

# RÉALITÉS INDUSTRIELLES

« Se défier du ton d'assurance qu'il est si facile de prendre et si dangereux d'écouter »  
Charles Coquebert, *Journal des mines* n°1, Vendémiaire An III (septembre 1794)



## Le *crowdfunding*, financement de complément ou de rupture ?

UNE SÉRIE DES  
ANNALES  
DES MINES  
FONDÉES EN 1794

FÉVRIER 2016

Publiées avec le soutien de  
l'Institut Mines-Télécom

# Le crowdfunding, financement de complément ou de rupture ?

03

**Avant-propos**

François LOOS

05

**Introduction**

Françoise TRASSOUDAINE

## Le crowdfunding, une innovation au carrefour du financier et du sociétal

08

*Crowdfunding* : financement de complément, ou de rupture ?

Nicolas LESUR

12

Vers une compréhension du rôle joué par la foule

Stéphane ONNÉE

17

Le *crowdfunding*, eldorado des leveurs de fonds ?

François VALÉRIAN

21

*Crowdfunding* « à la française » : comment réussir une campagne de collecte de fonds ?

Fantine LEFÈVRE et Bogdan Filip POPESCU

## Les parties prenantes du crowdfunding

26

La place du *crowdfunding* dans le financement de la musique

Jean-Noël TRONC

29

*Crowdfunding* et solidarité

Arnaud POISSONNIER et Quentin BÉVAN

33

Le *crowdlending* immobilier : l'exemple du marché suisse

Dominique GOY et Damien CONUS

38

Le fric, c'est chic : panorama du *crowdfunding* en 2016

Cyril BERTRAND et Bartosz JAKUBOWSKI

44

Soutenir financièrement et collectivement les projets manchois valorisant le territoire : le département de la Manche à la pointe du financement participatif

Philippe BAS

46

La finance participative, produit des médias sociaux, est-elle en train de bouleverser les pratiques du financement ?

Florence De MAUPEOU et Thierry CHEVALIER

## Le rôle de l'État

50

Faire de la France le pays pionnier du financement participatif

Éric HUBER

54

Le rôle de l'État : Bpifrance et le *crowdfunding*

Hélène CLÉMENT

57

La régulation des plateformes de financement participatif (*crowdfunding*) en France

Olivier FLICHE, Claire CASTANET, Christine SAIDANI et Anne DELANNOY

61

Le *crowdfunding* et ses risques

TRACFIN

## Conclusion

65

Le *crowdfunding* ou la foule aux œufs d'or

Thierry GAUDIN

68

**Traductions des résumés**

77

**Biographies des auteurs**

UNE SÉRIE DES  
**ANNALES  
DES MINES**  
FONDÉES EN 1794

**RÉALITÉS INDUSTRIELLES**

Série trimestrielle • Février 2016

**Rédaction**

Conseil général de l'Économie, de l'Industrie,  
de l'Énergie et des Technologies, Ministère de  
l'Économie, de l'Industrie et du Numérique  
120, rue de Bercy - Télédock 797 - 75572 Paris Cedex 12  
Tél. : 01 53 18 52 68  
<http://www.annales.org>

**Pierre Couveinhes**

Rédacteur en chef

**Gérard Comby**

Secrétaire général

**Carine Guegan**

Assistante de la rédaction

**Marcel Charbonnier**

Correcteur

**Myriam Michaux**

Webmestre

**Membres du Comité de Rédaction**

**Grégoire Postel-Vinay**

Président du Comité de rédaction

**Serge Catoire**

**Pierre Couveinhes**

**Jean-Pierre Dardayrol**

**Françoise Roure**

**Bruno Sauvalle**

**Rémi Steiner**

**Christian Stoffaes**

**Claude Trink**

**François Valérian**

**Photo de couverture :**

Photo © Kevin Smart/ iStock by Getty images

**Iconographie**

Christine de Coninck

**Abonnements et ventes**

COM & COM

Bâtiment Copernic - 20 Avenue Edouard Herriot  
92350 LE PLESSIS ROBINSON

Alain Bruel

Tél. : 01 40 94 22 22 - Fax : 01 40 94 22 32

[a.bruel@cometcom.fr](mailto:a.bruel@cometcom.fr)

**Mise en page :** Nadine Namer

**Impression :** Printcorp

**Editeur Délégué :**

FFE - 15 rue des Sablons 75116 PARIS - [www.ffe.fr](http://www.ffe.fr)

**Régie publicitaire :** Belvédère Com

Fabrication : Charlotte Crestani

[charlotte.crestani@belvederecom.fr](mailto:charlotte.crestani@belvederecom.fr) - Tél. : 01 53 36 20 46

**Directeur de la publicité :** Bruno Slama

Tél. : 01 40 09 66 17

[bruno.slama@belvederecom.fr](mailto:bruno.slama@belvederecom.fr)

# Le *crowdfunding*, financement de complément ou de rupture ?

Par François LOOS  
ancien ministre

Dans leur livre *La Société de Défiance* (2007, CEPREMAP), Yann Algan et Pierre Cahuc montrent l'absolue nécessité de la confiance pour réussir une entreprise politique. Le déficit de confiance et la méfiance sont à l'origine des réglementations trop touffues et de l'incivisme. En effet, sans confiance, les procédures prennent le dessus et font perdre du temps et empêchent de prendre des risques.

Bref, sans véritable confiance, pas de succès..., mais pas non plus de repos et de partage, et une société individualiste, atomisée, égoïste, sans but collectif, et surtout, sans esprit d'initiative.

Dans un autre livre à succès paru aux États-Unis, *La Sagesse des Foules* (2008, Éditions JC Lattès), James Surowiecki montre la force de l'union de citoyens, même en l'absence de lien entre eux, et même s'ils sont ignorants : en effet, s'ils sont en grand nombre, ils l'emportent contre des experts désordonnés et trop sûrs d'eux. Les ressorts de la confiance ne se trouveraient donc pas dans la « technocratie ».

Notre société est plutôt bâtie sur l'idée qu'un seul clairvoyant peut avoir raison contre mille aveugles ! La vérité l'emporte sur les illusions et les mensonges.

Mais qui a raison ?

Celui qui voit a-t-il pour autant nécessairement la confiance des autres ?

La défiance et la sagesse des foules nous montrent combien il est difficile d'avoir raison et combien la correspondance entre la confiance et la raison est exceptionnelle... même si c'est ce que nous voudrions tous !

Dans maints domaines, nous en faisons l'amère expérience, et il est bien difficile d'imposer la raison ou de faire rimer confiance avec raison. Que reste-t-il de cette célèbre phrase d'Auguste Comte : « *Il faut savoir pour prévoir et pouvoir* » ?

On pourra, par exemple, expliquer que sans modification de notre comportement, le changement climatique se produira inéluctablement... Mais quel en sera l'effet... ?

