

Le financement participatif, nouvelle voie de financement pour les PME

Par Olivier GOY

October

Le financement participatif est une chance incroyable pour les entreprises et les entrepreneurs. Après un développement rapide dans les pays anglo-saxons, il a gagné l'Europe continentale. Popularisé grâce au don, il s'est progressivement développé en permettant le financement en capital et sous forme de prêt.

Le financement sous forme de prêt (dit *crowdlending* ou plateforme de prêt) est le segment le plus dynamique de cette nouvelle finance. Né en 2005, de manière anarchique et non structurée, et après quelques crises de jeunesse, il est aujourd'hui à même d'offrir un complément crédible au financement bancaire traditionnel.

Grâce à la technologie existante et à une réglementation claire, stricte mais bienveillante, de nombreuses plateformes de prêt sont nées en France, en Allemagne, en Espagne ou encore aux Pays-Bas. Ces acteurs disposent désormais de nombreux atouts pour atteindre des volumes de financement significatifs. À eux de maîtriser leur croissance et de réussir leur grande mission d'évangélisation des entrepreneurs et épargnants.

Crowdfunding, P2P lending (lire *peer-to-peer*), Kickstarter, AngelList, LendingClub... Ces termes virevoltent dans la presse ou sur les réseaux sociaux depuis plusieurs années. Mais le lecteur, même attentif, commence à s'y perdre.

Impensable il y a encore quelques années, la finance participative est en train de bouleverser les modèles financiers habituels. Si faire des dons ou investir au capital de *start-ups*, deux des principales catégories de la finance dite participative, ne sont pas des nouveautés, le prêt en direct réalisé par des particuliers constitue une véritable révolution. Depuis des siècles, prêter de l'argent était une activité strictement interdite à tout épargnant.

Le législateur français, prenant la mesure du bouleversement en cours aux États-Unis, et au Royaume-Uni, a adopté fin 2014 un cadre réglementaire clair et avant-gardiste s'adressant à toute plateforme Internet souhaitant mettre en relation des épargnants avec des PME en quête de financement. Une opportunité sans précédent pour les TPE et PME, qui, contrairement aux grands groupes, n'avaient jusqu'alors aucune autre solution que la banque pour se financer. On parle d'un marché de 80 à 100 milliards d'euros par an, en France seulement.

La promesse des plateformes de prêt aux entreprises qui ont vu le jour dans la foulée de cette loi est celle d'offrir un financement plus large aux TPE et PME, dont tous les observateurs reconnaissent l'utilité pour l'économie nationale.

Elles stimulent aussi la concurrence et facilitent l'investissement privé. Mais pour que la promesse se transforme en succès, les nouveaux acteurs doivent être d'un sérieux irréprochable pour ne pas décevoir les investisseurs particuliers et motiver les institutionnels à montrer leur appétit pour cette nouvelle classe d'actif. Les espoirs de rendements avec un risque acceptable proposés par les plateformes de prêt, au regard des rendements actuels des placements sans risque, devraient motiver tout type d'investisseur et permettre un meilleur financement de l'économie.

Les origines du crowdfunding

Le *crowdfunding*, traduit littéralement en français par « financement par la foule » ou plus clairement « financement participatif », est un moyen de regrouper les fonds nécessaires à la réalisation d'un projet en faisant appel à un très grand nombre de personnes.

Les premières plateformes naissent en 2005, en Angleterre et aux États-Unis, dans les domaines du micro-crédit et du don. Depuis, la liste des sites ne cesse de s'étoffer dans le monde entier, et le marché évolue rapidement, au rythme de l'adaptation, pays par pays, des cadres réglementaires.

Il faut distinguer trois formes principales de plateformes de *crowdfunding* :

- Le *crowdfunding* du don ou de la récompense relève plus du mécénat ou de la pré-vente. Le donateur peut



Photo © DENIS/REA

Ouverture d'un *concept store* Kisskissbankbank dans le 10^{ème} arrondissement de Paris, novembre 2016.

