



Crowdfunding et TPE-PME

**Réflexions sur la
consultation de place**

13 novembre 2013

SOMMAIRE

INTRODUCTION/RAPPEL	3
II CHAINE DE FINANCEMENT	4
III PRINCIPES DE RÉPONSE À LA CONSULTATION FRANÇAISE	5
III-1 SEUILS D'INVESTISSEMENT	5
III-2 SOCIÉTÉS CIBLES DE L'INVESTISSEMENT	6
III-2-A) Le cas des S.A.S.....	7
III-2-B) SA holdings	8
III-3 TITRES FINANCIERS PORTANT L'INVESTISSEMENT.....	9
III-4 STATUTS ET OBLIGATIONS DES PLATES-FORMES DE CROWDFUNDING EQUITY	9
III-4-A) Conditions de mention des projets sur les plates-formes.....	9
III-4-B) Statut du CIP et fonds propres minimum	10
III-4-C) Rémunération.....	11
III-4-D) Articulation entre CIP et CIF	12
III-4-E) Statut de PSI Conseil	12
III-4-F) Associations professionnelles	13
ANNEXE I : ETABLISSEMENT EUROPÉEN DE FINANCEMENT PARTICIPATIF (avril 2013)	14
I. EEFP : SYNTHÈSE.....	14
II. PÉRIMÈTRE CONSIDÉRÉ.....	14
III. CONSTATS ET BESOINS.....	14
IV. PROPOSITION 1 : Création du statut d'Etablissement Européen de Financement Participatif	15
ANNEXE II : LES PRATIQUES INTERNATIONALES (avril 2013)	16
I. Les Etats-Unis	16
II. Le Royaume-Uni	17
III. L'Allemagne.....	18
IV. L'Italie.....	18
V. Autres pays européens	18

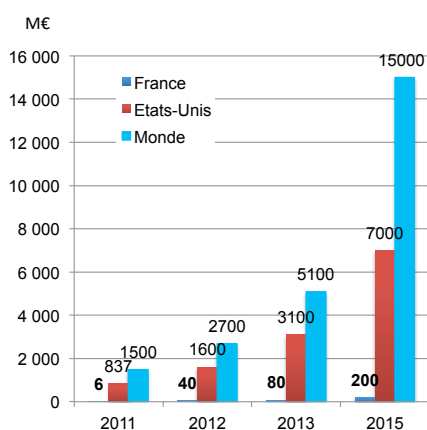
INTRODUCTION/RAPPEL

Sous l'aiguillon des réseaux sociaux, les transactions financières désintermédies sur Internet (« *crowdfunding* » ou « finance participative ») connaissent un très rapide développement. La plupart des estimations placent les sommes réunies à 1,6 Md\$ aux Etats-Unis et à plus de 900 M€ en Europe. Même si, dans ce secteur bourgeonnant, les statistiques restent encore incertaines, sa réalité et son potentiel de développement ne sont plus en question. Certaines start-up, comme Lima, créée par des Français, ou l'américaine Pebble Watch, ont réuni des sommes considérables¹ par la prévente de leurs produits sur Kickstarter, une plate-forme américaine de « don contre don ».

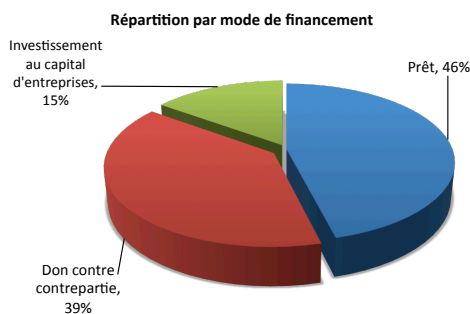


Le « Crowdfunding » en quelques chiffres

Seulement 3,6M€ investis en 2010 en France, 48,8M€ en 2012, 80M€ attendus en 2013 et une base d'entreprises aujourd'hui très diversifiée.



- 1 Million de campagnes dans le Monde en 2011.
- 60 000 projets financés en France.
- Des « crowdfunders » issus de plus de 160 pays.
- 536 plateformes dans le monde en 2012 dont environ 40 en France.



Source : PME Finance, Smartangels.fr à partir des études de Deloitte, Xerfi et Massolution
 Note : Compte-tenu de la jeunesse de l'industrie du crowdfunding en France, il existe plusieurs sources d'informations donnant des chiffres pouvant être assez différents.

Extrait d'une étude de l'observatoire des Entrepreneurs PME Finance à paraître le 3 décembre 2013 : « Le financement des PME En France : Etat des lieux après 5 ans de crise »

Ce phénomène peut permettre l'émergence d'une nouvelle forme de financement des entreprises : un groupe d'investisseurs comptant des centaines, voire des milliers, de particuliers se comporte d'une manière très différente d'un club de business angels². En particulier, il devrait démocratiser l'accès au premier capital, dit « love money » et faciliter le développement de très petites entreprises (TPE). Cependant, le crowdfunding recouvre trois réalités très différentes :

- Le « don contre don », la plus utilisée, notamment pour le financement de projets ;
- Le prêt entre particuliers ;
- La souscription à des augmentations de capital sur Internet, le « crowdfunding equity ».

¹ Respectivement 1,2 M\$ et 10,3 M\$: voir par exemple <http://www.rudebague.com/2013/09/09/lima-top-10-kickstarter-most-funded-technology/> et <http://www.pcadvisor.co.uk/features/internet/3471652/top-5-kickstarter-successes/>

² Forme d'investissement en amorçage apparue en France à la fin des années 1990, elle-même très différente des investissements de particuliers qui la précédaient (et qui ont perduré).

Seule cette dernière, opportunément encadrée, semble à même de permettre l'émergence d'une nouvelle forme de financement des TPE et des PME. La structure juridique du « don contre don » montre en effet une faiblesse certaine dans le manque de recours des souscripteurs contre la fraude, qui conduit la proposition de réglementation à établir des plafonds de don nécessairement très bas. Le *crowdfunding equity*, en revanche, peut s'assimiler aux autres activités de financement des TPE-PME par les particuliers et être réglementé suivant les mêmes principes. La simplification de la réglementation, prévue par ordonnances au premier trimestre 2014, présente ainsi un double enjeu pour les PME :

- ✚ libéraliser suffisamment pour que le crowdfunding equity se développe rapidement en France et puisse s'imposer contre les plates-formes aujourd'hui dominantes ;
- ✚ réglementer suffisamment pour que ce développement soit pérenne et que le crowdfunding equity complète la chaîne de financement des PME.

