĂ

Crowdfunding

Operațiuni de finanțare participativă în dreptul comerțului internațional

*Teză de doctorat susținută la
Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași,
Școala doctorală a Facultății de Drept,
sub coordonarea științifică a
Prof. univ. dr. Carmen Tamara Ungureanu*

Editura
Tamara

CAPITOLUL 2.

Reglementarea operațiunilor de *crowdfunding*

În prezentul capitol vom identifica actualul cadru de reglementare al operațiunilor de *crowdfunding*, atât sub aspectul unui peisaj normativ specific, cât și prin determinarea altor dispoziții legale care s-ar putea aplica în această materie ca drept comun.

Folosind o înlănțuire logică structurată de la „departe” spre „aproape”, vom începe prin analiza planului internațional, urmată de planul supranațional al Uniunii Europene și, în final, de nivelul național al reglementărilor din România. În încheierea capitolului, apreciem ca oportună îndreptarea atenției spre modele normative din dreptul comparat, alegând în acest sens două state din sistemul de drept continental, Franța și Germania, precum și două state din sistemul de drept anglo-saxon, respectiv Statele Unite ale Americii și Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord. Opțiunea în favoarea acestor jurisdicții este mai puțin dictată de considerente de tradiție doctrinară, cât de volumul remarcabil al operațiunilor de *crowdfunding* în aceste state.

Subcapitolul 2.1. Oportunitatea reglementării autonome a operațiunilor de *crowdfunding* în plan internațional. Repere statistice

Un examen normativ, fie el și de suprafață, relevă diferențe semnificative între modurile de reglementare a operațiunilor de *crowdfunding* în diverse state, așa cum vom demonstra și în subcapitolul dedicat dreptului comparat. Acest lucru nu ar constitui o barieră în sine în măsura în care operațiunile de *crowdfunding* s-ar desfășura în limitele jurisdicționale ale unui singur stat.

Cu toate acestea, realitatea a demonstrat că actele juridice încheiate într-o operațiune de finanțare participativă dobândesc în mod natural caracter eminentamente transfrontalier. Pentru confirmarea acestei susțineri, facem referire la un document al Comisiei Europene elaborat încă din martie 2014 privind răspunsurile primite în cadrul consultării publice asupra operațiunilor de *crowdfunding* în Uniunea Europeană^[1]. În urma aplicării chestionarului, 82% dintre participanți (potențiali finanțatori) au declarat că ar finanța campanii

^[1] Comisia Europeană, *Summary. Responses to the Public Consultation on Crowdfunding in the EU*, [Online] la http://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/crowdfunding/docs/summary-of-responses_en.pdf, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

derulate într-un alt stat al Uniunii Europene, iar alți 14% ar proceda în acest fel dacă li s-ar oferi o formă de garanție împotriva înșelăciunilor. Sub 3% dintre respondenți au precizat că nu s-ar implica în operațiuni transfrontaliere de *crowdfunding*, întrucât ar dori să susțină exclusiv inițiativele locale, în timp ce doar 1% din eșantionul testat a considerat că astfel de tranzacții ar fi prea riscante.

Dintre operatorii de platforme de *crowdfunding* chestionați, peste jumătate au afirmat că acceptă proiecte sau contribuții dintr-un alt stat membru, în timp ce o treime au declarat că și-ar dori să opereze în afara granițelor, dar nu au făcut-o încă. Contrastul vizibil între platformele din sfera *non-investment-based models* și cele care aparțin modelului *investment-based* este următorul: 81% dintre platformele neavând ca scop investițiile operau transfrontalier la momentul aplicării chestionarului, în timp ce doar 38% dintre platformele de investiții acceptau proiecte și finanțări din afara statului membru în care erau stabilite. Explicațiile acestor procentaje au fost date chiar de către respondenți: 12% dintre operatorii de platforme *non-investment* au invocat lipsa de informații despre cerințele legale aplicabile în alte state și 7% din acestea au arătat că o problemă ar fi dificultatea verificării proiectelor străine. De cealaltă parte, un impresionant procent de 44% dintre operatorii de platforme *investment-based* au invocat drept principal obstacol lipsa informațiilor despre cerințele legale aplicabile în alte state, iar 27% au arătat că și costurile autorizării ar fi ridicate în alte state.