Dans le même registre, on préférera se fonder sur une « croyance » que voir la réalité en face. Il y a pléthore d'exemples en la matière. On a, par exemple, cru que le numérique, la transition énergétique et les biotechnologies allaient produire de la croissance, comme le bâtiment en avait produit lors des reconstructions de l'Après-guerre.

Mais voilà : ça ne suffit pas !

Et même, le progrès des uns, en termes d'emploi, fait le malheur des autres !

À qui la faute ?

Chercher et trouver un bouc émissaire, c'est toujours plus simple que de se remettre en question ! C'est plus simple que de travailler pour regagner la confiance... C'est plus facile, mais ça ne suffit pas !

On peut invoquer le prix du pétrole, des réglementations trop complexes, la mauvaise volonté des banques, la concurrence asiatique, et enfin, naturellement, la Crise - que l'on nous présente comme permanente au point d'ajourner sans cesse la perspective d'une reprise...

Les politiques ont essayé de la contourner, cette crise, d'enrayer la montée du chômage, de lutter contre les délocalisations, de garantir les prêts bancaires, de favoriser le capital-risque et les *business angels*... mais sans malheureusement y parvenir ! Cela a donné lieu à toute une série de politiques conjoncturelles aux effets de court terme, avec leur lot de dispositifs et d'outils de politiques publiques.

Et la confiance, dans tout ça ?

Avons-nous pris le problème par le bon bout ? Rappelons qu'un outil n'a pas de valeur intrinsèque, il n'est que ce que l'on en fait ! Il n'est que l'un des instruments d'un état d'esprit, d'une vision stratégique, lesquels réclament de la confiance.

Or, voici que désormais un nouvel outil dans l'arsenal des dispositifs de financement participatif permet de se lancer dans cette course vers la confiance : le « *crowdfunding* ».

Va-t-il chambouler le paysage et permettre le redémarrage de la croissance ?

L'outil a bien des avantages, vu sa souplesse d'utilisation. Il peut tout aussi bien servir de souscription pour une activité culturelle que de financement pour un projet économique... ou des deux. Au-delà de la diversité de ses champs d'application, de la réduction des intermédiaires financiers et de l'allègement des démarches et des procédures qu'il implique, et au-delà, également, de cette promesse de transparence *via* une communication plus directe, il est surtout un outil novateur de « pédagogie économique ».

Le « *crowdfunding* », c'est sans doute l'opportunité de faire partager et d'impliquer les citoyens dans la montée en puissance (ou parfois, l'échec) d'un projet, que celui-ci soit politique, culturel, commercial ou technologique. Je pense en effet qu'il faut voir derrière cet outil de financement participatif la base renouvelée d'une implication citoyenne dans une logique *bottom-up* faisant appel à diverses formes d'expertise.

Les banques offrent leurs services pour gérer les montants récoltés et des experts-comptables travaillent à consolider chaque opération. Le « *crowdfunding* » est certes un moyen de financement venu rejoindre l'éventail déjà large des outils de financement participatif existants. Mais c'est aussi - et surtout - un incubateur de confiance pour de nombreux porteurs de projet. On réintroduit, grâce à lui, un peu de relations interpersonnelles et d'humanité depuis longtemps confisquées par les organismes financiers dans le prêt et le don d'argent. On redonne toute sa centralité à la relation de confiance entre porteurs de projet et donateurs.

Pourtant, le « *crowdfunding* » vaut encore mieux que cela !

C'est une aventure partagée faite de faiblesses, de doutes, de réussites, et plus encore, de croisements d'expériences et de compétences, si précieux sur le chemin qui mène à la création d'une entreprise ou à l'accomplissement des grands desseins...

Le « *crowdfunding* », c'est avant tout un état d'esprit qui n'assure certes aucune équité dans le traitement des dossiers, mais qui pousse les porteurs de projet à se dépasser, à innover, à se mettre en avant, à se mettre en relation, à mobiliser des réseaux. Il met le tissu entrepreneurial en effervescence tant sur le plan des valeurs que sur celui des idées. Cet outil est producteur de sens..., et cela dépasse (et de loin) la seule transaction financière ou la logique du don/contre-don !

À titre d'exemple, lorsque les Français ont répondu à la souscription pour la Statue de la Liberté, ils n'ont pas cherché à réaliser une bonne affaire ! Ils ont simplement voulu exprimer une amitié et des valeurs communes partagées. Ils ont voulu incarner et faire vivre un système de valeurs et de croyances porteur d'un horizon d'espoir et de progrès.

Le « *crowdfunding* » voit sa pratique se démocratiser peu à peu, et ce d'autant plus que celle-ci s'inscrit dans ce qu'il est convenu de nommer l'« économie collaborative » ou l'« économie solidaire ». Les chiffres d'engagement montrent que nous sommes les deuxièmes en Europe, derrière l'Angleterre... mais très loin derrière (avec un montant total collecté 15 fois moindre) ! Malgré le peu de recul dont nous disposons pour apprécier la portée des usages de cet outil, le succès du « *crowdfunding* » est indéniablement un bon indice de confiance dans notre société. Une confiance qui libère les énergies et qui désinhibe la créativité et l'inventivité, faisant de celle-ci un véritable laboratoire d'idées et de projets.

Je suis sûr que ce numéro de *Réalités Industrielles* y contribuera, sa parution intervenant à un moment particulièrement bien choisi !

# Introduction

Par **Françoise TRASSOUDAINÉ**

ingénieur général des Mines (Conseil général de l'Économie, de l'Industrie, de l'Énergie et des Technologies)

Le financement participatif (ou *crowdfunding*) est à la confluence de deux tendances sociétales actuelles fortes :

- un usage massif des réseaux sociaux,
- et le développement, sur Internet, d'actions, de réseaux et de systèmes collaboratifs (Airbnb, Uber, Waze...).

Le financement participatif *via* des plateformes est une forme nouvelle, en pleine expansion, de ce type de système collaboratif.

Le financement participatif renouvelle et complète le financement de projets. Il permet de faire appel directement à de nouvelles couches de population, sans intervention des intermédiaires traditionnels, *via* des plateformes Internet. Celles-ci apportent une grande visibilité aux projets en cours et s'adressent à des publics beaucoup plus jeunes et diversifiés (petits investisseurs, public spécialisé, jeunes intéressés par des projets innovants...).

Ce nouveau mode de financement, simple et rapide, a l'avantage de sa modularité : les plateformes recueillent des dons, réalisent des préventes, permettent d'effectuer des prêts ou de prendre des participations dans des entreprises pour des montants variables (à partir de quelques euros, pour des projets pouvant lever plusieurs dizaines de milliers d'euros, et jusqu'à plusieurs dizaines de millions d'euros).

Intrinsèquement, cette mise en relation n'a nullement besoin des acteurs traditionnels du financement de l'économie, notamment les banques. La pratique du *crowdfunding* concourt ainsi à une nouvelle forme de désintermédiation financière <sup>(1)</sup>. La mise en œuvre de plateformes de *crowdfunding* opérées par des acteurs se situant hors du secteur bancaire correspond parfaitement à cette pratique.

