

## Synthèse du rapport de l'OICV sur le financement participatif

Le 29 mars 2016

Autorité des marchés financiers  
17, place de la Bourse – 75082 Paris cedex 02  
Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00

## Synthèse du rapport de l'OICV sur le financement participatif

Face à la croissance du financement participatif (« *crowdfunding* ») et des opportunités, mais aussi des risques que ce nouveau mode de financement soulève, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») a décidé de mener des travaux afin d'améliorer la compréhension globale de l'industrie du *crowdfunding* et sa réglementation.

Le comité 3 (C3) de l'OICV sur la régulation des intermédiaires de marché, prenant en compte le rapport « *Crowdfunding : An Infant Industry Growing Fast* » publié par le département de recherche de l'OICV le 6 février 2014, a réalisé un questionnaire qui a été envoyé aux membres de l'OICV. Le rapport final résumant les réponses au questionnaire a été publié le 21 décembre 2015.

**Ce rapport se concentre sur le financement par l'offre de titres (« *investment based crowdfunding* ») et les dispositifs nationaux en vigueur ou en cours de développement visant à encadrer ce type de financement.** Il dresse plusieurs constats en s'appuyant exclusivement sur les réponses au questionnaire. Il est purement descriptif et ne propose pas de principes, de bonnes pratiques ou d'autre forme d'approche internationale commune.

L'OICV relève que **11 juridictions sur les 22<sup>1</sup> ayant participé à l'étude se sont appuyées sur la réglementation générale des marchés et certaines flexibilités inhérentes à cette réglementation générale, alors que 11 juridictions<sup>2</sup> ont adopté ou envisagent d'adopter prochainement un régime spécifique pour le *crowdfunding*.**

Si les régimes nationaux de financement participatif sont très **divers et adaptés aux marchés locaux**, l'OICV observe que l'objectif commun est de trouver un équilibre entre risque/protection des investisseurs et le rôle positif de soutien de l'économie que pourrait jouer le financement participatif.

Dès lors, l'OICV démontre que **la plupart des régimes de financement participatif sont construits autour de deux axes principaux** : (i) des assouplissements des barrières à l'entrée pour les intermédiaires/plateformes et (ii) des régimes d'information allégés pour les émetteurs. En contrepartie de ces assouplissements, un certain nombre d'obligations et de règles spécifiques sont souvent instaurées pour assurer l'intégrité de l'information et protéger les investisseurs, telles que la limitation des services et activités de la plateforme, la non-détention de fonds et titres par l'opérateur de la plateforme, des limitations d'accès à la plateforme pour les investisseurs et/ou des limitations aux montants susceptibles d'être investis par chaque investisseur, ainsi que des restrictions sur le financement transfrontalier notamment.

Le rapport met toutefois en avant **une très grande variété d'approches** choisies par les différents pays afin de construire leurs régimes de financement participatif respectifs.

Enfin, le rapport conclut que les régimes de financement participatif **sont très récents et encore dans une phase de balbutiements. Par conséquent, le rapport de l'OICV ne propose pas d'approche internationale commune.** Si cette forme de financement continuait à se développer, l'OICV pourrait alors s'attacher à évaluer les effets des différentes approches nationales, et pourrait étudier l'opportunité de réaliser des travaux supplémentaires afin de tirer des leçons des différentes expériences nationales.

<sup>1</sup> L'OICV a reçu au total 23 réponses dont deux pour les Etats-Unis (réponses de la Commodity Futures Trading Commission et de la Securities and Exchange Commission).

<sup>2</sup> Les informations sur le dispositif adopté récemment en Allemagne ne figurent pas dans le rapport de l'OICV, la BaFin n'ayant pas actualisé sa réponse au questionnaire avant la publication du rapport. L'AMF a toutefois décidé d'intégrer l'Allemagne dans la liste des juridictions qui ont adopté un régime spécifique pour le *crowdfunding*.