Cu toate că sondajul a fost aplicat la nivelul Uniunii Europene, aceste provocări nu sunt limitate la spațiul comunitar, ci pot fi extrapolate pentru identitate de rațiune și în plan internațional, cu precădere în privința operațiunilor de *crowdfunding* bazate pe investiții.

Așadar, referitoare la această chestiune, se impune a observa poziția organismului internațional care are competență în sectorul valorilor mobiliare și al piețelor de capital, respectiv Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare – *International Organization of Securities Commissions* (în continuare, „IOSCO”), din care face parte și România, prin Autoritatea de Supraveghere Financiară^[1]. IOSCO a aplicat propriul chestionar pentru a analiza cadrul normativ aplicabil operațiunilor de *crowdfunding* într-un număr de 23 de state membre ale organizației^[2] și a atras atenția cu privire la unele riscuri majore la care se expun investitorii în *crowdfunding*.

^[1] Autoritatea de Supraveghere Financiară – Organisme internaționale, [Online] la <https://asfromania.ro/ro/a/117/organisme-interna%C8%99Bionale>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[2] Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, *Crowdfunding. 2015 Survey Responses Report*, [Online] la <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

Pe lângă riscurile obișnuite ale investițiilor, precum conflictele de interese, protecția datelor sau fraudă, IOSCO a subliniat faptul că în operațiunile de *equity crowdfunding* se manifestă și un risc financiar crescut, asociat *start-up*-urilor. Mai mult decât atât, printre probleme se numără și posibilitatea spălării banilor și a finanțării terorismului, problema erorilor și a indisponibilității platformelor, precum și lipsa lichidităților și asimetria informațiilor deținute de părțile implicate în operațiune.

Cu toate acestea, concluzia IOSCO a fost că în pofida elementelor comune și a celor divergente între reglementările statale, legislația în materie de *crowdfunding* este încă la început, astfel că nu a propus o abordare internațională la momentul respectiv, lăsând deschisă posibilitatea ca pe măsură ce această sferă de activitate se dezvoltă să reaprecieze asupra necesității reluării dezbaterilor. Mai recent, operațiunile de *crowdfunding* au fost incluse de IOSCO în raportul asupra tehnologiilor financiare (FinTech), publicat în februarie 2017^[1], însă organizația și-a menținut punctul de vedere exprimat anterior.

În opinia noastră, abordarea precaută a IOSCO este nu doar una predictibilă, cât și una justificată de numărul mare de membri ai organizației (226 membri din 115 jurisdicții, acoperind peste 95% din piețele de valori mobiliare ale lumii^[2]), cu interese diferite, fiind dificilă promovarea unui instrument de reglementare care să aibă ca scop armonizarea în materie pentru a facilita operațiunile transfrontaliere de *crowdfunding*. În lipsa unui astfel de cadru normativ, în context internațional vor fi aplicabile regulile privind tratarea conflictelor de legi. În ceea ce ne privește, vom face referire la acest aspect în ultimul capitol al prezentei lucrări, în subcapitolul dedicat determinării legii aplicabile în (*equity*) *crowdfunding* și soluționării litigiilor.

Subcapitolul 2.2. Reglementarea operațiunilor de *crowdfunding* la nivelul Uniunii Europene

Apropiind treptat planul de analiză, următorul pas este cel al aprecierii cu privire la oportunitatea reglementării autonome a operațiunilor de *crowdfunding* la nivelul Uniunii Europene. În această privință, un răspuns preliminar se arată pozitiv, cel puțin prin schimbarea de paradigmă a Comisiei Europene referitoare la necesitatea unei astfel de reglementări.

^[1] Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, *Research Report on Financial Technologies (Fintech)*, februarie 2017, [Online] la <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[2] Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare, *About IOSCO*, [Online] la https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

Secțiunea 2.2.1. Argument pentru o reglementare autonomă

Printr-o comunicare publicată de Comisie în 2014^[1] și menținută în 2016^[2] s-a apreciat că nu existau pe atunci argumente care să justifice intervenția normativă la nivelul Uniunii Europene în contextul respectiv.