Ce nouveau mode de financement passe par des plateformes qui permettent ainsi de faire émerger un marché entre des besoins de financement (ceux des porteurs de projet) et des financeurs potentiels. Elles sont, *de facto*, un nouvel intermédiaire commercial avec tout un écosystème en cours d'émergence. Avec ce nouveau modèle de financement, la désintermédiation n'est pas totale, le porteur de projet ne trouvant directement ni son financement ni ses futurs marchés !

Le *crowdfunding* rassemble une communauté autour d'un projet ; il utilise les ressources du réseau Internet bénéficiant ainsi de son accessibilité dans le monde entier. Le dessein commun se cristallise à la fois au sein de terri-

toires proches dans l'espace, mais aussi suivant des axes choisis par les financeurs. Généralistes ou très spécialisées, ces plateformes permettent de financer des prises de participation dans des entreprises (des *start-ups* technologiques, par exemple), la réalisation d'œuvres (albums de bandes dessinées, films, œuvres musicales...), de participer à la rénovation du patrimoine architectural, à des œuvres caritatives, voire au préfinancement de produits en cours d'industrialisation.

Ainsi, une campagne de levée de fonds en *equity* a permis à NUMA, pépinière parisienne accélératrice de *start-ups*, de lever plus d'un million d'euros, en juin 2015. Le financement participatif complète et enrichit le marché du financement des entreprises au bénéfice de l'économie, même si ce secteur est aujourd'hui encore un secteur émergent de la finance.

Les plateformes se positionnent donc comme un nouvel acteur offrant une place de marché d'un type nouveau, qui permet à ses clients un accès rapide au financement. Le monde de la finance traditionnelle observe avec intérêt la montée en charge des plateformes. En accompagnant ce phénomène, les acteurs traditionnels de la finance cherchent à conserver une valeur ajoutée qui pourrait leur échapper lorsque le marché sera devenu mature. En étant parties prenantes de ces plateformes, les banques leur donnent une caution de sérieux et s'offrent, dans le même temps, une image plus moderne ancrée dans le mode social d'aujourd'hui. Certaines plateformes en tirent déjà le bénéfice de recettes utiles à leur équilibre économique, en contrepartie d'un partenariat avec une banque. Une fois la phase d'amorçage achevée, les plateformes se doivent désormais de trouver leur modèle économique pérenne, notamment en grossissant.

L'ambition de ce numéro des *Annales des Mines* est de présenter et d'analyser ce nouveau modèle économique et financier au travers de différents points de vue exposés par des acteurs et des experts du *crowdfunding* : celui des porteurs de projet, celui des gestionnaires de plateforme, celui « de nouveaux investisseurs », mais aussi ceux d'une société gestionnaire de portefeuilles, de représentants de l'État régulateur, d'un économiste et d'un sociologue.

(1) Définie comme « l'évolution par laquelle les agents économiques peuvent accéder directement au marché de capitaux sans passer par le système financier classique ».



Photo © JC Tardivon/MAXPPP

Le théâtre municipal de Nevers (le Petit Théâtre), bientôt restauré grâce au financement participatif.

« Généralistes ou très spécialisées, les plateformes de *crowdfunding* permettent de financer des prises de participation dans des entreprises (des *start-ups* technologiques, par exemple), la réalisation d'œuvres (albums de bandes dessinées, films, œuvres musicales...), de participer à la rénovation du patrimoine architectural, à des œuvres caritatives, voire au préfinancement de produits en cours d'industrialisation. »

Nicolas Lesur, président de Financement Participatif France, une association qui représente les acteurs du secteur, définit pour nous le *crowdfunding*.

Stéphane Onnée montre, dans ses recherches, que la foule (*crowd*) a un rôle d'expertise et de test, et que certains des membres de la communauté contribuent à la réussite des projets par leur force de travail. Bien plus encore, la foule a « *un pouvoir de recommandation qui agit comme un accélérateur du processus d'accumulation de fonds* ». *A contrario*, elle peut détecter une escroquerie et contraindre la plateforme à arrêter une campagne de levée de fonds <sup>(2)</sup>.

Si, historiquement, le financement participatif a pour origine la collecte de fonds caritatifs, le rôle de la foule est incontestablement plus riche que la seule addition des contributions financières individuelles.

François Valérian s'attache, pour sa part, à montrer la place du *crowdfunding* dans le financement de projets entrepreneuriaux.

Les campagnes de financement nécessitent un savoir-faire particulier dans la présentation des projets, comme le montrent Fantine Lefèvre et Bogdan Filip

Popescu. En effet, le taux de succès des campagnes varie, comme l'indique la plateforme *Tousnosprojets* (de Bpifrance), entre 51 % pour le don et 82 % pour le prêt <sup>(3)</sup>.

De façon plus sectorielle, Jean-Noël Tronc, directeur général de la SACEM, montre dans son article qu'un des grands secteurs où le financement participatif joue un rôle très important est celui de la création musicale.

Arnaud Poissonnier, le directeur fondateur de la plateforme Babyloan, qui est dédiée à l'humanitaire et au microcrédit, met en exergue le rôle essentiel du *crowdfunding* dans la collecte des financements de ce secteur, dont, pour rendre à tout seigneur tout honneur, le *crowdfunding* est issu.

Dominique Goy et Damien Conus nous font découvrir, quant à eux, la spécificité du marché de l'immobilier en Suisse, où là encore le *crowdfunding* tient une place toute particulière.

(2) Voir Fantine Lefèvre et Bogdan Filip Popescu, *Le crowdfunding à la française*, Presses des Mines, 2015.

(3) Données recueillies par les partenaires de la plateforme entre le 30 septembre 2013 et le 16 décembre 2015.

Les plateformes entraînent avec elles tout un écosystème, comme le décrivent Cyril Bertrand et Bartosz Jakubowski. Cet écosystème est constitué d'analystes qui évaluent l'investissement de l'entreprise qui fait appel au financement participatif, le *scoring* du risque emprunteur ou le niveau auquel il convient d'assurer le risque.

Le département de la Manche est la première collectivité à s'être lancée dans le *crowdfunding*. Philippe Bas, le président de son Conseil départemental, nous présente cette démarche pionnière et le pari qu'il développe autour du *crowdfunding* pour la collectivité qu'il préside.

Thierry Chevalier et Florence de Maupeou s'interrogent, pour leur part, sur la place du financement participatif dans les pratiques de financement.

Eric Huber, qui était membre du cabinet de Mme Fleur Pellerin et d'Arnaud Montebourg lors de la préparation de la loi sur le financement participatif, nous présente la genèse de ce texte de loi.