Parmi les pays européens, la France a bougé la première. Le 30 septembre, la direction générale du Trésor, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) ont ouvert une consultation publique sur un texte de réforme législative et réglementaire en ce sens. Il prévoit notamment la création d'un statut de conseils en investissements participatifs (CIP). La présente note veut permettre à chacun d'élaborer sa réponse à la consultation autour de trois principes :

- ✚ **Favoriser le développement des entreprises** concernées (TPE et start-up) en favorisant l'intégration du *crowdfunding equity* dans la chaîne de financement : *business angels*, fonds d'amorçage et de capital-risque, marchés juniors (Alternativa et Alternext)... Cette forme de financement n'a pas vocation à se limiter au financement des micro-entreprises, mais elle doit pouvoir accélérer leur développement ;
- ✚ **Faire porter la responsabilité de la protection de l'investisseur sur les intermédiaires financiers** concernés, et non sur l'entrepreneur, via des exigences de fonds propres minimaux et des procédures de sur les plates-formes, notamment sur le respect de règles strictes en matière de primauté des intérêts des clients et de gestion des conflits d'intérêts ;
- ✚ Garder à l'esprit, dans la réponse à la consultation française, la nécessité de **préparer aussi rapidement que possible une réglementation européenne cohérente**. PME Finance avait appelé, dès avril 2013, à la création d'un statut européen d'Etablissement de Financement Participatif (cf. annexe). Le futur statut de CIP devra s'intégrer le plus facilement possible dans le cadre européen en construction, qui fait l'objet d'une consultation publique en cours, lancée par la Commission européenne le 3 octobre 2013 sur « le Financement participatif en Europe ».

II CHAÎNE DE FINANCEMENT

L'investissement direct des particuliers dans les TPE et PME (crowdfunding et Business Angels) s'élevait en 2012 à moins de 50 millions d'euros en France, dont moins de 5 millions pour la finance participative. En revanche, les investisseurs particuliers participant au financement des jeunes entreprises comme « crowdfunders », alimenteront la chaîne du financement et en particulier les marchés juniors lorsqu'ils rechercheront une liquidité à leur investissement. Le seul exemple de sortie favorable en crowdfunding (Antabio) a ainsi été offert par un business angel. Il est probable que les « sorties » des investissements effectués sous forme de financement participatif pourront permettre l'émergence et le développement des marchés juniors : futures bourses régionales, Alternativa, le Marché Libre, Alternext...

La population d'entreprises auxquelles les marchés juniors et le crowdfunding s'adressent semble très différente de celles soutenues par le capital-risque, comme le montre le tableau page suivante :

	Finance participative	Business Angels	Fonds d'amorçage
Type de société concernée	TPE/start-up	TPE/start-up	Start-up
Plates-formes existantes	Equity Crowdfunding	Clubs, réseaux et fonds (Siba)	Nationales + Régionales
Nombre de sociétés cotées/ayant reçu un investissement	<100	2000	<100
Montants investis en 2012 (est.)	< 5M€	±40M	±40M
Régulateur	AMF	néant	AMF
Mesures fiscales et/ou publiques	Madelin direct, ISF PME direct PEA-PME	Madelin direct, ISF PME direct, PEA-PME	FNA

Le capital-risque et les fonds d'entrepreneurs s'adressent à des entreprises en nombre plus réduit qu'elles financent plus fortement. Les cas de recouvrement semblent donc destinés à être assez rares. Tout au plus le crowdfunding pourra-t-il consolider la valeur des sociétés, en leur offrant une alternative de financement.

Dans le cas d'Antabio, une biotech de Toulouse dont les molécules inhibent des mécanismes clés de résistance antibiotique, les parts des investisseurs en *crowdfunding* ont été rachetées par un *business angel* fortuné. La jeune pousse a successivement reçu un prix de 4,7 M€ du Wellcome Trust et un financement de 0,7 M€ par bpifrance. Ce cas, intermédié par Wiseed³, semble exemplaire quant à l'intégration du *crowdfunding equity* dans la chaîne de financement des PME.

III PRINCIPES DE RÉPONSE À LA CONSULTATION FRANÇAISE

Sur la base de ces lignes directrices, cinq points de la proposition paraissent pouvoir être améliorés :

- ✚ Les seuils d'investissement ;
- ✚ Les sociétés cibles de l'investissement ;
- ✚ Les titres financiers portant l'investissement ;
- ✚ Les fonds propres minimum des plates-formes de *crowdfunding equity* et les *due diligences* auxquelles elles devront procéder;
- ✚ Les conditions de mention des projets sur les plates-formes.

III-1 SEUILS D'INVESTISSEMENT

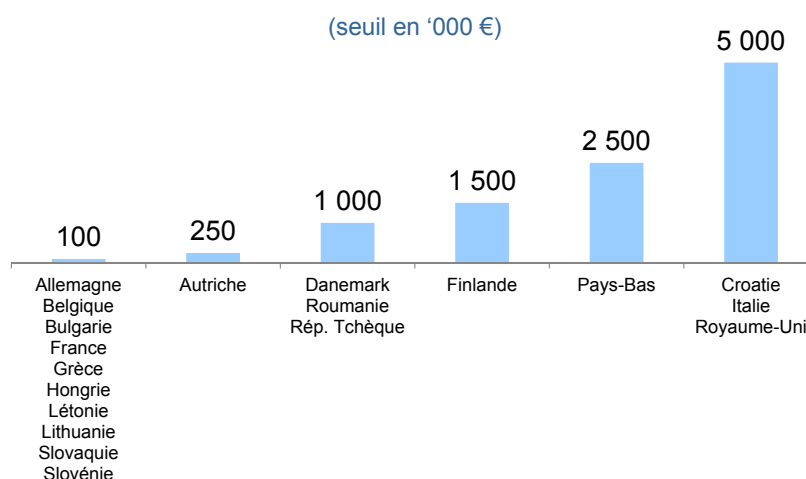
Ce point est le plus sensible de la consultation. Il est difficile de trouver un accord sur les seuils, en raison notamment de l'impact de la réglementation actuellement appliquée à d'autres plates-formes intervenant sur les mêmes créneaux d'activité.

Le texte de la consultation propose de relever l'exemption d'établissement du prospectus à 300 000€, contre 100 000€ aujourd'hui. Or, le droit européen, dans le cadre des exceptions aux règles de l'offre au public de titre financiers (OPTF), laisse un champ de transposition de ces exceptions au régulateur national très large, jusqu'à 5

³ Membre de PME Finance et co-auteur de la présente.

millions d'euros. Ainsi s'explique la grande variété de seuils présents dans l'Union Européenne, ce qui n'est pas sans poser des problématique de concurrence interne.

La législation des Etats membres : seuil à partir duquel un prospectus est obligatoire pour une offre au public



Source: European Crowdfunding Network (ECN), Review of crowdfunding regulation: interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel (October 2013)

KRAMER LEVIN

A 300 000€, ce relèvement de seuil ne permettra pas aux plates-formes de financer les entreprises dites dans l'*equity gap* (100k€ à 2,5 M€).