Monitorizarea constantă a domeniului a condus la recalibrarea și la ajustarea opticii Comisiei, concretizată în 2018 prin Propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă (ECSP) pentru întreprinderi^[3]. Două aspecte puteau fi remarcate încă de la acel moment: (1) a fost ales regulamentul ca instrument de reglementare, pentru a asigura uniformizarea legislațiilor naționale, nu doar la nivelul scopului, ci și în privința mijloacelor; (2) domeniul de aplicare vizat a fost al operațiunilor de *crowdfunding* bazate pe investiții (investiții în capital – *equity crowdfunding* și investiții prin împrumuturi – *crowdlending*), în timp ce finanțarea participativă pe bază de donații și de recompense a fost exclusă din sfera de aplicare a regulamentului. Excluderea se explică prin faptul că aceste modele de *crowdfunding*, nefiind bazate pe investiții, nu sunt supuse unor reglementări la fel de stricte, respectiv nu necesită supervizare din partea autorităților de supraveghere financiară și nici conformare la cerințele referitoare la protecția investitorilor^[4]; nivelul minim al barierelor de reglementare în aceste forme de *crowdfunding* non-investițional le-a permis astfel să se dezvolte deja transfrontalier^[5].

În privința operațiunilor de *crowdfunding* bazate pe investiții, expunerea de motive a propunerii de regulament a arătat că „Între timp, serviciile Comisiei au monitorizat sistematic această piață și au colectat dovezi semnificative

^[1] Comisia Europeană, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union*, Brussels, 27.3.2014, COM (2014) 172 final, [Online] la https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:3e0b89b3-b6eb-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0002.01/DOC_1&format=PDF, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[2] Comisia Europeană, *Commission Staff Working Document. Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, Brussels, 3.5.2016, SWD (2016) 154 final, [Online] la [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD\(2016\)154&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD(2016)154&lang=en), ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[3] Comisia Europeană, *Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă (ECSP) pentru întreprinderi*, Bruxelles, 8.3.2018, COM(2018) 113 final, [Online] la <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=COM:2018:0113:FIN>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[4] K. WENZLAFF, A. ODOROVIC, T. ZIEGLER, R. SHNEOR, *Crowdfunding in Europe: Between Fragmentation and Harmonization*, în Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjørn-Tore Flåten (ed.), *Advances in Crowdfunding. Research and Practice*, Ed. Palgrave Macmillan, 2020, p. 381.

^[5] *Idem*, p. 374.

cu privire la barierele în calea activităților transfrontaliere și a dezvoltării pieței interne (...).” De asemenea, a fost evidențiată necesitatea de extindere a disponibilității finanțării prin *crowdfunding* „la o scară mai largă, în beneficiul solicitanților de fonduri și al investitorilor din toate statele membre”, având în vedere „tendința continuă de concentrare a sectorului european al finanțării participative în doar câteva state membre”, precum și provocările cu care se confruntau platformele de finanțare participativă când doreau să își extindă operațiunile pe teritoriul Uniunii.

Printre motivele de ordin juridic au fost citate divergențele dintre normele și interpretările modelelor de afaceri aplicate platformelor de *crowdfunding* în Uniunea Europeană, care diminuau potențialul de extindere a activității de finanțare participativă. Mai mult decât atât, aceste diferențe afectau considerabil platformele care doreau să se extindă în toată Uniunea, deoarece ele erau supuse ajustării modelului de afaceri în funcție de jurisdicție, aspect care implica obținerea de autorizații, efectuarea de înregistrări, plafoane diferite pentru scutirea de la obligația publicării unui prospect, reglementări distincte pentru protecția investitorilor sau a consumatorilor^[1]. Pe cale de consecință, platformele se confruntau cu o creștere a costurilor, complexitate juridică și incertitudine, probleme considerate de Comisie ca reprezentând „un obstacol în calea creării pieței interne și a bunei funcționări a acesteia”, precum și generatoare de condiții inegale de concurență^[2] pentru platforme în funcție de localizarea lor geografică.

În aceste condiții, soluția unui regulament a fost privită de Comisie ca optimă pentru reglementarea unei proceduri de acces de tip „pașaport”. O procedură similară era prevăzută de Directiva MiFID II^[3], care ar fi putut fi folosită și de intermediarii operațiunilor de *crowdfunding*, însă regimul MiFID a fost criticat pentru faptul că în transpunerea directivei, unele statele membre au adăugat cerințe suplimentare pentru protecția consumatorilor, ceea ce ar fi generat mai multe dificultăți în operarea transfrontalieră a platformelor de *crowdfunding*^[4].