Voyant dans le financement participatif un outil permettant d'accroître les flux financiers collectés et un atout pour le financement des entreprises, les pouvoirs publics ont souhaité que la France devienne le leader européen du *crowdfunding*. Si la France est le deuxième pays européen en nombre de plateformes, le défi que notre pays doit relever est celui de créer des champions. Dans ce but, l'État a élaboré des guides pratiques. Mais aussi, et surtout, il a adapté sa législation pour la rendre plus souple, tout en facilitant la régulation du secteur. Devançant les autres pays européens, la France s'est ainsi dotée, en 2014, d'un

cadre légal parmi les plus favorables au monde pour le développement de cet instrument financier.

L'article d'Hélène Clément précise comment Bpifrance (la Banque publique d'investissement) s'est impliquée dans le secteur du *crowdfunding* : ainsi, par exemple, elle gère des plateformes de plateformes (telles que *Tousnosprojets.fr* et *EuroQuity*) afin d'assurer une visibilité accrue des projets et de les sélectionner.

Olivier Fliche, Claire Castanet, Christine Saidani et Anne Delannoy nous plongent, quant à eux, au cœur même des instances régulatrices françaises.

Si le législateur a souhaité faire émerger une industrie forte du *crowdfunding* en France, les pouvoirs publics sont aussi conscients des risques que cela comporte tant pour les financeurs (en termes de contrepartie) que pour la société (les plateformes considérées pouvant être les supports d'actions criminelles ou de terrorisme). En effet, les criminels se tournent eux aussi vers les moyens qui minimisent leurs risques ! Tracfin nous dévoile son action en la matière.

En établissant une législation favorable et une régulation adaptée, tout en cherchant à limiter ces risques, l'État a recherché un compromis et un équilibre pour que la confiance s'instaure dans les relations entre les *crowdfunders*, les plateformes de *crowdfunding* et les porteurs de projet.

Ce numéro se conclut sur une vision prospective de cette pratique encore émergente aujourd'hui, donnant ainsi à ses lecteurs la possibilité de se projeter sur le plus long terme.



# Crowdfunding : financement de complément, ou de rupture ?

Par Nicolas LESUR

Fondateur d'Unilend et président de Financement Participatif France

Avec une croissance de 100 % par an, le *crowdfunding* fait montre en France d'un dynamisme remarquable. Les conséquences de la crise et la défiance suscitée par les institutions financières n'expliquent pas tout, loin s'en faut. Cette expansion spectaculaire puise avant tout son dynamisme dans les possibilités offertes par l'usage d'Internet, notamment sa capacité de mettre en rapport directement - et à un coût très faible - une offre et une demande. La finance participative répond à l'aspiration grandissante de nos concitoyens pour les circuits courts et pour la transparence qui leur permettent de reprendre le contrôle de leurs choix, de leur argent et de leurs engagements. Le *crowdfunding* favorise ainsi le développement d'une véritable finance populaire en mettant à la disposition de nos concitoyens des outils de financement et d'épargne accessibles à tout un chacun avec de faibles montants ; il contribue à flécher l'épargne directement vers l'économie.

**A**u cours des six premiers mois de 2015, le *crowdfunding* a permis de collecter 133 millions d'euros auprès des internautes français en faveur de projets, sous la forme de dons, d'investissement en capital ou de prêts, soit pratiquement autant que sur la totalité de l'année 2014 <sup>(1)</sup>.

En France, peu de secteurs économiques peuvent se targuer d'enregistrer une croissance annuelle de 100 %. En dépit de la jeunesse du phénomène, 7 % des Français déclaraient avoir déjà contribué à un financement participatif en 2014 <sup>(2)</sup>. Surtout, 21 % d'entre eux indiquaient avoir l'intention d'y participer en 2015.

Confirmation de cet intérêt : ils sont désormais plus nombreux à souhaiter soutenir les entreprises par le biais du *crowdfunding* (15 %) qu'en investissant en Bourse (12 %) <sup>(3)</sup>.

Ce mouvement ne se cantonne pas à la France, puisque ce sont 3 milliards d'euros qui ont été collectés en Europe l'année passée, et plus de 16 milliards au niveau mondial. Là encore, la croissance est impressionnante, puisqu'elle est supérieure à 150 % par an <sup>(4)</sup>.

Les conséquences de la crise financière de 2008 et la défiance suscitée par les institutions financières n'expliquent pas tout : cette expansion spectaculaire du *crowdfunding* puise avant tout son dynamisme dans les possibilités offertes par l'usage d'Internet, notamment sa capacité de mettre en rapport directement - et pour un coût très faible - une offre et une demande. Il s'agit de la même dynamique que celle de l'essor du partage de logements (Airbnb) ou de voitures (BlaBlaCar), et plus généralement

des places de marché sur Internet (comme Amazon ou Leboncoin). La finance participative répond à l'aspiration grandissante de nos concitoyens pour les circuits courts et pour la transparence. De plus, dans tous les domaines de la société, les institutions et les intermédiaires sont implicitement remis en cause par une population possédant de plus en plus d'outils et accédant aisément aux informations qui lui permettent de reprendre le contrôle de ses choix, de son argent et de ses engagements. Ces possibilités nouvelles nourrissent l'adoption grandissante du *crowdfunding*, qui puise son dynamisme dans les bénéfices qu'il procure aux citoyens, aux porteurs de projet et à la société. C'est cette utilité sociale du *crowdfunding* qui nourrit son expansion.

(1) Baromètres du crowdfunding réalisés par Compinnov pour Financement Participatif France.

(2) « Observatoire du crowdfunding chez les Français ». Cette étude a été réalisée, du 14 au 20 octobre 2014, par Adwise, auprès de 2 000 personnes représentatives de la population française sur les critères de sexe, d'âge, de catégorie socioprofessionnelle et de région d'habitation. « Les Français, leurs entrepreneurs et le crowdfunding », sondage mené auprès d'un échantillon de 1 016 personnes représentatives de la population française du 9 au 15 décembre 2014 par l'Institut Think pour Lendopolis et le Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables à l'occasion du 22<sup>ème</sup> Salon des entrepreneurs de Paris.

(3) « Les Français et l'économie réelle », sondage réalisé, du 16 au 21 septembre 2015, par OpinionWay, pour InfoProDigital, auprès d'un échantillon de 1 052 personnes représentatives de la population française.

(4) Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report, University of Cambridge-EY, février 2015. *Crowdfunding Industry Report*, Massolution, 2015.

## Les bénéfices du *crowdfunding* pour les citoyens

Près de deux millions de Français ont déjà contribué à une campagne de *crowdfunding*. Parmi leurs motivations, il y a, en premier lieu, leur désir de soutenir un membre de leur famille ou un de leurs amis, et parfois aussi leur entourage plus lointain, dans la réalisation d'un projet culturel, associatif, sportif ou économique.