Propositions de réglementation :

- ✚ Ce seuil mérite d'être encore relevé, quoi qu'il soit difficile de déterminer un niveau faisant consensus.
- ✚ Quel que soit le montant retenu, le seuil doit s'entendre de capitaux levés sur les plates-formes, les porteurs de projets pouvant lever au total des capitaux plus importants au sein d'une même augmentation de capital.

III-2 SOCIETES CIBLES DE L'INVESTISSEMENT

Texte en consultation :

Le projet en consultation limite les investissements en *crowdfunding equity* aux augmentations de capital minoritaires de SA de moins de 300 000 euros.

Remarques :

Cette limite semble inadaptée pour deux raisons :

- ✚ Les SA sont déjà exonérées de prospectus quand la levée de fonds est inférieure à 5 millions d'euros pour moins de 50 % du capital ;

- ✚ Les TPE et les start-up s'adressant au *crowdfunding equity* ne sont quasiment jamais des SA : le financement d'amorçage passe par des structures juridiques souples, comme la SAS.

Proposition de réglementation :

Il convient donc d'examiner les conditions permettant d'étendre aux SAS l'ouverture proposée par la consultation et de sécuriser le recours à des sociétés holding.

III-2-A) Le cas des S.A.S

S'agissant des SAS, c'est à dire la quasi-totalité des projets aujourd'hui présentés par les plateformes, les limitations de l'offre au public de titres financiers continuent de s'appliquer : le texte en consultation ne prévoit aucun assouplissement. La raison en est que le statut de la SAS étant purement contractuel, des modifications statutaires ou des modes de fonctionnement particulières prévues dans des pactes d'actionnaires pourraient affaiblir la protection des investisseurs. Il convient de noter à cet égard que la forme juridique de la SAS est une forme qui s'insère difficilement dans le cadre européen.

Pour ouvrir aux SAS la possibilité de recevoir des fonds par voie d'exemption à l'OPTF dans les mêmes conditions et limites que les SA, il est nécessaire de limiter la liberté contractuelle totale que permet le statut de la SAS et de mettre en place certains principes que devraient respecter les SAS présentées sur une plate-forme de *crowdfunding equity*.

Pour qu'elles bénéficient du « *safe harbor* » de la réglementation de la finance participative, il convient de prévoir l'obligation pour les porteurs de projets qui voudraient se financer via des plateformes agréées de recourir à des clauses qui garantiront notamment la représentativité des actionnaires, le droit à l'information, et le maintien des droits de vote. A contrario, certaines clauses et mécanismes contractuels pourraient être considérés comme contraires au principe du *safe harbor*. Dans la mesure où il semble difficile de faire figurer ces lignes directrices dans le code monétaire et financier, une solution pourrait être de s'inspirer des pratiques de « codes de conduite » avec la FBF ou l'AMAFI. Ainsi, ces principes seront détaillés et édictés dans les règles de fonctionnement des associations de CIP agréées par l'AMF, et auxquelles seront soumis tous les Conseillers en Investissement Participatif. Le CIP qui accepterait d'ouvrir sa plateforme à un projet d'investissement dans une SAS devrait s'assurer que le projet respecte ces principes.

En outre, pour bénéficier de ce *safe harbor* en matière d'OPTF, les comptes de la SAS devraient être certifiés par un expert-comptable pour l'exercice qui précède la levée de fonds et celui en cours, dans le cadre d'un audit contractuel.

Clauses qui devraient être imposées aux SAS :

- ✚ Obligations que les décisions soient prises collectivement par les associés et non abandonnées à la liberté statutaire : outre celles énumérées dans l'article L 227-9, alinéa 2 du Code de Commerce, obligation de consulter les associés aux conditions de majorité des AGE : changement de siège social ou d'objet social, prorogation de la société, l'apport partiel d'actif, l'émission d'un emprunt obligataire, la nomination ou révocation d'un dirigeant, etc.
- ✚ Interdiction statutaire de convoquer par oral aux assemblées générales ou autres consultations d'associés, sauf si tous les associés sont présents ou représentés à l'Assemblée ou à la consultation
- ✚ Interdiction statutaire de voter par oral aux assemblées générales ou autres consultations d'associés
- ✚ Obligation d'un délai minimum 15 jours pour les convocations aux AGO/AGE et autres consultations d'associés ;

- ✚ Obligation d'un quorum minimum pour une première consultation : 20 % pour les AGO et 25 % pour les AGE ;
- ✚ Obligation de conditions de majorité minimum : 50 % pour les AGO et 2/3 pour les AGE
- ✚ Interdiction d'émettre des actions sans droit de vote ;
- ✚ Obligation à la SAS de respecter les règles de la proportionnalité des droits de vote à la quotité du capital détenu par les actionnaires : interdiction de limiter le nombre de voix par actionnaire, d'instaurer un vote par actionnaire, quel que soit le nombre d'actions détenues, interdiction du droit de vote plural (double, etc.); interdiction du droit de véto, d'ajournement par un actionnaire, des conventions de vote ;
- ✚ Obligation d'un droit d'information des actionnaires par l'émetteur au minimum annuel ;
- ✚ Clauses anti fraudes/LAB.

III-2-B) SA holdings

Certaines plateformes de *crowdfunding equity* utilisent des sociétés holding dédiées pour fédérer les investisseurs.

L'intérêt des holdings dédiées est multiple. Côté investisseurs :

- ✚ Détenir ensemble une part significative du capital propice à la représentativité ;
- ✚ Améliorer le droit d'information des investisseurs ;
- ✚ Pouvoir détenir un poste aux organes de gouvernance de la société (conseil d'administration, comité de surveillance, comité stratégique,...) et ainsi y défendre les intérêts des investisseurs particuliers.

Côté entrepreneur :

- ✚ Faciliter l'entrée d'acteurs de second tour ou d'acquéreurs qui pourraient ne pas prendre le risque d'un capital en partie détenu par de nombreuses personnes physiques, et ce indépendamment de tout pacte liant ces investisseurs avec les dirigeants. Il s'agit là d'un effet répulsif connu dans les sociétés non cotées lors de refinancement ou de rachat.
- ✚ Simplifier les levées de fonds pour l'entrepreneur : protocole d'investissement, pacte d'actionnaires, PV d'AGE ;
- ✚ Alléger la gestion administrative et juridique des souscripteurs par l'entrepreneur pendant la durée d'investissement.

A l'instar des SAS, dans la mesure où il semble difficile de faire figurer ces lignes directrices dans le code monétaire et financier, une solution pourrait être de s'inspirer des pratiques de « codes de conduite » avec la FBF ou l'AMAFI. Ces holdings devraient s'engager à respecter certains principes pour bénéficier d'un *safe harbor* permettant de rentrer dans l'exemption à l'OPTF et rentrer dans le cadre de la réglementation de la finance participative. Ces principes seraient détaillés dans les règles de fonctionnement des associations de CIP agréées par l'AMF. Les holdings devraient notamment :

- ✚ Respecter les mêmes engagements en termes de statuts que les SAS porteurs de projet, notamment le respect des règles de la proportionnalité des droits de vote à la quotité du capital détenu par les actionnaires, à l'exception de la certification des comptes, en l'absence de mouvements comptables autres que les souscriptions ;
- ✚ Ne pas conclure un mandat de représentation avec un tiers gestionnaire ou un actionnaire.

