

Crowdfunding innovative ventures in Europe

The financial ecosystem and regulatory landscape



NOTE DE SYNTHÈSE (FR)

A study prepared for the European Commission
DG Communications Networks, Content & Technology by:

This study was carried out for the European Commission by



SpaceTec Capital Partners GmbH
Sendlinger Strasse 22
80331 Munich
Germany

info@spacetecpartners.eu
<http://www.spacetecpartners.eu>

Internal identification

Contract number 30-CE-0614273/00-88
SMART N° 2013/0074

DISCLAIMER

By the European Commission, Directorate-General of Communications Networks, Content & Technology.

The information and views set out in this publication are those of the author(s) and do not necessarily reflect the official opinion of the Commission. The Commission does not guarantee the accuracy of the data included in this study. Neither the Commission nor any person acting on the Commission's behalf may be held responsible for the use which may be made of the information contained therein.

ISBN 978-92-79-44099-1

DOI 10.2759/016508

© European Union, 2014. All rights reserved. Certain parts are licensed under conditions to the EU.

NOTE DE SYNTHÈSE

L'objectif de ce rapport est de dresser un **état des lieux du secteur du financement participatif** en Europe, en s'intéressant particulièrement au financement participatif en fonds propres et à ses aspects réglementaires, afin de dégager des concepts de base pour l'autorégulation ou la co-régulation du secteur.

Les modèles de financement participatif peuvent être regroupés en deux familles : les modèles **sans objectif de retour sur investissement** (dons, achat anticipé de produits ou services, etc.) et les **modèles avec objectif de retour sur investissement** (investissement participatif ou prêt), dont les caractéristiques sont fondamentalement différentes pour les initiateurs de la campagne de levée de fonds et pour leurs bailleurs. Le paysage européen du financement participatif est fragmenté et constitué de modèles différents, avec plusieurs variantes pour chacun d'eux, en particulier dans le domaine du financement participatif en fonds propres. Le rapport s'intéresse au financement participatif en fonds propres entrant dans la seconde catégorie citée, pour laquelle l'impact de la réglementation est le plus complexe et le plus exigeant par rapport aux autres modèles de financement participatif.

Le marché mondial du financement participatif a connu une croissance importante ces dernières années devrait continuer à se développer fortement au cours de la prochaine décennie. Le développement et la croissance du secteur au plan national varient considérablement et dépendent de nombreux facteurs liés à la demande, à l'offre ou à des aspects culturels.

Le financement participatif en fonds propres interagit de bien des façons avec le secteur financier existant en tant que méthode de financement complémentaire ou alternative sur le marché du financement en phase de démarrage. Cet instrument parvient à capter des fonds provenant d'investisseurs non conventionnels et l'on assiste ainsi à l'émergence d'un nouveau type de « Business Angels ». Sans surprise, les acteurs traditionnels commencent eux aussi à s'intéresser à cette forme de financement participatif, avec des réseaux de Business Angels qui ont de plus en plus souvent recours à l'utilisation de plateformes technologiques comparables à celles utilisées dans le secteur du financement participatif pour organiser leurs réseaux et leurs syndicats de placement. Les capital-risqueurs s'engagent également activement sur ces plateformes. A l'heure actuelle, ils se heurtent encore à certaines complications pour le suivi des investissements réalisés après un cycle de financement participatif, mais cette situation est en train d'évoluer.

Les dépenses de R & D des entreprises en vue de la commercialisation de produits ou services peuvent tirer parti des mécanismes de financement participatif en captant des fonds d’amorçage ou, plus couramment, en organisant la prévente de produits ou services sur un marché du financement participatif non financier. Le financement participatif de l’activité pure de R & D n’est pas encore très populaire et son potentiel reste à déterminer.

Les **facteurs de succès d’une campagne de financement participatif** constituent un ensemble complexe d’éléments interdépendants que l’on peut classer en quatre catégories principales : les caractéristiques de la plateforme, les caractéristiques de la campagne, les efforts de communication et les spécificités du dossier d’investissement (uniquement pour l’investissement participatif et les prêts). Il n’existe aucune recette permettant de garantir la réussite d’une campagne de financement participatif. Toutefois l’allocation de ressources suffisantes dans le but de réunir le maximum de facteurs de succès augmente sans aucun doute les chances de réussite.

Le financement participatif est un **instrument de financement relativement nouveau qui s’inscrit dans un marché extrêmement dynamique** et en perpétuelle évolution. Quelques tendances se dégagent, notamment la volonté des plateformes bien établies d’œuvrer au-delà de leurs frontières nationales. La plupart des modèles de financement participatif suscitent l’intérêt d’acteurs connus et réputés qui commencent à s’intéresser à ce secteur. L’institutionnalisation du secteur, sous la conduite des acteurs conventionnels du secteur des services financiers, est aussi prévisible. De plus en plus, de nouveaux segments de marché seront convoités par les acteurs du financement participatif, par exemple le secteur de l’immobilier ou éventuellement celui de l’assurance.