Le *crowdfunding* permet ainsi aux Français de donner un sens à leur argent en finançant des projets qui leur semblent nécessaires. Qu'il s'agisse de contributions sous forme de don (avec ou sans contrepartie), de financement en fonds propres (*equities*) ou de prêts (contre rémunération ou non), le *crowdfunding* permet aux citoyens de reprendre la main sur leur argent, de décider eux-mêmes de la destination de leurs économies. Car, contrairement aux placements réalisés auprès des intermédiaires historiques (les banques, les compagnies d'assurance et les gestionnaires de fonds) souvent jugés opaques car discrétionnaires dans leurs choix d'investissement, le *crowdfunding* permet d'assurer aux citoyens la traçabilité de leur épargne. La transparence affichée est l'outil essentiel de la confiance du public envers les plateformes de financement participatif, les citoyens retrouvant grâce à elles un sentiment de responsabilité en matière de choix financiers.

Concomitamment, le *crowdfunding* met à la disposition des Français des outils d'épargne nouveaux. Il leur rend accessibles de nouvelles classes d'actifs certes risquées, mais qui offrent des rendements potentiellement plus élevés que les placements sans risque : l'investissement au capital de *start-ups*, les prêts rémunérés aux TPE/PME en sont des exemples. L'engouement pour ces nouveaux produits de placement est parfaitement assumé, car ils évitent l'écueil de la culpabilité que génèrent souvent les investissements spéculatifs.

En octobre 2015, un sondage publié à l'occasion du salon Actionaria a confirmé cette tendance. À la question « si vous deviez investir demain dans une entreprise, quel mode d'investissement privilégieriez-vous ? », 15 % des sondés pensent au *crowdfunding*, devant la Bourse (12 %) <sup>(5)</sup>. Selon Blandine Fischer, qui a commandité ce sondage, « les particuliers auraient tendance à privilégier un investissement de proximité dans des entreprises locales ou appartenant à des gens qu'ils connaissent. Par contre, toutes les autres entreprises (CAC 40, sociétés internationales et même PME - cotée ou non) paraissent trop loin de leur univers. »

Depuis des décennies se succèdent les rapports insistant sur la nécessité de flécher l'épargne des ménages vers l'économie réelle : le *crowdfunding* propose de le faire de manière particulièrement efficace.

Nouvelles formes de placement, utilité sociale et transparence économique forment ainsi les bases de l'engouement de nos concitoyens pour cette nouvelle forme de finance.

## Les bénéfices pour les destinataires des fonds

Cet engouement est partagé par les destinataires des fonds, ceux qui recherchent des capitaux. À tous, le *crowdfunding* a ouvert l'accès à une nouvelle source de financement fondée sur l'effet de masse du grand public, grâce à Internet.

Parmi les 11 593 projets financés *via* des plateformes de don en France entre septembre 2013 et décembre 2015, 67 % étaient des projets culturels et 26 % des projets liés à des initiatives sociales <sup>(6)</sup>. L'essor de ces plateformes a ainsi permis le développement d'innombrables projets culturels, associatifs ou sportifs. Ces projets étaient souvent trop modestes pour intéresser les grands producteurs de la culture ou bien ils passaient à travers les mailles des subventions publiques. Le succès de leurs campagnes de financement participatif démontre pourtant qu'ils ont su mobiliser un public engagé.

L'essor de l'*equity crowdfunding* apporte, quant à lui, une réponse concrète à un problème de financement récurrent. Il s'agit des montants compris entre 100 000 et 1 million d'euros (qui correspondent à la phase d'amorçage des *start-ups*).

Cette étape de financement indispensable au décollage de bien des jeunes entreprises était encore il y a peu douloureusement nommée « la vallée de la mort » tant ces besoins étaient mal servis. Cette « vallée de la mort », qui a été longuement déplorée à l'occasion des Assises de l'Entrepreneuriat en avril 2013, avait, entre autres choses, convaincu les pouvoirs publics de doter le *crowdfunding* d'un cadre réglementaire.

Aujourd'hui, alors que le *crowdfunding* a permis de lever 25 millions d'euros de capitaux propres pour les *start-ups* lors du seul premier semestre 2015, qui parle encore de cette « vallée de la mort » ? Ce silence est une excellente nouvelle dont il faut bien entendu se réjouir, à l'heure où se multiplient les créations de jeunes entreprises de croissance dans une France désormais devenue une « *start-up nation* ».

Enfin, le financement participatif sous forme de prêts, également appelé *crowdlending*, vient lui aussi combler certaines failles dans la chaîne du financement, celles de l'investissement immatériel et des besoins en fonds de roulement - cette fois-ci au bénéfice des petites entreprises qui maillent le tissu économique français.

Ces deux besoins souvent complémentaires partagent un point commun : en raison de leur nature intangible, ils ne peuvent pas faire l'objet d'une prise de garantie.

Cette particularité explique en partie la difficulté des établissements de crédit à bien y répondre : en l'absence de prise de garantie, un crédit ne peut être refinancé auprès

(5) Les Echos, 23 octobre 2015.

(6) Observatoire du don : <http://tousnosprojets.bpifrance.fr/>



Photo © Stéphane Guiochon/PHOTOPQR Le Progrès-MAXPPP

Le *crowdfunding* consiste, par exemple, à miser sur une *start-up* qui est présentée par son créateur, La Sucrière (quartier de la Confluence), Lyon, octobre 2014.

« L'essor de l'*equity crowdfunding* apporte, quant à lui, une réponse concrète à un problème de financement récurrent. Il s'agit des montants compris entre 100 000 et 1 million d'euros (qui correspondent à la phase d'amorçage des *start-ups*). »

de la banque centrale, ce qui a pour conséquence un coût beaucoup trop élevé pour être économiquement justifié.

C'est ce qui explique également la frustration régulière exprimée par les chefs d'entreprise sur les conditions d'accès au crédit. Le financement participatif sous forme de prêt permet donc aux petites entreprises de diversifier leurs sources de financement pour répondre à des besoins jusque là mal couverts et de ne plus dépendre exclusivement du financement bancaire.

Enfin, dans le cas des TPE et des PME, tout repose sur le chef d'entreprise qui doit consacrer une partie de son temps et de son énergie à trouver un financement pour son activité. Cette mobilisation de ses ressources personnelles se fait nécessairement au détriment d'autres tâches quotidiennes à assumer pour son entreprise : la gestion de ses salariés, celle de ses clients, de ses fournisseurs, etc. La vitesse d'accès au financement devient dès lors pour eux un paramètre essentiel. Sur ce point, le *crowdfunding* apporte une réponse très concrète, puisqu'il permet d'obtenir un financement décaissé en deux semaines en moyenne contre souvent plusieurs mois dans le cas d'un établissement de crédit. Conformément au vieil adage selon lequel « le temps, c'est de l'argent », cette rapidité représente une valeur très appréciable pour le chef d'une entreprise de petite taille.