III-3 TITRES FINANCIERS PORTANT L'INVESTISSEMENT

Texte en consultation

Le texte de la consultation limite le *crowdfunding equity* aux titres de capital ou des titres de créance « simples ».

Remarques:

Cette proposition ne correspond pas aux pratiques de financement des TPE et des *start-up*, qui utilisent de façon régulière des valeurs mobilières composées afin d'apporter une réponse au problème récurrent de valorisation des jeunes entreprises lors des premiers tours de tables et renforcer ainsi la protection des investisseurs tout en laissant le contrôle aux associés fondateurs au moment de l'entrée des investisseurs.

Proposition de réglementation :

Pour mieux refléter les pratiques de financement des TPE et des *start-up*, il convient que les plates-formes de crowdfunding puissent offrir plusieurs types de produits financiers, y compris donc :

- ✚ des obligations convertibles, remboursables ou échangeables en actions,
- ✚ des bons de souscription d'actions ;
- ✚ des prêts participatifs au sens de l'article L. 313-13 du code monétaire financier.

Afin de s'assurer que l'utilisation de ces instruments parfois complexes soient bien dans le but de protéger les investisseurs et d'éviter que leur utilisation ne conduise à diluer de façon abusive les actionnaires minoritaires ayant souscrit par la voie des plates-formes, celles-ci doivent s'engager à respecter certains principes d'utilisation de ces valeurs mobilières complexes pour bénéficier d'un *safe harbor* permettant de rentrer dans le cadre de la réglementation de la finance participative, détaillés et édictés dans les règles de fonctionnement des associations de CIP agréées par l'AMF, et auxquelles seront soumis tous les Conseillers en Investissement Participatifs.

III-4 STATUTS ET OBLIGATIONS DES PLATES-FORMES DE CROWDFUNDING EQUITY

III-4-A) Conditions de mention des projets sur les plates-formes

Texte en consultation

Le texte de la consultation prévoit une limitation très restrictive des informations disponibles sur le site de la plateforme.

Remarques:

Cette limitation ne correspond pas à la réalité d'Internet où il est très facile de trouver des informations sur tel ou tel émetteur (réseaux sociaux, site internet de l'émetteur, etc.), sans pouvoir en interdire leur publication. Surtout, la proposition ne distingue pas selon le type d'information disponible.

Proposition de réglementation :

Il convient de distinguer selon le type d'information.

- ✚ L'information publique doit pouvoir être librement accessible sur le site de la plateforme ;
- ✚ L'information relative aux modalités de l'opération projetée doit être réservée aux seules personnes ayant déjà franchi une « barrière » d'identification.

Ce second type d'information ne peut être disponible qu'après enregistrement auprès de la plate-forme et mise en œuvre des questionnaires KYC et Suitability.

En résumé :

- ✚ Information publique en affichage libre :
 - Nom de la société et informations générales sur la société et ses activités ;
 - Descriptif du projet de la société, de son environnement, de son modèle économique, etc. ;
 - Montant recherché, localisation, date de fin de la collecte, date de début, défiscalisation IR/ISF ;
 - Indication du montant collecté en cours (barre d'avancement).
- ✚ Inscription sur une plate-forme de crowdfunding :
 - Avertissement par 1 case à cocher sur les risques de perte en capital, les risques d'illiquidité, etc.
- ✚ Questionnaire de connaissance (KYC)
 - Communication de la valorisation

III-4-B) Statut du CIP et fonds propres minimum

Texte en consultation :

La consultation ne prévoit aucun seuil de fonds propres pour le statut de CIP. Par ailleurs il ne définit que de façon très succincte l'activité de CIP dans un article L. 547-1 nouveau aux termes duquel le CIP exerce l'activité de conseil en investissement portant sur des offres de titres exclusivement sur Internet.

Remarques :

S'agissant de la définition du statut, il convient de clarifier le champ de compétence entre CIP, CIF et PSI. La question est de savoir comment s'intègre le statut de CIP à côté de ceux déjà existants de PSI et de CIF. Plus généralement, il s'agit aussi de déterminer dans quelle mesure le statut de CIP est lié ou non au montant d'OPTF (et des seuils en discussion) ou si hors ces seuils, le CIP peut exercer son activité comme tout autre intermédiaire en haut (ou bas) de bilan. Dans la mesure où le statut de CIP est limité de par la loi à l'offre de titres sur Internet, toute autre activité doit emprunter un autre statut. Ce qui ne conduit pas à empêcher une même personne à exercer différentes activités selon différents statuts (cf. § D ci-dessous).

Par ailleurs, si la création du statut de CIP permet de donner un cadre légal à l'activité de levée de fonds par internet, il convient d'éviter que ce statut revienne à contourner celui de PSI, ce qui créerait une distorsion de concurrence.

Pour exercer leur responsabilité de protection des intérêts tant des investisseurs que des entreprises les plateformes devront se doter de moyens humains, techniques informatiques... et donc d'être à même de réaliser des investissements et de garantir le fonctionnement d'une équipe : à ce titre il est légitime d'exiger d'elles qu'elles disposent de capitaux propres minimum. C'est d'ailleurs là une exigence de la réglementation pour les statuts comme ceux de SGP, d'entreprises d'investissement ou d'établissement de crédit ou de paiement : il est à chaque fois prévu la mise en place de moyens nécessaires à l'exercice de leur activité. Ne rien prévoir en matière de fonds propres risque de faire fleurir assez rapidement des plateformes de CIP ne pouvant pas assurer la protection des investisseurs. Afin d'éviter de voir se lancer des plateformes qui ne seraient que de simples annuaires de sociétés en recherche de financements, les CIP devront être tenus réaliser des *due-diligences* auprès des sociétés émettrices avant tout souscription.

Proposition de réglementation :

Afin de clarifier les activités que peuvent exercer les plateformes de finance participative, il est proposé de modifier l'article L.547-1 de la manière suivante :

« I. - Les conseillers en investissements participatifs sont les personnes morales exerçant à titre de profession habituelle **et exclusive** une activité de conseil en investissement mentionnée au 5 de l'article L. 321-1 portant sur des offres de titres de capital et de titres de créance définies par décret et dont l'activité est **majoritairement** menée par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers »

Afin de garantir un minimum de responsabilité des acteurs mais surtout de protection des investisseurs, il est proposé :

- ✚ d'instaurer un seuil minimum de fonds propres d'au moins la moitié de celui du PSI conseil qui ne reçoit pas de fonds ou de titres du public : 25 000€ contre 50 000€. Ces seuils pourront être augmentés au fur et à mesure que le marché se structure.
- ✚ de soumettre les CIP à des contraintes spécifiques, notamment en termes de moyens humains et techniques, dans le cadre des exigences de corégulation.
- ✚ d'imposer aux CIP des due-diligences et travaux supplémentaires obligatoires, en plus des informations obligatoires proposées dans le projet de consultation : rencontre des dirigeants, pacte d'actionnaires, valorisation de la société sur la base du plan d'affaires préparé par ses dirigeants etc.