« Les particuliers, grâce aux plateformes, deviennent les “banquiers” des entreprises qu'ils financent. »

recevoir, selon les projets, un cadeau de la part du porteur de projet ou un exemplaire à un prix préférentiel du produit qu'il précommande.

- Le *crowdfunding* en capital, ou *equity crowdfunding*, permet aux investisseurs d'entrer au capital d'entreprises non cotées. Ce sont le plus souvent des *start-ups*.
- Le *crowdfunding* du prêt, ou *Peer-to-Peer Lending*, est un mode de financement permettant aux investisseurs particuliers de prêter directement de l'argent à d'autres particuliers ou à des entreprises. La bonne traduction française est : « plateforme de prêt ».

Ces trois formes de *crowdfunding* cohabitent dans un marché qu'il est difficile d'appréhender dans son ensemble, tant leurs modèles économiques diffèrent. Ainsi, pour mieux comprendre ce qu'est le *crowdfunding*, il est nécessaire d'analyser séparément ces trois activités qui n'ont de commun que la large base des souscripteurs qu'elles mobilisent.

Le *crowdfunding* du don

Le don permet au donateur de soutenir un projet qui lui tient à cœur, que ce projet soit entrepreneurial, artistique ou caritatif. En fonction des projets, le don peut être effectué en échange d'une contrepartie, sous la forme d'une place de concert pour un groupe de musique ou d'un produit en pré-vente pour une entreprise.

Le rôle des plateformes de dons est de collecter les dons des souscripteurs, puis de reverser la cagnotte aux porteurs de projets lorsque le montant demandé est atteint (voire dépassé).

De nombreuses plateformes existent sur ce secteur. La principale, Kickstarter, est américaine : elle a financé, au moment où nous écrivons ces lignes, plus de 155 000 projets pour un montant de 4 053 320 122 dollars. Kickstarter est devenue une référence mondiale dans le domaine. De nombreux capital-risqueurs surveillent même cette plateforme pour y détecter les succès de demain, Kickstarter étant finalement la meilleure des études de marché dans le secteur du B2C !

En France, deux plateformes se partagent le marché : Ulule, qui a été créée en 2011, et Kisskissbankbank, qui, lancée en 2010, est désormais propriété de la Banque postale.

L'*equity crowdfunding*

L'*equity crowdfunding*, ou financement participatif en capital, permet à un investisseur de financer l'activité d'une petite ou moyenne entreprise en entrant à son capital. Sélectionnées en amont par les plateformes, les *start-ups* et PME sont présentées aux investisseurs, qui peuvent souscrire aux projets de leur choix. Ils deviennent en contrepartie actionnaires de l'entreprise et disposent à

ce titre de toutes les informations nécessaires à la bonne connaissance de son activité.

Cette activité est dans la pratique principalement tournée vers l'amorçage et l'immobilier. Elle était interdite aux États-Unis jusqu'au vote du Jobs Act (en avril 2012), qui a donné un cadre réglementaire à ce type de plateformes ; le marché américain est donc encore naissant. En France, Wiseed ou Anaxago font partie des leaders sur ce segment de marché.

Les plateformes de prêt

Les plateformes de prêt permettent à des investisseurs de prêter directement aux entreprises. L'emprunteur, comme pour tout type de prêt, rembourse son emprunt aux prêteurs, selon un échéancier et un taux d'intérêt fixés. Les particuliers, grâce aux plateformes, deviennent les « banquiers » des entreprises qu'ils financent. Ces investisseurs attendent des plateformes une analyse en amont des projets faisant apparaître le niveau de risque de chacun d'eux. Mais le rôle de la plateforme de prêt ne s'arrête pas là : il lui faut également gérer le prêt et veiller à son remboursement pendant toute sa durée.