Dernier élément (et non des moindres) valable pour tous les types de financement participatif : une campagne de *crowdfunding* est un extraordinaire moyen de communication, car elle est visible de tous sur Internet et elle permet de mobiliser une vaste communauté autour d'un projet ou d'une entreprise. Or, cette communauté de donateurs, de nouveaux actionnaires ou de prêteurs, qui dépasse parfois le millier de personnes, est un actif particulièrement précieux pour une petite entreprise ou une association : ce sont autant d'ambassadeurs, de bénévoles ou de clients qui la soutiendront, et ce d'autant plus volontiers qu'ils auront non seulement un intérêt affectif, mais aussi financier à le faire.

### Les bénéfices pour la société

Bien entendu, ces liens directs créés par le financement participatif sont tout aussi bénéfiques pour la société prise dans son ensemble, qui y trouve une nouvelle forme de stabilité financière tout en créant de nouveaux liens de cohésion et de solidarité.

Ainsi, le *crowdfunding* ne présente pas le risque systémique des établissements de crédit trop souvent considérés comme étant « trop gros pour tomber » et qui pourtant ont été la cause de quelques frayeurs ces dernières années. En effet, le *crowdfunding* organise différemment l'allocation des emplois et des ressources : il ne s'appuie pas

sur la mobilisation d'un bilan bancaire pour garantir des dépôts, d'un côté, et pour distribuer des financements, de l'autre. Au contraire, il s'extrait des processus de transformation et d'effet de levier en faisant coïncider exactement les emplois et les ressources. Au lieu de concentrer les risques du système financier sur quelques gros acteurs, il permet de répartir les risques par de toutes petites touches auprès de milliers d'intervenants non dépendants les uns des autres, contribuant ainsi à une meilleure stabilité financière.

De surcroît, le *crowdfunding* est fondé sur la transparence publique tant des données que des flux. Aucun autre système en vigueur ne permet de connaître instantanément, avec un tel niveau de précision et cette richesse de données, les montants affectés au financement de chacun des acteurs de l'économie. Les plateformes sont en effet des places de marché électroniques sur lesquelles les intervenants utilisent notamment les données pour prendre leurs décisions. La nature même du *crowdfunding* en fait donc un outil précieux de connaissance des flux de financement, qui est particulièrement utile pour comprendre les flux de petite taille qui irriguent l'économie. Enfin, même si cela va sans dire à l'heure d'une vigilance accrue en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, il ne nous semble pas inutile de rappeler que les plateformes de *crowdfunding* sont soumises aux mêmes obligations de connaissance et de contrôle des clients et des flux que les acteurs bancaires.

En permettant une mise en relation directe et transparente entre des porteurs de projet en quête de financement et des citoyens soucieux d'une utilisation responsable de leur épargne, le *crowdfunding* renforce également le lien social, le sentiment de proximité et l'engagement citoyen. Le succès rencontré par un projet de parc éolien sur une plateforme dédiée à la transition énergétique illustre bien cette dynamique. Alors que les habitants sont souvent peu enthousiastes à la perspective de voir s'implanter des

éoliennes dans leur paysage, c'est la promotion du projet au travers de cette plateforme qui peut les convaincre, notamment parce qu'ils peuvent désormais en retirer un bénéfice financier personnel.

La nature des projets financés *via* les plateformes de *crowdfunding* l'illustre bien : ce mode de financement alternatif favorise surtout les investissements nécessaires à la croissance économique. Qu'il s'agisse de projets liés à la transition numérique, à l'ouverture à l'international ou au développement commercial, c'est avant tout un financement de l'immatériel qui est recherché par les porteurs de projet.

Ainsi, le *crowdfunding* participe à la dynamisation de l'économie française en faisant vivre le tissu productif du pays ou en contribuant utilement à la reprise ou à la transmission d'entreprises, un sujet sensible, s'il en est, notamment en termes d'emplois.

Le *crowdfunding* contribue même au désenclavement des petites entreprises. Prenons l'exemple de l'entreprise Boubat Bâtiment, localisée dans le Cher, qui cherchait des fonds pour obtenir le label RGE (reconnu garant de l'environnement) et ainsi se développer dans des activités d'amélioration et de rénovation énergétiques. L'agence bancaire la plus proche se situait à 12 kilomètres : le fait de passer par une plateforme de *crowdfunding* a permis à cette entreprise d'emprunter les 100 000 euros dont elle avait besoin en seulement treize jours. Ce projet a ainsi pu se concrétiser grâce aux contributions de 256 prêteurs issus des quatre coins de la France et qui ne connaissaient même pas l'entreprise quelques jours auparavant.

Le *crowdfunding* favorise donc le développement d'une véritable finance populaire : en mettant à la disposition de nos concitoyens des outils de financement et d'épargne accessibles à tout un chacun avec de faibles montants, il contribue à réconcilier les Français avec l'économie.

# Vers une compréhension du rôle joué par la foule

Par Stéphane ONNÉE

Professeur agrégé en Sciences de gestion à l'Université d'Orléans

Cet article vise à mieux comprendre le rôle joué par la foule lors de campagnes de financement participatif. Si la foule apparaît jouer essentiellement le rôle d'un financeur se substituant aux financements traditionnels, le porteur de projet est également à même de mobiliser d'autres ressources et compétences détenues par la foule, comme son opinion, ses connaissances, son expertise ou son temps de travail. Dotée d'un pouvoir de recommandation auprès de communautés préexistantes, cette foule de financeurs permet ainsi d'élargir le capital social initial du porteur de projet. Dans un marché que l'on peut assimiler à un marché biface, les plateformes développent ainsi des stratégies de différenciation innovantes destinées à attirer le plus grand nombre d'internautes, à mobiliser leurs ressources et à les fidéliser. Pour ce faire, les plateformes sont amenées à nouer des partenariats avec des professionnels de l'accompagnement et du financement qui, en amont des campagnes de collecte, vont agir en tant que « tiers de confiance ».

Le financement participatif (appelé *crowdfunding* (CF) dans le monde anglo-saxon, c'est-à-dire « financement par la foule ») peut se définir comme « un mécanisme de financement qui consiste pour un porteur de projet (quel que soit son statut : particulier, organisation marchande ou non marchande) à avoir recours aux services d'une plateforme (généraliste ou spécialisée) de CF afin de proposer un projet (finalisé ou non) auprès d'une communauté de financeurs (qualifiés de soutiens, ou *backers*) en échange éventuel de contreparties préalablement définies » (ONNÉE et RENAULT, 2013, p. 55).

En permettant ainsi la rencontre entre des porteurs de projet et une foule de financeurs potentiels, le CF s'inscrit aujourd'hui comme une tendance majeure du financement de projets de quelque nature qu'ils soient (culturelle, créative, solidaire ou encore entrepreneuriale). Le CF vise avant tout les créateurs qui rencontrent des difficultés à lever des fonds dans les phases initiales d'un projet qui peut être jugé trop innovant ou trop complexe par les institutions financières traditionnelles.