Les plateformes auront ainsi le choix entre deux options :

- ✚ statut de CIP (25 000 €) ;
- ✚ statut de PSI conseil (50 000€ si RTO).

Il serait par ailleurs judicieux de lier le montant des fonds propres demandés aux plateformes à la taille de leurs opérations. A titre d'exemple, une plateforme limitant ses levées à des montants de 300 ou 500 K€ pourrait avoir des fonds propres inférieurs à ceux d'une plateforme levant régulièrement des sommes de 500 K€ à 1 m€.

III-4-C) Rémunération

Texte en consultation

La consultation prévoit la possibilité pour le CIP de percevoir une rémunération tant du côté de l'investisseur que de l'émetteur. Toutefois, le texte prévoit des prestations trop limitées pour permettre une rémunération suffisante aux plateformes permettant un *business model* viable.

Remarques :

Le *business model* des CIP repose sur un équilibre entre les rémunérations issues des émetteurs et celles des investisseurs. Restreindre les prestations offertes aux émetteurs à des prestations administratives ou de conseil en matière de structure de bilan et les prestations auprès des investisseurs à la proposition de titres financiers et à la prise en charge et au suivi des bulletins de souscription est trop limitatif pour permettre aujourd'hui aux plateformes de CIP de justifier d'une rémunération suffisante auprès de chacune des deux parties.

Proposition de réglementation :

Il est proposé d'élargir le champ d'activité des CIP tant dans les services auprès des investisseurs que dans les services auprès des entreprises. Dans un souci de transparence auprès des investisseurs, il conviendrait en ce cas

d'obliger les CIP à rendre leur mode de rémunération totalement transparent sur leur site Internet, que ce soit du côté émetteur ou du côté investisseur, directement ou indirectement.

Il pourrait aussi être envisagé d'étaler en plusieurs fois le paiement de la rémunération perçue par le CIP du côté de l'émetteur.

III-4-D) Articulation entre CIP et CIF

Texte en consultation :

La consultation prévoit une impossibilité pour un CIP d'exercer toute autre activité notamment celle de CIF.

Remarques :

Les CIF et les CIP exercent réglementairement des métiers proches, puisqu'ils rendent le même service d'investissement : celui de conseil en investissements

Proposition de réglementation :

Même si les statuts de CIP et de CIF restent exclusifs l'un de l'autre, il ne doit pas être interdit à une même personne (physique ou morale) d'exercer ces deux activités par sociétés séparées, y compris avec un dirigeant commun entre les deux sociétés, en prévoyant explicitement des règles de gestion de conflit d'intérêts strictes entre ces deux sociétés.

Le projet en cours devra à cet égard être complété par une position de l'AMF sur ce point.

III-4-E) Statut de PSI Conseil

Le PSI-Conseil est un prestataire de services d'investissements dont le programme d'activités en matière de services d'investissement se limite à celui de Conseil en Investissements et éventuellement celui de RTO.

Texte en consultation :

Aucune modification relative à ce statut n'est prévue dans la consultation.

Remarques :

Le statut de PSI Conseil simple RTO est aujourd'hui inusité du fait des lourdeurs administratives liées au statut de PSI.

Un avantage – qui n'est pas des moindres – de ce statut par rapport à celui de CIF et de CIP est celui de pouvoir bénéficier du passeport européen.

Proposition de réglementation :

Afin de rendre ce statut plus attractif, une réflexion doit être engagée sur une adaptation des obligations de PSI Conseils notamment en matière de reporting et de comptabilité.

III-4-F) Associations professionnelles

Texte en consultation :

La consultation prévoit une co-régulation entre l'AMF et une ou des associations de finance participative, à créer.

Remarques :

Compte tenu du faible nombre de plates-formes existantes, y compris dans les années à venir, il est peu probable qu'une telle association propre au *crowdfunding equity* puisse voir le jour à court terme.

Proposition de réglementation :

Il est préconisé que les associations de CIF existantes puissent, pour celles qui le souhaitent, étendre leurs activités vers les CIP et les PSI Conseils. Cette disposition permettrait notamment de capitaliser sur les compétences acquises par les associations de CIF en matière de service de conseil en investissements depuis la création dudit service d'investissement.

ANNEXE I : ETABLISSEMENT EUROPÉEN DE FINANCEMENT PARTICIPATIF (avril 2013)

I. EEFP : SYNTHÈSE

Le financement participatif des PME, ou « *crowdfunding* », peut fortement dynamiser le rôle des particuliers et ouvrir de nouvelles perspectives à des entreprises délaissées par le système actuel. Mais pour cela, un cadre favorable, stable, protecteur des épargnants et favorable au développement des entreprises, doit être mis en place. Il n'existe pas encore.

PME Finance propose la création d'un statut spécifique d'Etablissement Européen de Financement Participatif (EEFP) afin de donner un cadre clair à toutes les plates-formes européennes dont les activités pourraient ainsi être exercées non seulement au sein de l'Union européenne au titre du « passeport » mais aussi hors d'Europe grâce à une visibilité forte.

En attendant l'adoption d'un tel statut au niveau européen, nécessairement longue, PME Finance propose dès à présent une interprétation de la réglementation actuelle pour un cadre légal immédiat (CIF-RTO) et la création d'un statut d'Etablissement de Financement Participatif (EFP) en France, dans le cadre de la réglementation nationale actuelle, comme le premier étage d'une réforme nécessairement européenne.

Ce document veut poser la base d'une consultation la plus large possible de tous les acteurs concernés : entrepreneurs, financiers, pouvoirs publics, membres ou non de PME Finance. Il a été rédigé par le groupe de réflexion Crowdfunding et PME, composé principalement d'entrepreneurs et de plates-formes d'« equity crowdfunding » qui proposent aux particuliers d'investir au capital de start-up.

II. PÉRIMÈTRE CONSIDÉRÉ

Les propositions contenues dans le présent document concernent exclusivement la forme de finance participative qui permet aux particuliers de participer au financement des petites et moyennes entreprises en fonds propres et quasi fonds propres : le « *crowdfunding equity* ».

Le don contre contrepartie et le prêt entre particuliers constituent des segments du crowdfunding distincts du financement des entreprises. Ils sont donc exclus du champ des propositions.