## 1. TRAVAUX DE L'OICV SUR LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

Le 6 février 2014, le département de recherche de l'OICV a publié un rapport « *Crowdfunding : An Infant Industry Growing Fast* » qui dresse un état des lieux du *crowdfunding* dans le monde et tend à démontrer que les Objectifs et Principes de l'OICV sont applicables au *crowdfunding* et peuvent constituer un cadre de réflexion pertinent pour les initiatives de régulation nationales et/ou transnationales. Il conclut que le *crowdfunding* ne constitue pas actuellement un risque systémique. La croissance exceptionnelle du marché du *crowdfunding* depuis 2010 et l'accès relativement aisé des investisseurs aux plateformes de *crowdfunding* soulève toutefois un certain **nombre de préoccupations relatives à la protection des investisseurs**.

Le comité 3 de l'OICV s'est alors vu confier un mandat afin d'étudier les différentes approches nationales et d'établir un **rapport de synthèse des conclusions de l'étude menée auprès des membres du C3, sans proposer de principes, de bonnes pratiques ou d'autre forme d'approche internationale harmonisatrice**.

Le champ de l'étude qui lui a été confié couvre seulement **le marché du « crowdfunding »** par les titres financiers et aborde notamment la réglementation des domaines suivants :

- les initiatives de régulation *ad hoc* et les autres approches ;
- les plateformes/intermédiaires ;
- les émetteurs ;
- la protection des investisseurs.

L'OICV a publié le rapport final **le 21 décembre 2015**.

## 2. LES CONSTATS DU RAPPORT DE L'OICV

### La mise en place d'un régime de financement participatif

Tous les répondants<sup>3</sup> **ont indiqué exercer des responsabilités dans la supervision du financement participatif par souscription de titres** :

11 répondants<sup>4</sup> sur 22 supervisent le financement participatif seulement au regard de leur cadre réglementaire général applicable aux valeurs mobilières, et ne prévoient pas de mettre en place un régime *ad hoc* pour le financement participatif.

A contrario, **11 juridictions, à savoir l'Australie, l'Allemagne, le Canada (Ontario et Québec), la Corée du Sud, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni ont mis en place – ou envisageaient de le faire au moment de l'étude – un régime *ad hoc* pour le financement participatif** (voir tableau ci-dessous).

Tableau récapitulatif : les régimes de financement participatif

Pays	Date d'entrée en vigueur
Allemagne <sup>5</sup>	10 juillet 2015
Australie	En cours – recommandations au gouvernement du Trésor australien
Canada Ontario	25 janvier 2016
Canada Québec	14 mai 2015
Corée du Sud	En cours de rédaction
France	1 <sup>er</sup> octobre 2014
Espagne	29 avril 2015
Etats-Unis	29 janvier 2016

<sup>3</sup> Sauf la CFTC américaine.

<sup>4</sup> Brésil, Hong Kong, Hongrie, Inde, Mexique, Maroc, Pays-Bas, Pakistan, Roumanie, et Turquie.

<sup>5</sup> Les informations sur le dispositif adopté récemment en Allemagne ne figurent pas dans le rapport de l'OICV, la BaFin n'ayant pas actualisé sa réponse au questionnaire avant la publication du rapport.

Pays	Date d'entrée en vigueur
Italie	17 décembre 2012 et 26 juin 2013
Japon	mars 2015
Royaume-Uni	1 <sup>er</sup> avril 2014

Source : AMF

L'OICV rappelle que les régimes *ad hoc* dans les pays européens de l'échantillon (Espagne, France, Italie et Royaume-Uni) ne dérogent pas aux dispositions des règles européennes relatives aux valeurs mobilières, mais utilisent les exemptions prévues par les textes européens et imposent des obligations supplémentaires pour protéger les investisseurs, notamment des règles de conduite.