Deux grandes catégories se distinguent lorsque l'on parle de *crowdfunding* de prêt : le prêt aux particuliers, dont les principaux acteurs sont notamment Lending Club aux États-Unis et Younited Credit en France, et le prêt aux entreprises, un marché sur lequel sont implantés le britannique Funding Circle, l'américain OnDeck ou encore le français October (anciennement Lendix). Le marché aux États-Unis est même encore plus spécialisé avec des acteurs dédiés au prêt étudiant, au prêt immobilier ou encore au prêt dans le secteur médical.

Ce marché se développe à grande vitesse aux États-Unis, le volume prêté sur les plateformes y tutoie les 50 milliards de dollars en 2017, selon Statista, et au Royaume-Uni, l'on approche les 6 milliards, selon le même organisme. En France, le monopole bancaire empêchait ce marché de se développer, jusqu'à ce que le gouvernement ouvre une brèche dans ce monopole, avec l'ordonnance n°2014-559 du 30 mai 2014.

Financement des TPE et PME : le pilier du réamorçage de la croissance

Un marché ultra-dépendant des crédits bancaires

La situation du crédit en France et en Europe est relativement bonne, lorsque l'on considère les chiffres pour l'ensemble des entreprises. Cependant, des études plus détaillées montrent d'importantes disparités entre les grandes et les petites sociétés. Alors que les grands groupes et ETI, qui sont à même de diversifier leurs sources de financement, ont un large accès au marché de la dette et cela à des taux historiquement bas, les TPE et PME en recherche de financement en dessous de 3 à 5 millions d'euros n'ont souvent que les banques comme solution.

Les grandes sociétés (grands groupes et ETI) disposent en effet depuis quelques années d'un nombre important d'outils grâce au développement des fonds de dette

privée, des fonds de prêt à l'économie, des fonds de place (Novo, Novi), des obligations notées ou encore de la dette mezzanine. Ces outils sont loin d'être simples d'accès, y compris pour des entreprises déjà matures et structurées, et sont clairement hors de portée des sociétés de taille modeste.

Ainsi, la promesse faite par le *peer-to-peer lending*, celle d'allouer des prêts jusqu'à 1 million d'euros, est clairement la promesse d'une véritable bouffée d'oxygène pour les TPE et PME sur un segment aujourd'hui aux mains des seules banques. Cette ambition va de pair avec la volonté de proposer une expérience client différente : des prêts accordés plus vite (souvent en moins de 48 heures), sans exiger de caution personnelle, pour répondre à des besoins qui ne rentrent pas ou mal dans les grilles de financement des banques (le financement de l'immatériel, par exemple).

Une évolution nécessaire des offres de financement pour les TPE et les PME

Le rapport Fineco de Paris Europlace a mis en évidence la difficulté du modèle traditionnel de financement de l'économie française. En effet, la crise de liquidité des années 2007-2009 et celle des dettes souveraines en Europe, qui ont autant impacté les banques que les marchés obligataires européens, ont mis en exergue les limites d'un modèle de financement des PME et ETI trop dépendant des seules banques. Pour les PME, seule la mobilisation conjointe de la Place financière de Paris et des pouvoirs publics a permis de garantir leur financement par les banques françaises.

Dans ce contexte, les PME ont pour principale priorité la diversification de leurs sources de financement. Elles sont également demandeuses de solutions plus adaptées à leurs besoins en termes de condition d'accès à ces financements.

De leur côté, les banques ont besoin de réduire leurs encours de financement qui pèsent sur leurs fonds propres pour respecter les ratios de Bâle 3. En effet, selon le rapport Paris Europlace sur le financement en dette des PME et ETI, l'avancée à marche forcée des banques françaises vers le respect des ratios de fonds propres a entraîné une contraction (ou une moindre progression) des bilans bancaires (*deleveraging*). Dans les années à venir, la mise en œuvre de ces ratios de liquidité devrait entraîner, en particulier pour les TPE et PME qui coûtent plus cher en fonds propres que les ETI :

- Une réduction de la maturité des crédits ;
- Une plus grande sélectivité des crédits et une meilleure qualité des garanties ;
- Un renchérissement du coût d'intermédiation et du coût de financement.