Apparenté au financement informel ou encore à la micro-finance, le CF est un phénomène en pleine expansion depuis 2005, année de création de la première plateforme <sup>(1)</sup>. Une étude de la société Massolution <sup>(2)</sup> fait état, pour l'année 2014, de l'existence de 1 250 de ces plateformes à travers le monde ayant levé 16,2 milliards de dollars (soit une hausse de 167 % par rapport à 2013). L'Amérique du Nord s'affirme comme leader, suivie par l'Asie et l'Europe, cette dernière détenant 20,1 % de part de marché.

Face à ce marché des plateformes de CF en pleine expansion, des premiers travaux académiques ont émergé depuis 2006 afin de mieux décrire et comprendre le développement du CF. Ces travaux, encore peu nombreux et de nature principalement exploratoire et qualitative, se sont majoritairement orientés dans trois directions : l'analyse des motivations des porteurs de projet à lancer une campagne de CF, l'analyse des motivations des contributeurs et l'analyse des déterminants du succès d'une campagne de CF.

En prolongement de ces travaux, notre propos vise ici à décrire et à comprendre le rôle joué par la foule lors des campagnes de financement. Qu'est-ce qui motive la foule à devenir ainsi les nouveaux banquiers de l'ère 2.0 ? Quelles ressources détenues par la foule sont-elles potentiellement mobilisables par les plateformes de CF au bénéfice de porteurs de projet ? Sur quels leviers les plateformes peuvent-elles s'appuyer afin de capturer ces ressources ?

Notre propos s'articulera autour de trois temps.

Dans un premier temps, dans la mouvance des travaux séminaux de Howe (2008) dédiés à l'externalisation ouverte et au *crowdsourcing*, nous développerons l'argument selon lequel le CF permet une combinaison des différentes branches du *crowdsourcing* auquel il se rattache

(1) Il s'agit de Kiva, plateforme solidaire : <https://www.kiva.org/>

(2) <http://www.massolution.com>

et que, par là-même, il permet de mobiliser la foule non seulement pour bénéficier d'un apport de ressources financières, mais aussi pour avoir accès à l'opinion, à la sagesse, voire au travail (créatif ou non) de la foule.

Dans un deuxième temps, en nous appuyant sur les travaux sur le capital social, nous mettrons en évidence, d'une part, le pouvoir de recommandation et d'influence de la foule et, d'autre part, le rôle de facilitateur joué par la plateforme.

Enfin, dans un troisième et dernier temps, nous nous appuyerons sur les travaux des économistes toulousains Jean Tirole (Prix Nobel d'économie en 2014) et Jean-Charles Rochet portant sur les externalités de réseau et sur leur prolongement autour des plateformes bifaces afin de mettre en évidence les moyens nécessaires pour capturer au mieux les ressources d'une « foule aux œufs d'or ».

### **Crowdfunding et crowdsourcing : une foule aux mille visages**

Selon Lebraty (2009, p. 151), le *crowdsourcing* peut se définir comme « l'externalisation par une organisation, via un site *Web*, d'une activité auprès d'un grand nombre d'individus dont l'identité est le plus souvent anonyme ». Le *crowdsourcing* permet ainsi d'externaliser vers la foule des activités confiées traditionnellement à des individus ou à des entités, et ce faisant, de mobiliser les compétences et les ressources détenues par la foule, que celles-ci soient physiques, sociales, culturelles ou financières.

Selon Howe (2008), le *crowdsourcing* peut revêtir quatre formes principales : le *crowdvoting* qui permet à une organisation de s'appuyer sur l'opinion de la foule pour l'accompagner dans sa prise de décisions ; le *crowdwisdom* qui mobilise la sagesse et les conseils de la foule pour répondre à des problématiques sociétales ou managériales ; la *crowdcreation* qui vise à utiliser le travail de la foule sous une forme créative ou non ; et, enfin, le CF qui permet selon Howe de faire appel au « portefeuille collectif » de la foule.

À l'instar de Howe (2008), nous pouvons considérer que ces quatre branches ne sont pas indépendantes les unes des autres et qu'elles peuvent tout à fait se combiner entre elles et constituer des formes hybrides de *crowdsourcing*. Ainsi, une organisation pourrait solliciter des internautes en ayant recours simultanément ou non à leur intelligence, à leur créativité, à leurs avis et à leur capacité de financement. En ce sens, le CF peut être considéré comme une branche du *crowdsourcing* bénéficiant d'une capacité d'hybridation avec une ou plusieurs autres branches (ONNÉE et RENAULT, 2014 a, p. 120), à savoir :

#### **Crowdfunding et crowdvoting : la foule donne son avis**

Une plateforme de CF constitue un lieu d'échanges entre une foule et un porteur de projet, qui peut se saisir de cet espace de communication pour recueillir l'opinion de la foule. Certaines plateformes demandent d'ailleurs explicitement aux internautes de voter (de « liker ») pour les

projets dans lesquels ils croient. Si ces votes permettent au porteur de projet de pré-tester son offre et de réaliser une étude de marché grandeur nature à moindre frais, ils peuvent aussi être l'occasion pour les plateformes d'opérer un tri entre les projets en ne proposant au financement que ceux ayant recueilli un nombre minimal de votes favorables. La foule se voit ici reconnaître un rôle d'expertise, elle est dotée d'un pouvoir de sélection qui la conduit à véhiculer de l'information et à fournir un signal de qualité d'autant plus important que l'asymétrie d'information sera élevée.

#### **Crowdfunding et crowdwisdom : la foule dans un rôle de conseil**

La sagesse de la foule, sa perspicacité, son indépendance d'esprit et ses connaissances peuvent aussi être mobilisées, et ce, d'autant plus que les plateformes favorisent la mise en place d'échanges tant entre les soutiens d'un même projet qu'entre un porteur de projet et ses soutiens. Un dialogue propice à l'innovation et à la créativité peut ainsi naître de ces échanges. Cette intelligence peut aussi prendre les traits d'une intelligence émotionnelle lorsque la foule des financeurs apporte son soutien moral au porteur de projet, et joue alors un rôle moteur dans la réussite du projet considéré.

#### **Crowdfunding et crowdcreation : le travail de la foule**

Si le recours au talent créatif et, plus généralement, à la disponibilité de la foule reste encore très limité sur les plateformes de CF<sup>(3)</sup>, la foule peut également être mobilisée pour des tâches ne nécessitant pas d'avoir la fibre créative. Ainsi, certains porteurs de projet sollicitent la foule en lui demandant de travailler comme « bénévole » et de donner de son temps à des actions nécessitant des niveaux de compétences très variés.

#### **Crowdfunding et capital social : le pouvoir de recommandation de la foule**

Agrawal et al. (2011, p. 2) décomposent la collecte de fonds levés lors d'une campagne de CF en trois cercles de financement concentriques successifs.