L'OICV constate **qu'en fonction du modèle économique choisi, une large variété de textes sont applicables** au financement participatif notamment dans la mesure où :

- l'activité des plateformes requiert un agrément ou un enregistrement auprès des autorités compétentes ;
- les offres de titres financiers sont soumises à la publication d'un prospectus d'offre ou à des exigences d'enregistrement.

Plusieurs répondants ont toutefois indiqué avoir mis en place des dérogations à l'obligation d'agrément des plateformes et/ou à l'obligation de publication d'un prospectus.

## Description sommaire des régimes de financement participatif

### Les intermédiaires et les exigences relatives aux plateformes

- L'agrément/l'enregistrement des plateformes

Plusieurs répondants **ont indiqué avoir créé des statuts spécifiques pour les plateformes à l'instar de la France, de l'Italie, des Etats-Unis et des régimes canadiens** :

- la France a créé deux statuts spécifiques pour les plateformes de *crowdfunding* : le statut de « conseiller en investissement participatif » pour le financement participatif par souscription de titres, et le statut « d'intermédiaire en financement participatif » pour les prêts et le don (statut optionnel). Les plateformes peuvent également opter pour le statut de prestataire en services d'investissement (PSI) fournissant le service de conseil et être, dans ce cas, agréées par l'ACPR ;
- en Italie, les plateformes bénéficient de l'exemption de l'article 3 de MiFID (comme en France) mais doivent être enregistrées auprès de la Consob. Les entreprises d'investissements et les banques qui dirigent une plateforme de financement participatif doivent au préalable notifier à la Consob leurs intentions de gérer une telle plateforme ;
- aux Etats-Unis, les offres de financement participatif ne pourront être réalisées qu'à travers une plateforme de financement participatif enregistrée auprès de la SEC et membre d'une association nationale de valeurs mobilières (actuellement la FINRA<sup>6</sup>) : un « *broker-dealer* » ou un « *funding portal* », nouveau statut créé par la SEC pour le financement participatif ;
- au Canada, les intermédiaires doivent être enregistrés en tant que « *restricted dealer* ».

- Le capital réglementaire et les assurances obligatoires

L'OICV a observé que plusieurs pays **ont adapté leurs exigences de capital réglementaire ou d'assurance de responsabilité professionnelle pour les activités de financement participatif** à l'instar du Japon, de la Corée du Sud, de la France et de l'Espagne.

<sup>6</sup> *Financial Industry Regulatory Authority.*

- Conseil et test d'adéquation

L'OICV a noté que **certains pays ont exempté les intermédiaires de réaliser un test d'adéquation** (« *suitability assessment* ») : c'est le cas du Canada, de la Corée et de l'Espagne.

**Aux Etats-Unis et en Italie<sup>7</sup>, les plateformes ne sont pas autorisées à fournir le service de conseil en investissement** et ne sont donc pas soumises à des obligations de test d'adéquation.

A contrario, **en France, les plateformes doivent fournir le service de conseil en investissement** et à cet effet, doivent réaliser un test d'adéquation.

- Démarchage et sollicitation

L'OICV relève que les plateformes de financement participatif **ne peuvent pas faire du démarchage en Australie, au Canada, en France, en Italie, au Japon et aux Etats-Unis.**

Au Royaume-Uni, il est permis de solliciter seulement trois catégories d'investisseurs non professionnels (voir *infra* la table sur les limites d'investissement).

- Due diligence sur les offres

Dans plusieurs pays (Canada, France, Italie, Japon, Corée), les plateformes doivent conduire des *due diligences*. **Deux exceptions sont toutefois notables : l'Espagne et les Etats-Unis.**

- Détention des actifs des clients

L'OICV note que **plusieurs pays ont mis en place des restrictions relatives à la détention des fonds et des titres par les plateformes** (Corée, Japon, Espagne, Etats-Unis, France et Italie).

- Conflits d'intérêts

Plusieurs pays prévoient une obligation générale de prévention, de gestion et de transparence des conflits d'intérêts.