La finance participative est donc ici définie comme *la souscription ou l'acquisition par des investisseurs individuels, en direct ou à travers des structures intermédiaires transparentes et dédiées, d'instruments financiers émis par des entreprises hors du cadre de l'admission sur un marché réglementé ou organisé, le plus souvent via des plates-formes Internet.*

La proposition d'un statut spécifique d'Etablissement Européen de Financement Participatif vise à créer un cadre juridique stable et durable qui garantisse

- i) le développement des acteurs du secteur
- ii) la protection des épargnants.

III. CONSTATS ET BESOINS

La finance participative répond à deux tendances que l'on observe largement :

- La difficulté croissante de nombreuses petites et moyennes entreprises à financer leur activité à travers les circuits traditionnels (banques, marchés financiers, fonds d'investissements).
- La demande croissante des épargnants pour des investissements « désintermédiés » et orientés vers l'économie réelle et les actifs tangibles.

Ce mouvement prend de l'ampleur à l'échelle de la planète, avec une vigueur particulière en Amérique du Nord et en Europe. Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Italie, malgré des résistances, cette source de financement semble en passe d'être considérée comme une évolution naturelle du secteur financier.

En France, l'essor du financement participatif est confronté à deux principaux obstacles :

- L'absence d'un cadre réglementaire européen relatif à la Finance participative. Ces activités sont actuellement principalement appréhendées à travers des notions comme l'offre au public de titres financiers (OPTF), pas toujours adaptées au fonctionnement de la finance participative (plates-formes Internet).
- Le cadre réglementaire actuel en France constitue un frein majeur au développement massif de la finance participative, non seulement compte tenu des textes européens mais aussi de l'interprétation que les régulateurs donnent souvent à ces textes.

On assiste ainsi à l'arrivée d'acteurs internationaux qui bénéficient de lois favorables dans leurs Etats d'origine (cf. annexe).

Ils seront rapidement capables de :

- proposer leurs services à des entreprises françaises,
- permettre à des épargnants français d'investir sur des plates-formes basées à l'étranger.

Il est donc urgent de mettre en place au plus vite un statut légal adapté en France, puis au niveau européen.

Cela permettra, d'une part, de faire de la finance participative en France un outil au service du développement des entreprises et, d'autre part, de traiter également l'ensemble des acteurs de la finance participative en Europe.

Ce nouveau statut doit concilier les intérêts des :

- Entrepreneurs/émetteurs : disposer d'un cadre légal et efficace pour proposer aux épargnants de participer au financement de leur développement,
- Epargnants: investir dans un cadre sécurisé sur le plan technique et juridique, à travers des plates-formes gérées par des acteurs professionnels agréés disposant d'un statut reconnu et identifiable,
- Opérateurs de plate-forme: opérer leur activité dans un cadre juridique stable et durable.

IV. PROPOSITIONS DETAILLEES

PROPOSITION 1 : Création du statut d'Etablissement Européen de Financement Participatif

Considérations générales

- **Objectif** : Favoriser le développement des plates-formes de finance participative afin de permettre aux petites et moyennes entreprises de présenter leurs projets de financement dans un cadre sécurisé, pour l'épargnant et pour l'émetteur.
- **Constat** : Le cadre actuel est inadapté et crée une incertitude juridique forte qui empêche le développement des plates-formes. Le statut d'Etablissement Européen de Financement Participatif permettra aux plates-formes de présenter des projets sécurisés sur le plan juridique aux épargnants.
- **Propositions** : Le statut d'Etablissement Européen de Financement Participatif, ainsi que les activités exercées et les obligations de ces établissements devront être définis dans une directive européenne.

Activités

Les EEFP ainsi créés seront autorisés à exercer les **activités** suivantes :

- le **placement non garanti** (défini à l'article L321-1 du comofi): cette activité, dont la caractérisation précise est encore floue, est réservée aux PSI et interdite dans le cadre de l'exercice de l'activité de CIF. Il convient d'autoriser le placement non garanti pour les EEFP et de diminuer le seuil de fonds propres obligatoires (aujourd'hui de 750K€) dont le niveau semble injustifié.
- la **réception et la transmission d'ordres** pour le compte de tiers (défini à l'article L321-1 du comofi): cette activité est aujourd'hui autorisée en France pour les CIF lorsqu'il s'agit de titres d'OPC, elle est interdite aux CIF lorsqu'il s'agit de titres vifs. L'autorisation de l'activité de RTO sur titres vifs permet d'interfacer les EEFP et les PSI, ce qui favorise notamment l'inscription des titres au nominatif administré, et permet ainsi l'inscription des titres sur des comptes-titres comme le PEA au niveau national,
- La **collecte-conservation-transfert des fonds** (activité à définir dans les textes), qui consiste à collecter pour chaque opération les fonds sur un compte séquestre distinct des comptes de l'EEFP, et à débloquer les fonds lors de la réalisation des opérations. Cette activité, distincte de l'encaissement pour compte de tiers qui reste interdite pour les EEFP, permettra de faciliter la réalisation des opérations et de sécuriser le cadre juridique pour les épargnants.
- Le **mandat de représentation** (activité à définir dans les textes), qui consiste à représenter auprès d'un émetteur la masse des investisseurs, notamment pour la transmission de toutes les informations juridiques. Cette activité est distincte du mandat de gestion qui reste interdite pour les EEFP.
- le **démarchage** (défini à l'article L341-1 du comofi): cette activité, qui n'existe pas au niveau européen, sera ajoutée à l'article 341-3 du comofi au niveau national pour les EEFP et précise que cette autorisation sera limitée à l'activité propre de l'EEFP et ne sera pas étendue aux titres financiers proposés, au même titre que le démarchage pour les CIF est limité au 5° de l'article 341-1 code monétaire et financier, c'est-à-dire uniquement pour l'activité de conseil financier.

Obligations

Les EEFP ainsi créés devront se conformer aux **obligations** suivantes :

- **Vérification des informations** fournies par les émetteurs aux épargnants, de manière à ce que tout investisseur dispose d'une information exacte et exhaustive au moment de la prise de décision d'investissement. Cette information est rassemblée et définie dans un document de synthèse dont les émetteurs resteront entièrement responsables. La trame de ce document de synthèse s'inspirera des rubriques de la directive européenne "Prospectus" et sera définie par l'AMF. Le document comportera les rubriques suivantes:
 - Informations juridiques relatives à l'émetteur
 - Informations juridiques relatives à l'opération d'émission de valeurs (nature des titres émis, droits attachés, modalité de modification de ces droits...)
 - Informations détaillées sur l'actionnariat (évolution, impact de l'opération proposée, détail des instruments dilutifs émis et leur impact sur la répartition du capital...)
 - Informations sur la gouvernance (organes de direction, fonctionnement des AG, rémunérations des dirigeants...)
 - Situation financière de la société (résultats, capitaux propres, endettement, fonds de roulement, immobilisations, utilisation des fonds levés...)
 - Liste détaillée des facteurs de risque.
- Une **obligation de fonds propres** prudentiels minimum qui s'élèveront à un montant minimal de l'ordre de 50.000 €, et qui seront augmentés d'un pourcentage de l'activité des fonds annuellement investis par leur intermédiaire, ce pourcentage pourra être précisé par décret au niveau national.

