



Union des marchés de capitaux

Financement participatif (*crowdfunding*)

Mai 2015

Affichant des taux de croissance exceptionnels en Europe, aux États-Unis et en Chine, le financement participatif (*crowdfunding*) est une réalité polymorphe qui évolue rapidement et offre d'importantes perspectives de développement. Alors que les porteurs de projets faisaient principalement appel à des dons de personnes appartenant à leurs cercles familiaux et amicaux, le *crowdfunding* pourrait bien devenir un véritable moyen alternatif de financer les PME.

La France : pays pionnier en matière de *crowdfunding*

La mise en place d'un régime sécurisé protégeant les investisseurs et les prêteurs

Face à la multiplicité des textes potentiellement applicables aux plateformes de *crowdfunding*, l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et le Ministère de l'Économie et des Finances ont proposé fin 2013, à l'issue d'une consultation publique, la mise en place d'un cadre adapté aux spécificités du *crowdfunding*. La nouvelle réglementation nationale, entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2014, a créé deux régimes distincts pour les plateformes de prêts et celles de souscription de titres financiers. Dès lors, toute plateforme souhaitant réaliser une activité de financement participatif doit opter pour un des statuts dédiés de conseiller en investissements participatifs (CIP) pour proposer des actions ou obligations, et/ou d'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour proposer des prêts. Elles sont soumises à plusieurs obligations et doivent respecter des règles de bonne conduite (gestion des conflits d'intérêts, réalisation d'un test d'adéquation, etc.). Pour bénéficier du passeport européen, les plateformes proposant des instruments financiers peuvent également opter pour le statut de prestataire de services d'investissement (PSI), régi par la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF).

Par ailleurs, les émissions de titres financiers par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif (CIF ou PSI) par le biais d'un site internet d'accès progressif et dont le montant total de l'offre calculé sur douze mois ne dépasse pas, pour un même émetteur, un million d'euros, ne font pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF. En contrepartie, l'émetteur et la plateforme doivent fournir aux investisseurs des informations simples, claires et équilibrées sur les spécificités du projet et la nature de l'offre (tels que les risques et les frais liés) selon un modèle de document d'information élaboré par l'AMF.

Premier bilan depuis la mise en place du cadre légal et réglementaire français

Au 30 avril 2015 (soit sept mois après l'entrée en vigueur du régime), 13 plateformes étaient enregistrées en tant que CIP, 1 plateforme en tant que PSI, et 32 plateformes en tant qu'IFP. Par ailleurs, 152 millions d'euros ont été collectés en 2014, soit deux fois plus qu'en 2013¹. Le financement participatif par souscription de titres a représenté 16 % de ce montant, soit 25,4 millions d'euros.

À la lumière de ces chiffres, il semble que la création d'un régime français adapté aux particularités du financement participatif a permis d'encourager le développement du *crowdfunding* en France.

Ce régime a par ailleurs contribué à professionnaliser les plateformes (*due diligence*, système informatique, etc.) et à renforcer la confiance des prêteurs et investisseurs. Des associations françaises et un réseau professionnel européen (European Crowdfunding Network, ECN) ont été créés qui ont permis la constitution de forums pertinents et structurants pour échanger des bonnes pratiques et défendre les intérêts des plateformes. En outre, les prêteurs et investisseurs devraient bénéficier d'un effet d'apprentissage au fil de leurs investissements. Enfin, l'AMF observe que le développement des plateformes s'accompagne d'une plus grande variété de sous-jacents proposés aux investisseurs, de sorte que les risques peuvent être inégalement compris ou sous-estimés par les investisseurs, à l'instar du *crowdfunding* immobilier qui affiche des rendements très élevés (entre 8 % et 12 %).

¹ Baromètre du financement participatif, Finance Participative France.

La nécessaire construction d'un marché européen du financement participatif

Malgré des perspectives de croissance importantes², le développement du *crowdfunding* demeure tributaire de la mise en place d'un marché européen régi par des règles plus harmonisées.

Mobiliser les prêteurs et investisseurs potentiels à l'échelon européen

La principale difficulté ne vient pas du nombre ni de l'attrait des porteurs de projets, dans la mesure où les plateformes rejettent aujourd'hui un pourcentage important de dossiers. L'un des véritables défis des acteurs du *crowdfunding* est de se faire connaître, d'acquiescer la taille critique et de mobiliser les investisseurs et emprunteurs potentiels sur le marché national et européen. Pour atteindre le seuil de rentabilité, fortement dépendant du nombre de projets financés, la majorité des plateformes européennes souhaitent opérer hors de leurs frontières. Outre la France, d'autres pays européens tels que l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni ont également créé des cadres juridiques applicables au *crowdfunding*, tandis que d'autres (Autriche, Finlande, Pays-Bas, etc.) y réfléchissent. Face aux risques de fragmentation juridique et d'arbitrage entre les différents États membres, il apparaît nécessaire d'organiser un marché concurrentiel plus harmonisé³.

Le risque de distorsion de concurrence renforce le besoin d'une approche commune ancrée sur la protection des investisseurs

La concurrence sur le marché français devrait s'accroître avec la venue de plateformes étrangères notamment de pays de l'Espace économique européen (EEE) bénéficiant du passeport européen, en libre prestation de services ou liberté d'établissement. Cette concurrence n'est toutefois pas sans poser certaines difficultés du fait de la multiplicité et de l'hétérogénéité des régimes nationaux, qui n'instaurent pas le même degré de protection des investisseurs.

Sans atteindre la flexibilité et la simplicité accordées par les plateformes de *crowdfunding*, il est nécessaire de mettre en place des dispositifs essentiels de protection des investisseurs et des émetteurs, comme la gestion des conflits d'intérêts, la transparence sur les coûts, et la mise à disposition des investisseurs des informations sur les projets financés de telle sorte qu'ils puissent en comprendre les risques et opportunités.

A cet égard, il est opportun de mettre en place un régime d'information allégé harmonisé en Europe pour les offres de *crowdfunding* exemptées de prospectus, qui pourrait s'inspirer du document normé prévu par la réglementation française. De même, il serait utile de promouvoir des interprétations communes sur certaines dispositions de la législation européenne, en particulier sur le champ de la directive AIFM et des services d'investissement tels que la réception-transmission d'ordres et le placement non garanti. Il pourrait également être envisagé d'étendre l'application de la directive MIF aux plateformes qui proposent des titres ne constituant pas des instruments financiers.

² Selon le magazine *Forbes*, 1 000 milliards de dollars seront collectés dans le monde en 2020.

³ En ce sens, la Commission européenne a instauré un groupe d'experts intitulé « Forum européen des acteurs du financement participatif » pour déterminer le potentiel et les risques liés au *crowdfunding* afin d'évaluer une possible action européenne. Poursuivant le même objet, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) a également publié, le 18 décembre 2014, une « opinion » et un « avis » qui tendent à clarifier les règles européennes applicables et à poser les bases d'un possible cadre réglementaire commun.

Autorité des marchés financiers

17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 2 – France
Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00
www.amf-france.org

Contacts : Direction de la communication – Tél. : 01 53 45 60 25
Courriel : directiondelacommutation@amf-france.org