La **réglementation européenne**, notamment la Directive sur les prospectus et la Directive MiFID (Directive sur les marchés d'instruments financiers) apporte aux États membres le socle nécessaire pour une régulation efficace du secteur. Il appartient aux **États membres de traduire les directives européennes applicables dans la réglementation ou les directives nationales**. Le vaste éventail d’instruments existant dans le domaine du financement participatif en fonds propres tire parti des différences entre les réglementations nationales. Chaque type particulier de financement participatif en fonds propre propose ses propres variantes conférant des droits différents aux investisseurs ou des obligations différentes aux entités émettrices. Contrairement à ce que l’on pourrait croire, la collecte de fonds fondée sur délivrant directement des instruments de capitaux propres à l’investisseur ne constitue pas l’instrument le plus courant négocié sur les plateformes d’investissement en capitaux propres.

Certains États membres de l’UE, portés par l’essor du marché du financement participatif dans leur pays, ont mis en œuvre ou ont commencé de mettre en œuvre une réglementation ou des directives

nationales spécifiques pour les formes de financement participatif financier. Actuellement ces réglementations nationales visant à renforcer la protection des investisseurs particuliers sont relativement disparates et constituent un obstacle pour les opérations transfrontalières des plateformes d'investissement.

Au plan mondial, d'autres gouvernements nationaux sont également en passe de développer une réglementation adaptée pour le financement participatif en fonds propres. Les autorités américaines sont en train de déployer une réglementation fédérale, mais des retards ont poussé certains États à adopter des réglementations propres. L'Australie, qui a été le théâtre du succès précoce du financement participatif en fonds propre, a récemment mis en œuvre une nouvelle réglementation spécifique. Le Japon ou la Corée du Sud ont également promulgué ou élaboré une réglementation, et la Chine envisage également de réglementer cette activité.

Le développement d'un état des lieux du financement participatif en fonds propres pourrait aider les intervenants clés en matière de réglementation à encadrer le développement du marché et à évaluer l'impact des nouvelles réglementations au fil du temps. Quatre groupes d'indicateurs-clef de la performance sont proposés dans ce rapport : la demande du marché, la maturité du cadre réglementaire, l'offre de services intermédiaires et l'offre de capitaux.

Les institutions de l'UE prennent diverses mesures pour soutenir le développement du financement participatif comme moyen de stimuler la croissance économique tout en préservant les intérêts des investisseurs de détail. Ce rapport entend contribuer à cet effort et refléter les points de vue des parties prenantes à l'intérieur et à l'extérieur du secteur du financement participatif sur **divers concepts réglementaires** ayant trait aux modèles de financement participatif non financier et en fonds propres. Un cadre réglementaire optimisé est censé être avantageux pour tous les acteurs de ces segments.

Actuellement, on connaît peu de cas de fraude ou d'abus sur les modèles sans objectif de retour sur investissement, car ils sont autorégulés de manière intrinsèque par les caractéristiques et les mécanismes propres du modèle. L'intelligence collective, un cycle de retour d'information relativement court et le caractère public de ces modèles limitent le potentiel de fraude. Néanmoins, un **code de conduite** pourrait renforcer la transparence et tirer parti du processus de mise en confiance entre bailleurs d'une campagne, ses initiateurs de la campagne et la plateforme en elle-même.

Le cadre réglementaire pour le modèle de financement participatif en fonds propres doit encore évoluer pour surmonter le manque de transparence et les différences constatées d'un marché à l'autre. Un **label de qualité** pourrait constituer une solution efficace pour régler certains problèmes dans ce modèle, tout en protégeant davantage l'investisseur à court terme. L'UE a un rôle décisif à jouer pour

constituer un forum destiné à tous les acteurs du secteur afin d'atteindre cet objectif. Par ailleurs, la croissance du marché pourrait profiter d'une démarche d'harmonisation transfrontalière, potentiellement sous la conduite d'associations sectorielles européennes et des autorités nationales.

RESUME

L'objectif du rapport est de dresser un état des lieux du secteur du financement participatif en Europe, en s'intéressant particulièrement au financement participatif en fonds propres et à ses aspects réglementaires, la régulation de ce modèle étant particulièrement complexe et délicate. Après avoir présenté en détail les différents modèles de financement participatif, nous nous intéresserons aux tendances du marché dans ce secteur et à son potentiel dans le domaine de la Recherche et Développement. Les facteurs de réussite d'une campagne de financement participatif et l'interaction avec d'autres acteurs du marché financier sont également analysés. En outre, le rapport étudie en détail les aspects réglementaires ayant trait au financement participatif en fonds propres, non seulement au plan européen et national, mais également au plan international, et fournit une perspective juridique pour chaque variante de financement en fonds propres. Le rapport propose une première réflexion en vue d'établir un tableau de bord afin d'encadrer le développement du marché du financement participatif en fonds propres, y compris une évaluation du cadre réglementaire. Enfin, le rapport fournit des concepts de base pour une autorégulation ou une co-régulation du secteur afin de stimuler son développement tout en renforçant la protection du consommateur et la transparence.

European Commission

Crowdfunding: Regulatory Framework in EU Member States and Perspectives for the EU

Luxembourg, Publications Office of the European Union

2014 –8 pages

ISBN 978-92-79-44099-1

DOI 10.2759/016508

ISBN 978-92-79-44099-1

DOI 10.2759/016508