(...)

ANNEXE II : LES PRATIQUES INTERNATIONALES (avril 2013)

I. Les Etats-Unis

La première plate-forme de financement participatif est apparue aux Etats-Unis au début des années 2000 : Artistshare fut le premier site dédié au financement d'artistes de musique par les internautes. Différentes plates-formes basées sur le don ou l'octroi de prêt se sont ensuite développées. Le terme de « crowdfunding » est cité pour la première fois en 2006 par Michael Sullivan, fondateur de FundaVlog. Les premières plates-formes de crowdfunding dédiées aux entreprises apparaissent la même année et se développent rapidement.

La loi américaine interdisant à des entreprises de se déclarer en recherche de fonds et de démarcher des investisseurs particuliers non qualifiés, les premières plates-formes se développent sur 2 modèles de contournement:

- Les entreprises n'offrent pas de capital mais offrent aux premiers investisseurs la possibilité de bénéficier de leur produit avant leur mise sur le marché (ex : Kickstarter)
- Les entreprises n'offrent un accès à leur capital en échange des fonds investis qu'à des investisseurs « accrédités » i.e. des investisseurs étant considérés comme avertis sur la base d'un patrimoine excédant 1 million USD ou revenu annuel supérieur à 200,000 USD (ex : Angelist, Funders' club, etc...)

Toutefois, ces deux solutions limitent fortement l'émergence d'un vaste marché du financement pour les petites entreprises à travers le crowdfunding en restreignant le nombre d'investisseurs y ayant accès et en contraignant fortement les contreparties capitalistiques à un investissement monétaire.

Plusieurs initiatives naissent alors pour rendre possible un crowdfunding visant à permettre à tous les individus de pouvoir investir une partie marginale de leur revenu dans des petites entreprises. Le volume des investisseurs ainsi rassemblés étant à même d'assurer des tours complets de financement en amorçage tout en ne mettant pas à risque l'épargne d'investisseurs non professionnels.

Tout d'abord, la Small Business Administration, agence gouvernementale dédiée au TPE/PME américaines, a mis en avant le rôle de TPE/PME dans l'économie américaine et plus spécifiquement dans la création d'emploi aux Etats-Unis. Républicains et démocrates se sont ainsi accordés sur la nécessité de favoriser la création et le développement des TPE/PME et donc leur financement.

Cette initiative cumulée avec la volonté politique des Démocrates se concrétise dans un projet bipartisan, opportunément nommé JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act).

Adopté en avril 2012, ce projet de loi vise notamment à faciliter la levée de fonds pour les TPE/PME sur les plates-formes de crowdfunding et à autoriser des levées de fonds jusqu'à \$1 million. Les principaux engagements qui permettent d'instaurer un cadre au développement des plates-formes sont :

- Côté entreprise : Si l'entrepreneur reste le seul garant de ses comptes pour une levée inférieure à 100 000€, il devra faire appel à un expert-comptable pour valider ses comptes lorsqu'elle est comprise entre 100 000€ et 500 000€, voir les auditer et les publier pour des levées supérieures à 500 000€.
- Côté investisseur : La capacité de financement des investisseurs reste encadrée notamment avec un niveau maximum d'investissement fonction des revenus annuels : 2% pour un revenu inférieur à 40 000€, 5% pour un revenu entre 40 000€ et 100 000€ et 10% pour un revenu supérieur à 100 000€.

Si le JOBS Act a été signé par Barack Obama en avril 2012, sa mise en place ne peut se faire sans l'aval de la Securities and Exchange Commission (SEC). La SEC bénéficiait d'un délai de 260 jours à compter de la signature du JOBS Act pour valider et proposer des modifications au projet de loi.

Le délai a été dépassé. Les réflexions de la SEC portent aujourd'hui sur une libéralisation plus forte des règles de communication publique lors d'une augmentation de capital (suppression des règles 506 et 144A) et la mise en place d'un organisme de régulation des plates-formes.

En parallèle, la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) a mis en place un formulaire à destination des plates-formes de crowdfunding (Interim Form for Funding Portals) qui engage les plates-formes à respecter des règles additionnelles.

Alors que le JOBS Act n'a pas été mis en place, deux plates-formes d'equity-crowdfunding ont néanmoins été aujourd'hui autorisées par la SEC : AngelList et le FundersClub. Ces plates-formes, de par leur mode de fonctionnement différent ont été considérées par la SEC en dehors du champ du JOBS Act.

Ainsi le FundersClub n'est pas considéré comme un intermédiaire entre les entreprises et les investisseurs (broker-dealer) mais comme une société de capital-risque. Néanmoins, à la différence des capitaux risqués, le FundersClub ne charge pas de frais de gestion mais est rémunéré uniquement en carried interest. Ce modèle de rémunération basé sur une potentielle plus-value future et non sur la transaction a été un des arguments retenus par la SEC pour la certification de la plate-forme.

Le modèle de AngelList est différent : chaque investissement réalisé par les investisseurs de AngelList est encadré par un Lead Angel, qui a pour rôle de structurer le tour et de déterminer les termes de l'investissement. Ce Lead Angel est rémunéré de la même manière par un carried interest qui est partagé avec la société d'investissement affilié à AngelList et le pool d'Advisors, qui certifie et effectue les diligences liés à l'inscription des investisseurs sur la plate-forme et des sociétés en recherche de fonds propres.

Les investisseurs de ces deux plates-formes doivent être des investisseurs avertis et qualifiés.

II. Le Royaume-Uni

Le Royaume-Uni compte 44 plates-formes de crowdfunding. La première d'entre elles, JustGiving lancé en 2000, est basée sur les donations : en 11 ans, plus de 12000 projets ont été financés pour un total de 700 M£ levés.

La Financial Service Authority (FSA), désormais Financial Conduct Authority (FCA) est très rapidement intervenue pour réguler l'émergence des plates-formes de debt-crowdfunding et d'equity-crowdfunding. En 2011, Abundance Generation, plate-forme de debt-crowdfunding est approuvée par la FSA puis lancé en 2012. Au niveau mondial, la première plate-forme d'equity-crowdfunding approuvée par un organe de régulation, en l'occurrence la FSA, est Seedrs Limited, en juillet 2012. Après 9 mois d'existence, Seedrs Limited totalise plus de £1million investi dans 21 startups. Crowdcube, lancé en 2011 est la deuxième plate-forme approuvée par la FCA en février 2013 et totalise aujourd'hui plus de £6.7millions investis par près de 34000 investisseurs particuliers. En étant approuvées par la FCA, les plates-formes offrent une protection à l'investisseur particulier avec la possibilité d'accéder à des experts indépendants membres du Financial Ombudsman Service (FOS) et de réclamer un dédommagement auprès de la Financial Services Compensation Scheme (FSCS).