**Aux Etats-Unis, au Canada, en Italie et en France, la rémunération de la plateforme par l'émetteur doit être communiquée aux investisseurs.**

En outre, les dispositifs canadien et américain interdisent certains conflits d'intérêt, à savoir la détention d'une participation dans le capital de l'émetteur par la plateforme ou par un dirigeant ou une personne employée par la plateforme, sous réserve de certaines exceptions.

---

<sup>7</sup> Les plateformes doivent transmettre les ordres à des intermédiaires qui bénéficient d'un agrément dans les conditions de MiFID.

## Les émetteurs

	RESTRICTIONS SUR LE TYPE D'EMETTEURS	MONTANT MAXIMAL DE L'OFFRE (SANS PROSPECTUS)	DOCUMENT D'INFORMATION ALLEGE
Allemagne <sup>8</sup>	Non	2,5 millions d'euros	Oui, soumis à la BaFin
Australie	Oui. Sociétés constituées en Australie, non cotées, qui ont moins de 5 millions de dollars d'actifs et de chiffre d'affaires annuel	5 millions de dollars australiens	Non
Canada Ontario	Oui. Sociétés dont le siège social est au Canada	1.5 millions de dollars canadiens sur 12 mois	Oui
Canada Québec	Oui. Sociétés dont le siège social est au Canada	2 offres par an limitées à 250 000 dollars canadiens	Oui
Corée	Non	1 milliard de wons (environ 740 000 euros)	Oui
France	Non (cf. note de bas numéro 9)	1 million d'euros sur 12 mois	Oui. Document synthétique d'information non visé par l'AMF, mais selon un format type
Espagne	Oui. Sociétés dont le siège est dans l'Union européenne	2 millions d'euros sur 12 mois, 5 millions si l'offre est limitée aux investisseurs professionnels	Non
Etats-Unis	Oui. Sociétés américaines	1 million de dollars sur 12 mois	Non, mais nombreuses obligations d'informations
Italie	Oui. Les « start-ups et PME d'innovation » non cotées italiennes.	5 millions d'euros sur 12 mois	Oui (non visé par la Consob)
Japon	Non	100 millions de yens (environ 765 000 euros)	Oui, les conditions de l'offre doivent être enregistrées auprès du bureau local financier quand l'offre excède 10 millions de yens
Royaume-Uni	Oui. Seulement les « <i>public limited companies</i> » de droit britannique	5 millions d'euros sur 12 mois	Non

Source : AMF, basé notamment sur les constats du rapport OICV

- Les émetteurs concernés

L'OICV relève que plusieurs pays ont mis en place **des restrictions sur l'origine de l'émetteur**. Ainsi, **en Australie, au Canada, aux Etats-Unis, en Italie et au Royaume-Uni, seules les sociétés nationales peuvent bénéficier du régime de financement participatif** (voir tableau ci-dessus).

<sup>8</sup> Selon les informations des services de l'AMF, les informations dans le rapport de l'OICV sur l'Allemagne ne sont pas à jour.

Si la plupart des pays n'imposent pas de **restrictions sur le type ou la taille des émetteurs**<sup>9</sup>, l'OICV relève 4 exceptions notables :

- en Italie, seules les « *start-ups d'innovation* » et les « *PME d'innovation* » peuvent collecter des fonds sur une plateforme de financement participatif ;
- au Québec et en Ontario, les fonds d'investissements et les fonds de mise en commun « *blind pools* » ne peuvent pas bénéficier de l'exemption prospectus ;
- aux Etats-Unis, la SEC a exclu de son régime un certain nombre de sociétés, notamment :
  - les émetteurs qui ne sont pas américains ;
  - les émetteurs déjà soumis aux obligations de *reporting* de l'*Exchange Act* ou du *Securities Act* ;
  - les sociétés d'investissement au sens de l'*Investment Company Act* de 1940 ;
  - les sociétés qui sont mentionnées dans les « *disqualification rules* » ;
  - les sociétés qui n'ont pas de plan d'activité spécifique ou qui ont indiqué qu'elles ont pour projet de s'engager dans une fusion ou une acquisition.
- en Australie, les émetteurs ne peuvent pas être cotés sur un marché réglementé et doivent avoir moins de 5 millions de dollars d'actifs et de chiffre d'affaires annuel.