Dans ce contexte, il est évident que les besoins des PME, qui sont insuffisamment couverts par les banques aujourd'hui, le seront encore moins dans la perspective d'une reprise économique. Les plateformes de prêt représentent probablement une bonne solution pour assurer la reprise économique de nos petites et moyennes entreprises.

Taille du marché

Selon les données « stat info » de la Banque de France, le marché des PME représente plus de 350 milliards d'euros d'encours de prêts bancaires, dont près de 55 milliards à moins d'un an. Entre les remboursements d'emprunts et la croissance des encours que l'on constate actuellement, ce sont près de 100 milliards d'euros qui seront nécessaires chaque année pour couvrir les besoins de financement des TPE et PME françaises.

De plus, comparées aux ETI, les PME ont un recours bien plus faible à la dette : alors que près de 50 % des ETI ont fait une demande de ligne de crédit sur les douze derniers mois, seules 33 % des PME ont fait la même demande. Le rapport Fineco note également que plus d'un quart des PME se trouvent en situation tendue, voire critique de trésorerie. Les nouvelles solutions d'emprunt apportées par les plateformes de prêt ayant pour cibles les PME devraient permettre de répondre à une demande non couverte aujourd'hui : difficile à évaluer, celle-ci devrait néanmoins représenter plusieurs dizaines de milliards d'euros par an.

Comme nous l'avons dit précédemment, les banques ne pourront pas répondre seules à cette demande qui est croissante. Avec les ratios qu'elles doivent mettre en place pour respecter les nouvelles réglementations, elles ne pourront pas prêter aux PME l'argent nécessaire au financement de leur croissance. L'orientation directe de l'épargne des particuliers vers le financement de nos TPE et PME est donc un facteur clé pour permettre d'assurer la croissance de demain.

Du *peer-to-peer* (P2P) à la plateforme de prêt

L'industrie du P2P a beaucoup évolué au cours des dix dernières années, elle a surtout beaucoup appris de ses erreurs !

Les pionniers sont vraiment partis d'une approche basique, où ils agissaient en tant que simple intermédiaire, permettant la rencontre d'une offre (les prêteurs) et d'une demande (les emprunteurs). Pour tout dire, les prêteurs étaient laissés seuls face à un univers des possibles des plus vastes et d'une qualité hétérogène voire médiocre... À eux de se faire, seuls, une opinion sur la qualité des dossiers, d'apprécier le sérieux des emprunteurs et de mettre un prix (c'est-à-dire un taux d'intérêt) sur ce qu'ils voyaient. Le modèle fréquemment retenu était un modèle d'enchère inversée (enchère dite « à la hollandaise »).

Ce qui devait arriver arriva d'ailleurs assez vite. Les premiers prêteurs subirent des taux de défaut dépassant leurs pires cauchemars : la plateforme de prêt Prosper, par exemple, se retrouva face à une *class action* menée par des épargnants mécontents. Prosper, comme d'autres, comprit donc assez vite (en 2009) la nécessité de changer le modèle pour offrir plus qu'une simple mise en relation.

Nous sommes ainsi passés d'une approche « quasi altermondialiste » et « anti-bancaire » à une approche beaucoup plus professionnelle avec des taux fixes (proposés par la plateforme) et un service à valeur ajoutée (vérification et notation des emprunteurs, recouvrement des créances, *reporting*...). Certaines plateformes, à l'instar d'October, prennent même le soin d'aligner leurs intérêts sur ceux des prêteurs en prêtant de manière automatique et systématique à chaque projet mis en ligne. Enfin, les régulateurs ont renforcé, clarifié et contrôlé plus activement les plateformes, une action indispensable pour une industrie qui ne peut vivre sans confiance dans le système.

Après tout, la *fintech* n'est pas qu'une question de technologie et certains fondamentaux de la finance ou de la réglementation ne peuvent – et ne doivent pas – être remis en cause. Ce sont même les bases indispensables à un développement pérenne.