Les plates-formes ont pour contraintes notamment de ne pouvoir adresser que des investisseurs qualifiés, sophistiqués ou certifiés « High Net Worth Individuals ». Les investisseurs sont syndiqués en pool d'investisseurs et doivent attester par écrit de leur capacité à prendre leurs propres décisions d'investissement.

En mars 2013, 12 plates-formes de crowdfunding se sont regroupés pour créer la UK Crowdfunding Association (UKCFA). Cette association a pour objectif d'apporter des informations claires et précises pour assurer la protection des investisseurs particuliers. Un premier code de bonne conduite avec 110 principes a été mis en place : les membres de UKCFA devant adhérer à celui-ci.

III. L'Allemagne

L'apparition du crowdfunding en Allemagne date de fin 2010. Le crowdfunding est considéré comme une source alternative de financement pour les micro-entreprises, les auto-entrepreneurs et les freelancers en recherche de capitaux pour financer les projets en amont.

Les montants levés à travers les plates-formes de crowdfunding allemandes atteignent deux millions d'euros en 2012, soit une croissance de +320% par rapport à 2011. La plate-forme Startnext représente 82% des montants totaux collectés.

Les plates-formes sont régulés selon le Capital Investment Act (Vermögensanlangengesetz – VermAnlG). Ce dernier stipule que les sociétés cherchant un financement inférieur à 100 000€ sur une année n'ont pas l'obligation de produire un prospectus de vente agréé. Les règles de limitation d'émission de parts (à savoir un maximum de 20 parts ou un prix minimum de 200 000€ par parts) ne s'appliquent pas aux plates-formes de crowdfunding.

Néanmoins sur les plates-formes appelées crowdfunding, les montants levés dépassent souvent les 100 000€ et les sociétés ont alors l'obligation d'émettre un prospectus. Cette contrainte pèse sur les sociétés qui sont en levée de fonds et non sur les plates-formes. Les prospectus doivent être approuvés par la Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

Le crowdfunding à l'échelle nationale peine à se développer en Allemagne, la taille du marché restant encore trop modeste et le consommateur allemand peu enclin à investir sur des plates-formes dématérialisées. Cependant, à l'échelle régionale, les initiatives comme Nordstarter à Hambourg ou Vision Bakery à Leipzig connaissent un véritable succès et laissent présager un renouveau dans le crowdfunding allemand.

IV. L'Italie

Le 29 mars 2013 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), l'équivalent de la SEC aux Etats-Unis, a publié un décret qui intègre les plates-formes d'equity crowdfunding dans le Italian Trattato Unico Finanziario (Financial Services Act).

L'Italie devient le premier pays d'Europe à mettre en place une législation dédiée aux plates-formes d'equity crowdfunding qui autorisera les startups à lever jusqu'à 5 millions d'euros auprès de particuliers.

Le cadre réglementaire proposé par la CONSOB limite toutefois le champ d'intervention des plates-formes d'equity crowdfunding aux startups « innovantes ». Par exemple, une startup qui offrirait une solution innovante mais n'aurait de chercheur universitaire au sein de son équipe n'est pas éligible au financement par une plate-forme de crowdfunding en Italie.

Autre contrainte : un minimum de 5% du capital de la startup doit être détenu par un investisseur institutionnel (banque, intermédiaire financier, incubateurs,...). La CONSOB y voit un moyen de protection de l'investisseur particulier, la startup ayant été « due diligencée » par l'investisseur institutionnel avant son entrée au capital.

Enfin, les plates-formes d'equity crowdfunding ne sont pas autorisées à exercer l'activité de RTO et doivent s'associer à un intermédiaire financier ou une banque pour recevoir et exécuter les ordres pour compte de tiers.

V. Autres pays européens

- Aux Pays-Bas, la plate-forme Geldvoorelkaar, basé sur le prêt, a collecté plus de 8 millions d'euros en moins de 3 ans finançant des projets de tailles diverses avec un maximum de 500.000 euros atteint par un projet hôtelier à Amsterdam.

- En Suède, la plate-forme de crowdfunding FundedByMe initialement basée sur le don a vu son modèle évoluer vers l'equity crowdfunding depuis 2012. Elle est désormais présente en Norvège et depuis janvier 2013 en Finlande, toujours sur l'equity crowdfunding, avec pour objectif d'apporter aux startups le financement nécessaire à leur démarrage.

De l'Italie aux pays nordiques, l'intérêt des autorités devant le succès des plates-formes de crowdfunding est croissant. Ce mouvement s'inscrit dans une dynamique européenne de réponse au JOBS Act américain. Le crowdfunding européen bien que moins mature qu'aux Etats-Unis et encore inégal selon les pays et les réglementations qui en découlent, se structurent autour d'organismes transnationaux comme notamment l'European Crowdfunding Network (ECN). L'ECN est association européenne à l'origine d'un livre blanc sur le crowdfunding en Europe remis à la Commission Européenne. Elle rassemble plus de 150 membres dans 12 pays avec pour objectif de favoriser la construction d'un écosystème paneuropéen de crowdfunding.



Groupe Crowdfunding et PME

Co-rapporteurs :

- **Benoît Bazzocchi**, fondateur, SmartAngels
- **Barbara Belvisi**, fondatrice, PiedElephant, cofondatrice, The Family

Membres :

- **Oussama Amar**, cofondateur, The Family
- **Anne Binder**, vice-présidente, CNECF
- **David Charlet**, président, Anacofi
- **Stéphane Chauffriat**, CEO, iMusicSchool
- **Didier Duhem**, secrétaire général, CNCIF
- Jacky Ouziel, administrateur, CNCIF
- **Marc Lemonnier**, fondateur, Antabio
- **Stéphane Marrapodi**, cofondateur, Bleu Comme Gris
- **Koudjo Parkoo**, fondateur, Jypäi
- **Plates-formes** membres du Comité Crowdfunding Equity

Comité Crowdfunding Equity

Rapporteur :

- **Anne Saint-Léger**, fondatrice, FinanceUtile

Membres :

- **Benoît Bazzocchi**, fondateur, SmartAngels
- **Philippe Gaborieau**, fondateur, HappyCapital
- **Thierry Merquiol**, fondateur, Wiseed
- **Hubert de Vauplane**, avocat à la Cour (Kramer Levin)

Contacts :

PME Finance

68 rue du Faubourg Saint Honoré
75008 Paris

Emilia Pisani, déléguée générale adjointe

Mail: emilia@pmefinance.org

Tél: +33 6 45 53 64 05