- **La taille de l'offre**

L'OICV constate que **la plupart des pays ont limité la taille de l'offre de financement participatif** (voir tableau ci-dessus).

Il est intéressant de noter qu'au Japon – contrairement aux autres pays – la limitation de la taille de l'offre de financement participatif est une obligation qui pèse sur la plateforme, et non sur l'émetteur.

- **Autres obligations des émetteurs**

L'OICV constate que :

- les émetteurs doivent fournir un plan d'activité (ou un document similaire) à la plateforme et/ou aux investisseurs en France, en Italie et aux Etats-Unis ;
- les émetteurs ne peuvent proposer leur offre que sur une seule plateforme au Canada, en Espagne et aux Etats-Unis ;
- si le montant cible n'est pas atteint, l'offre doit être reportée et les fonds sont retournés aux investisseurs au Canada, en Corée, en Espagne et aux Etats-Unis.

## **Les obligations d'informations**

- **Le document d'offre**

Aux Etats-Unis, **les émetteurs doivent déposer à la SEC certaines informations et les fournir aux plateformes et aux investisseurs 21 jours avant le début de l'offre**. Plusieurs informations doivent être publiées notamment les caractéristiques de l'offre (le nombre de titres et le prix, la méthode pour déterminer le prix, le montant cible de l'offre, la période de souscription), le plan d'affaires, les facteurs de risque, la description de l'activité et de l'utilisation des fonds collectés, les informations relatives aux employés et dirigeants de la société et aux actionnaires qui détiennent plus de 20 % du capital et les transactions avec les parties liées.

**Au Canada, en France et en Italie, un modèle-type sur le contenu du document d'information pour les offres de financement participatif a été mis en place**. En France et Italie, le document d'information doit être publié bien que l'offre soit exemptée de l'obligation d'établir un prospectus. Les documents doivent être courts, clairs et compréhensibles. Pour mémoire, en Europe, l'Autriche, l'Allemagne, la France, l'Italie et le Portugal ont mis en place un régime d'information allégé et proportionné pour les offres de financement participatif.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Il convient toutefois de rappeler que le régime français prévoit que les émetteurs doivent être des SA ou SAS renforcées présentant certaines garanties légales de protection des actionnaires minoritaires.

<sup>10</sup> Selon les informations des services de l'AMF.

- Les risques

**Au Canada, en Italie, en France, au Japon et aux Etats-Unis, les plateformes doivent diffuser des informations sur les risques** (voir *infra* la rubrique protection des investisseurs).

- Les informations financières

**En Allemagne, en Corée, en France, au Canada et aux Etats-Unis, les émetteurs doivent fournir leurs états financiers dans le document d'information :**

- aux Etats-Unis, les états financiers de la société accompagnés d'informations sur les déclarations fiscales de la société, revus par un expert-comptable indépendant ou audités, en fonction du montant offert et vendu sur une période de douze mois. Notamment, pour les offres comprises entre 500 000 et 1 million de dollars, les émetteurs doivent fournir des états financiers audités par un auditeur indépendant. Toutefois, une société qui offre plus de 500 000 dollars et moins d'1 million de dollars, et qui applique ces règles pour la première fois, sera autorisée à fournir des états financiers revus plutôt qu'audités ;<sup>11</sup>
- en Corée, les états financiers doivent être audités si l'offre dépasse en certain montant. En-deçà, l'émetteur doit fournir des états financiers non audités, accompagnés par une attestation du directeur général de l'émetteur ;
- de manière similaire, au Canada, les états financiers doivent être audités si l'émetteur a collecté plus de 750 000 dollars canadiens depuis sa création. Entre 250 000 et 750 000 dollars canadiens, les comptes doivent être revus par un expert-comptable indépendant.