^[1] *Idem*, p. 382.

^[2] Referitor la implicarea Uniunii Europene în reglementarea materiei concurenței, a se vedea L. IRINESCU, *Unfair Competition Law Approximation – A Necessity for Competitive Environment*, *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 14(1), 2014, 113-120, [Online] la <https://www.upet.ro/annals/economics/pdf/2014/part1/Irinescu.pdf>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[3] Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE, JO L 173, 12.6.2014, p. 349-496, [Online] la <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[4] K. WENZLAFF, A. ODOROVIC, T. ZIEGLER, R. SHNEOR, *op. cit.*, p. 382.

Alegerea regulamentului ca instrument de reglementare s-a făcut ca urmare a unui studiu de impact lansat la finele anului 2017^[1], care a identificat următoarele ipoteze de intervenție normativă:

Opțiunea 1. Scenariul de referință: nicio acțiune la nivelul UE, Comisia urmând să mențină dialogul permanent cu autoritățile de supraveghere financiară europene și cu statele membre, pentru a promova convergența, împărtășirea bunelor practici și pentru a monitoriza evoluția materiei.

Opțiunea 2. Valorificarea capitalului reputațional: Comisia ar mapa cele mai bune practici și sisteme de reglementare naționale cu intenția de a recomanda un set de standarde minimale opționale și de bune practici ale industriei.

Opțiunea 3. O abordare cuprinzătoare: tratarea platformelor de *crowdfunding* drept entitate de tranzacționare reglementată sau instituție de plată.

Opțiunea 4. Soluția transfrontalieră: un cadru normativ european de sine stătător, care să creeze o procedură tip pașaport, pentru care platformele să poată opta dacă doresc să desfășoare activități în mai multe state membre. Această soluție a fost, de altfel, preferată, deoarece „combină flexibilitatea față de modelele de afaceri (...) cu norme proporționale în ceea ce privește protecția investitorilor și organizarea”^[2].

În urma formulării de amendamente de către Parlamentul European și de către Consiliu în cadrul procedurii legislative ordinare, precum și ca urmare a negocierilor interinstituționale, textul propunerii de regulament a suferit diferite modificări pe parcursul a doi ani^[3]. Finalmente, pe data de 7 octombrie 2020, regulamentul a fost adoptat.

Secțiunea 2.2.2. Regulamentul (UE) 2020/1503 al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri

Regulamentul (UE) 2020/1503 al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937^[4]

^[1] Comisia Europeană, *Inception Impact Assessment. Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, [Online] la https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[2] *Idem*.

^[3] În acest sens, a se vedea Portal EUR-Lex, Procedură 2018/0048/COD, [Online] la <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=CELEX:32020R1503>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

^[4] Regulamentul (UE) 2020/1503 al Parlamentului European și al Consiliului din 7 octombrie 2020 privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă pentru afaceri și de modificare a Regulamentului (UE) 2017/1129 și a Directivei (UE) 2019/1937, JO L 347, 20.10.2020, p. 1-49, [Online] la <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>, ultima verificare a disponibilității sursei 01.09.2021.

(în continuare, „Regulamentul (UE) 2020/1503”) a fost adoptat la data de 7 octombrie 2020, intrând în vigoare pe data de 9 noiembrie 2020 și devenind aplicabil începând cu data de 10 noiembrie 2021.

Regulamentul are o formă diferită față de varianta propusă inițial de Comisie^[1], cele mai importante modificări fiind următoarele:

(i) s-a trecut de la un regim de tipul *opt-in* la un regim obligatoriu pentru platforme în toate statele membre^[2]; propunerea inițială a Comisiei era de a avea un sistem de „pașaport” similar celui din regimul MiFID, însă fără a le acorda statelor membre posibilitatea de a adăuga condiții suplimentare pentru autorizarea operatorilor ca furnizori europeni de servicii de finanțare participativă (tocmai pentru a contracara criticile aduse transpunerii directivei MiFID); cu toate acestea, aplicarea pentru „pașaport” era facultativă (*opt-in*), platformele care nu doreau să își desfășoare activitatea transfrontalier având opțiunea de a rămâne în regimul național; deși Parlamentul a fost de acord cu acest sistem, Consiliul a propus un regim complet armonizat (uniformizat), cu cerințe minime pentru toți operatorii de platforme și cu posibilitatea ca statele membre să impună condiții suplimentare platformelor care operează pe teritoriul lor^[3].