**Par ailleurs, en plus de fournir des états financiers audités ou revus, la SEC demande à l'émetteur de fournir un exposé narratif supplémentaire sur sa situation financière.** Cet exposé doit traiter des résultats opérationnels historiques et des ressources en capital et en trésorerie (et l'impact de l'opération de financement participatif sur ces agrégats et la viabilité de l'émetteur).

**En Italie, en France et aux Etats-Unis, les informations financières doivent être mises à jour en tant que de besoin pendant la période de souscription.**

- L'information périodique et permanente

Tous les répondants requièrent que les émetteurs cotés (lorsque ceux-ci sont admissibles au dispositif *ad hoc*) se conforment aux exigences habituelles d'information permanente.

Pour les émetteurs non cotés – la vaste majorité – les règles sont diverses, qu'il s'agisse du droit des sociétés ou du dispositif national dédié au « *crowdfunding* ».

Aux Etats-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, les émetteurs doivent fournir des rapports sur les résultats de leurs opérations et des états financiers chaque année.

Au Japon, ce sont les plateformes qui doivent fournir des informations périodiques sur l'émetteur aux investisseurs.

- Accès à l'offre et aux documents

Le Canada, l'Italie, l'Espagne, la France et le Royaume-Uni demandent que les documents relatifs à l'offre soient fournis aux investisseurs via le site internet de la plateforme ou d'autres moyens raisonnables.

---

<sup>11</sup> Pour les offres inférieures à 100 000 dollars, les émetteurs doivent fournir, le cas échéant, les déclarations fiscales complètes pour l'année la plus récente et les états financiers certifiés complets et exacts par le principal dirigeant.

Pour les offres comprises entre 100 000 et 500 000 dollars, les émetteurs doivent fournir les états financiers revus par un expert-comptable indépendant.



Plus particulièrement, en Italie, les informations doivent être mises à jour, accessibles pendant 12 mois après la clôture de l'offre et rendues disponibles pour les personnes qui en manifesteraient un intérêt pendant une période de 5 ans.

Enfin, en Italie et aux Etats-Unis, les règles disposent que les informations soient également publiées sur le site internet de l'émetteur.

## La protection des investisseurs

- Limite d'investissement

Presque tous les pays à l'exception de la France ont placé des limitations d'investissement pour leurs investisseurs.

	LIMITE D'INVESTISSEMENT
Allemagne <sup>12</sup>	1 000 euros par projet pour les investisseurs individuels et jusqu'à 10 000 euros à partir de 100 000 euros d'actifs disponibles. Pas de limite pour les personnes morales.
Australie	10 000 euros par projet et 25 000 dollars par an pour les investisseurs individuels.
Canada Ontario	2 500 dollars canadiens par investissement et 10 000 dollars canadiens par an pour les investisseurs individuels non accrédités.
Canada Québec	1 500 dollars canadiens par projet, pas de limite annuelle.
Corée	200 % du revenu annuel ou 2 millions de KRW par investissement (environ 1 500 euros) ou 10 millions sur 12 mois (7 400 euros).
France	Non (sauf pour le régime de prêt).
Espagne	3 000 euros par projet, 10 000 euros annuellement
Etats-Unis	Si les investisseurs individuels disposent d'un revenu annuel ou d'un patrimoine net inférieur à 100 000 dollars, ils peuvent investir jusqu'à 2 000 dollars ou 5 % de leur revenu annuel ou de leur richesse nette. Si leur revenu annuel ou patrimoine net est supérieur ou égal à cette limite, ils peuvent en investir jusqu'à 10 % dans des projets de <i>crowdfunding</i> en titres.
Italie <sup>13</sup>	Personnes physiques : 500 euros par projet et 1 000 euros annuellement. Personnes morales : 1 000 euros par projet et 10 000 euros annuellement.
Japon	500 000 yen par projet (environ 3830 euros).
Pays-Bas	20 000 euros par investisseur et par plateforme (limite imposée lors de l'agrément de la plateforme).
Royaume-Uni	Limitation en type de client : clients professionnels ; investisseurs non professionnels ayant reçu un conseil réglementé ou répondant aux critères, soit d'investisseurs « sophistiqués », soit d'investisseurs fortunés ; clients non professionnels qui n'investissent pas plus de 10% de leur revenu net disponible.