(ii) pentru a atinge unul dintre scopurile principale ale regulamentului, și anume protecția investitorilor, s-au purtat negocieri interinstituționale cu privire la modalitatea de a asigura transparența, pentru a diminua asimetria informațiilor deținute de părți; propunerea Comisiei a fost de a se stabili un plafon de 1 milion de euro pe proiect pe an până la care să nu fie obligatorie publicarea unui prospect, ci a unei „fișe cu informații esențiale privind investiția”; Parlamentul a propus ca plafonul să fie de 8 milioane de euro, în timp ce Consiliul ar fi fost de acord ca statele membre să stabilească plafonul între 1 și 8 milioane de euro^[4]; negocierile s-au încheiat prin fixarea plafonului la 5 milioane de euro pe dezvoltator de proiect pe 12 luni.

La nivel formal, în urma negocierilor a rezultat un regulament relativ amplu, în debutul căruia se remarcă un preambul compus din 79 de puncte (considerente), cu un conținut valoros prin aceea că oferă o definiție a finanțării participative [considerentele (1) și (2)], clarificând delimitarea față de alte surse de finanțare [considerentul (10)], inclusiv față de ofertele inițiale de monede [considerentul (15)]. De asemenea, se precizează existența diferențelor normative între statele membre [considerentul (5)] și dificultățile operațiunilor transfrontaliere [considerentul (6)], ceea ce justifică necesitatea înlăturării

^[1] Comisia Europeană, *Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind furnizorii europeni de servicii de finanțare participativă (ECSP) pentru întreprinderi*, Bruxelles, 8.3.2018, COM(2018) 113 final.

^[2] K. WENZLAFF, A. ODORVIĆ, T. ZIEGLER, R. SHNEOR, *op. cit.*, p. 375.

^[3] *Idem*, p. 383.

^[4] *Idem*, p. 384.

obstacolelor existente „în calea bunei funcționări a pieței” [considerentul (7)]. În acest sens, se argumentează că utilizarea regulamentului este un instrument adecvat pentru reglementarea în domeniu, stabilind „cerințe uniforme, proporționale și direct aplicabile” [considerentul (30)], respectând principiul subsidiarității și principiul proporționalității [considerentul (74)], fiind admisă nevoia unei perioade de tranziție în timpul căreia să se aplice dispoziții tranzitorii, pentru a asigura securitatea juridică [considerentul (76)].

Preambulul trasează și domeniul de aplicare a regulamentului pentru *crowdfunding* la serviciile de „finanțare participativă care constau în facilitarea acordării de împrumuturi” [considerentul (11)] și pentru *equity crowdfunding* la „serviciile de finanțare participativă referitoare la valori mobiliare transferabile” [considerentul (13)], menționând serviciile care excedează regulamentului [considerentul (19)] sau care trebuie strict reglementate, precum vehiculele investiționale [considerentul (22)]. Totodată, este statuată necesitatea corelării între statele membre a plafoanelor de scutire de la obligația publicării unui prospect [considerentele (16) și (17)].

Într-o abordare teleologică, sunt afirmate obiectivele regulamentului și mijloacele prin care acestea pot fi atinse, spre exemplu: standardul ridicat de protecție a investitorilor, reducerea riscurilor și tratamentul echitabil pot fi atinse prin realizarea unei selecții a proiectelor în „mod profesionist, corect și transparent” [considerentul (18)]; administrarea adecvată a riscurilor și prevenirea conflictelor de interese pot fi atinse prin mecanisme de guvernare [considerentul (23)], prin impunerea unor cerințe prudențiale [considerentul (24)] și prin elaborarea de planuri de continuitate [considerentul (25)]; neutralitatea intermediarilor și prevenirea conflictelor de interese pot fi asigurate printr-o serie de interdicții de participare la proiectele de finanțare participativă [considerentul (26)]. Mai mult decât atât, sunt evidențiate și obiectivele procesului de autorizare a furnizorilor de servicii de *crowdfunding* [considerentul (34)], posibilitatea simplificării autorizării pentru entitățile autorizate deja ca instituții emitente de monedă electronică [considerentul (35)], imperativul elaborării unui registru public al furnizorilor de servicii de finanțare participativă [considerentul (36)] și criteriile pentru retragerea autorizării [considerentul (37)].

La nivelul conceptelor operaționale, preambulul clarifică distincția dintre furnizorii de servicii de finanțare participativă și prestatorii de servicii de plată [considerentul (29)], precizând condiția ca furnizorii de servicii de finanțare participativă să rămână „pe deplin responsabili de respectarea prezentului regulament în ceea ce privește activitățile externalizate” [considerentul (27)]. De asemenea, se delimitează conceptul de investitor sofisticat față de cel de investitor nesofisticat, într-o manieră ce are la bază distincția dintre clienții profesionali și clienții de retail din Directiva MiFID [considerentul (42)] și sunt propuse regimuri juridice diferite pentru cele două categorii,

precum teste de adecvare, avertizări cu privire la riscuri sau perioade de reflecție precontractuală [considerentele (43), (44), (45), (46), (47), (48), (49)]. Preambulul include și o prezentare a fișei cu informații esențiale privind investiția, prin prisma scopului acesteia, a conținutului, a persoanei obligate să o elaboreze și a deficiențelor pe care le poate avea [considerentele (50), (51), (52), (53), (54)], tratând și chestiunea regimului sancționator [considerentele (64), (65), (66)], a autorităților competente și a limitelor competențelor acestora [considerentele (61), (62), (63)].

În privința conținutului dispozitiv, cele 51 de articole ale regulamentului sunt structurate în înlănțuirea logică a 9 capitole^[1]. Prevederile regulamentului vor fi analizate transversal în prezenta lucrare, respectiv în capitolul următor (Capitolul 3 al prezentei părți), dedicat furnizorului de servicii de finanțare participativă ca operator al platformei de *crowdfunding*, precum și în a doua parte a lucrării, în secțiunea referitoare la capacitatea investitorului^[2], în secțiunea privind capacitatea dezvoltatorului de proiect^[3], în secțiunea privind capacitatea furnizorului de servicii de finanțare participativă^[4] sau în secțiunea privind consimțământul părților^[5].

Regulamentul se încheie cu 2 anexe, cu un conținut juridic profund tehnicizat: Anexa I este dedicată structurii fișei cu informații esențiale privind investiția, în timp ce Anexa II vizează investitorii sofisticăți în sensul regulamentului.

Subcapitolul 2.3. Reglementarea operațiunilor de *crowdfunding* în România

În fine, cel mai apropiat plan în studiul nostru normativ este cel național, în privința căruia ne propunem să analizăm demersurile realizate pentru reglementarea autonomă a operațiunilor de *crowdfunding* în România, precum și dispozițiile naționale care rămân aplicabile și completează cadrul juridic al acestor operațiuni ca urmare a intrării în vigoare a Regulamentului (UE) 2020/1503, care se integrează automat în ordinea juridică internă.

^[1] Capitolul I – „Dispoziții generale”; Capitolul II – „Prestarea de servicii de finanțare participativă și cerințele organizatorice și de funcționare pentru furnizorii de servicii de finanțare participativă”; Capitolul III – „Autorizarea și supravegherea furnizorilor de servicii de finanțare participativă”; Capitolul IV – „Protecția investitorilor”; Capitolul V – „Comunicările publicitare”; Capitolul VI – „Autoritățile competente și ESMA”; Capitolul VII – „Sanțiuni administrative și alte măsuri administrative”; Capitolul VIII – „Acte delegate”; Capitolul IX – „Dispoziții finale”.

^[2] Partea II – Capitolul 2 – Subcapitolul 2.3 – Secțiunea 2.3.1 – Subsecțiunea §1. Capacitatea de a contracta a investitorului.

^[3] Partea II – Capitolul 2 – Subcapitolul 2.3 – Secțiunea 2.3.1 – Subsecțiunea §2. Capacitatea de a contracta a dezvoltatorului de proiect.

^[4] Partea II – Capitolul 2 – Subcapitolul 2.3 – Secțiunea 2.3.1 – Subsecțiunea §2. Capacitatea de a contracta a furnizorului de servicii de finanțare participativă.

^[5] Partea II – Capitolul 2 – Subcapitolul 2.3 – Secțiunea 2.3.2. Consimțământul părților.