Source : AMF, basé notamment sur les constats du rapport OICV

- Acceptation des risques et exigences en matière d'éducation des investisseurs

L'OICV relève que 6 pays (Australie, Canada, France, Italie, Royaume-Uni et Etats-Unis) demandent aux investisseurs de signer un équivalent d'un formulaire d'acceptation des risques qui alerte les investisseurs des risques liés au financement participatif.

<sup>12</sup> Selon les informations dont disposent les services de l'AMF.

<sup>13</sup> Selon les informations dont disposent les services de l'AMF. Le rapport de l'OICV est incomplet sur ce point concernant l'Italie.

A titre d'exemple, **les régimes canadiens** requièrent de chaque investisseur, avant de conclure un accord pour acheter un titre, qu'il signe un formulaire dans lequel il confirme qu'il :

- accepte que le financement participatif est un investissement risqué ;
- peut perdre la totalité de l'argent investi ;
- ne pourra jamais revendre ses titres ;
- recevra moins d'information que pour une société cotée ; et
- ne bénéficiera pas des protections associées au régime du prospectus.

De plus, les investisseurs doivent répondre correctement à des questions via un questionnaire interactif qui permet de démontrer que l'investisseur a une totale compréhension des risques. Ce questionnaire doit être rempli annuellement.

**En Italie**, la plateforme doit s'assurer que les investisseurs individuels aient accès aux offres seulement s'ils ont préalablement :

- lu des informations pédagogiques sur le site de la Consob ou le Registre des Entreprises ;
- répondu positivement au questionnaire qui prouve leur pleine compréhension des caractéristiques principales et des principaux risques liés aux investissements dans des start-ups via une plateforme ;
- déclaré qu'ils peuvent supporter financièrement la perte totale de l'investissement qu'ils projettent de réaliser.

En **France**, la plateforme doit disposer d'un site internet d'accès progressif comprenant plusieurs étapes avant de permettre à l'investisseur potentiel de souscrire à l'offre :

- une première étape permet de s'assurer que l'internaute comprend la nature d'un investissement dans un projet entrepreneurial et les risques liés. Ainsi, il ne pourra accéder au détail des offres qu'après avoir pris connaissance et accepté les risques auxquels il s'engage ;
- la seconde étape, réalisée avant la souscription, consiste pour la plateforme à faire passer à l'investisseur potentiel un test d'adéquation visant à s'assurer que l'offre correspond à l'expérience, aux connaissances ainsi qu'à la situation familiale et patrimoniale du contributeur.

L'AMF et l'ACPR ont par ailleurs publié un guide sur le nouveau cadre applicable au financement participatif en 2014.

Aux **Etats-Unis**, l'intermédiaire doit s'assurer que les investisseurs ont notamment :

- eu accès à des documents pédagogiques rédigés par la plateforme qui expliquent notamment le processus d'investissement, le type de titres offerts, et les informations que le porteur de projet doit fournir à l'investisseur (conditions de revente, limites d'investissement...);
- affirmé avoir compris les risques de perte totale de leur investissement ;
- répondu aux questions sur :
  - la compréhension du niveau de risque applicable aux investissements dans des *start-ups* ;
  - la compréhension du risque d'illiquidité ;
  - créé un compte avant d'investir.