Le premier de ces cercles rassemble le réseau relationnel du porteur de projet, à savoir le capital social initial dont celui-ci dispose. En référence à Onnée et Renault (2014b), ce capital social renvoie à l'« histoire individuelle et collective du porteur de projet » et inclut « son réseau parental, amical, scolaire, géographique, professionnel, associatif, autrement dit tous ceux avec lesquels le porteur de projet a construit des liens que l'on peut qualifier de forts au sens de Granovetter (1973) tant en termes d'intensité et d'intimité que de quantité de temps passé ou de services réciproques rendus ». Par analogie avec les formes traditionnelles de financement d'amorçage, ces financeurs du

(3) À titre d'exemple, la plateforme Bookly (qui sollicite la foule pour élaborer des couvertures de livres) ou encore la plateforme My Witty Games (qui fait appel à la foule pour co-créer des jeux vidéo).

**La levée de fonds commence !**

Pour que le café des chats devienne très prochainement une réalité dans le centre de Paris, participez à son financement sur [http://www.indiegogo.com/projects/le-cafe-des-chats-un-salon-de-the-avec-des-chats-a-paris ...](http://www.indiegogo.com/projects/le-cafe-des-chats-un-salon-de-the-avec-des-chats-a-paris...)

**Bienvenue au café des chats**

Vous êtes sur le site du projet du "café des chats" en cours de financement et de création dans le centre de Paris. ...

Photo © MAXPPP

Implanté dans le quartier du Marais à Paris, « Le Café des Chats » a pu ouvrir ses portes grâce à la générosité des internautes, mai 2013.

« Du point de vue de leur rationalité individuelle, ces internautes agissent non seulement pour des motifs économiques (obtenir des récompenses, un retour financier), mais aussi pour des objectifs affectifs ou sociaux. »

premier cercle s'apparentent aux « 4 F » (*Family, Friends, Fools, Foundations*). Leur rôle est essentiel, puisque ce sont eux qui vont pouvoir agir comme un signal auprès de leurs propres réseaux relationnels qui formeront le deuxième cercle des financeurs avec lesquels le porteur de projet n'avait jusqu'alors que des liens faibles. La présence d'experts reconnus ou de célébrités peut ici agir très favorablement et permettre à la collecte de fonds de progresser rapidement, créant ainsi un effet d'aubaine auprès d'une troisième catégorie d'investisseurs, celle d'inconnus qui veulent faire partie d'un projet rendu ainsi attractif.

Au sens strict, seul le troisième cercle rassemble cette foule d'internautes anonymes constitutive du CF. Regroupés autour d'un projet particulier, ces anonymes constituent une communauté virtuelle, à savoir une communauté d'individus qui partagent une orientation commune vers des projets, des produits ou des services. Ambassadrice des projets qu'elle soutient *via* les réseaux sociaux (Twitter, Facebook...), cette foule constitue l'actif clé des plateformes de CF qui assurent le rôle de « *brokers* » au sens

de Burt (2005), c'est-à-dire d'intermédiaires qui cherchent à combler l'espace laissé vide entre le porteur de projet et les financeurs des deuxième et troisième cercles.

Cette foule sera d'autant plus grande qu'elle rassemblera des internautes enclins à faire connaître leur soutien à un projet donné, à le partager comme une bonne nouvelle et à souhaiter créer un élan susceptible de drainer une foule encore plus importante d'internautes contributeurs. Du point de vue de leur rationalité individuelle, ces internautes agissent non seulement pour des motifs économiques (obtenir des récompenses, un retour financier), mais aussi pour des objectifs affectifs ou sociaux. L'identification personnelle avec le porteur du projet et ses objectifs : l'envie de contribuer à une mission sociétale, la satisfaction de faire partie d'une communauté, mais aussi celle de voir le projet financé se concrétiser, la jouissance d'être engagé et d'interagir avec le porteur du projet ou encore d'être parmi les pionniers d'une nouvelle technologie sont autant de motivations intrinsèques et extrinsèques qui peuvent participer à la réussite du financement d'un projet. Au-delà d'une somme de rationalités individuelles,

des phénomènes de foule (tel que le comportement mou-tonnier) sont également anticipés, voire espérés, afin de bénéficier du pouvoir de recommandation de la foule qui agit ici comme un accélérateur du processus d'accumulation de fonds.

Toutefois, les motivations et le rôle des internautes diffèrent en fonction du modèle de CF concerné (don, récompense, prêt, financement par des capitaux propres, préachat). D'une foule d'amateurs, de fans, de mécènes, de philanthropes, à une foule d'investisseurs ou de prêteurs, en passant par une foule d'internautes solidaires ou encore par une foule de clients, les différentes formes de CF confèrent aux internautes des rôles et des statuts différents.

### **Crowdfunding et externalités de réseau : le rôle de la confiance**

Le marché des plateformes de CF s'apparente à ce que les économistes Rochet et Tirole (2006) qualifient de marchés bifaces, au sens où ils sont générateurs d'externalités de réseaux, qu'elles soient directes ou indirectes. En effet, les plateformes de CF s'adressent à deux groupes d'agents (les porteurs de projet et les contributeurs) en cherchant à ce que la participation d'un groupe augmente la valeur de la participation pour l'autre groupe. Les effets de réseau indirects apparaissent dès lors que l'intérêt des porteurs de projet pour une plateforme de CF est positivement corrélé au nombre d'internautes contributeurs affiliés à cette plateforme, mais aussi dès lors qu'un nombre plus élevé de projets mis en vitrine par une plateforme augmente la probabilité que les contributeurs trouveront sur cette plateforme un projet qui réponde à leurs besoins. Comme le soulignent Rochet et Tirole (2006), les plateformes se doivent avant tout de parvenir à « embarquer » les différentes catégories d'utilisateurs. C'est en effet de leur mise en rapport qu'émerge le « produit » fourni par la plateforme, ou à tout le moins son modèle d'affaires, sachant qu'une plateforme de CF se rémunère en prélevant une commission d'environ 8 %, en moyenne, sur les montants collectés <sup>(4)</sup>.

Dans un marché relativement atomisé et exposé à une concurrence assez rude, cette analyse encourage vivement les gestionnaires de plateformes à identifier au mieux les attentes de la foule afin d'en « capturer » les ressources et de la fidéliser. Pour ce faire, les plateformes cherchent à mobiliser et à développer des communautés préexistantes d'internautes rassemblés autour d'un art, d'un territoire, d'un sport, d'une passion... Au-delà, elles cherchent aussi à agréger ces communautés. Certaines plateformes, telles qu'Ulule ou KissKissBankBank, développent ainsi une stratégie de différenciation innovante visant à transformer leurs internautes en « Ululers » ou en « KissKissBankers » par la mise en place d'espaces de communication dédiés, réguliers et interactifs (Tour de France, newsletter, assistance...).

Dotés d'un esprit communautaire, ces internautes seraient davantage susceptibles de faire confiance à la plateforme et aux projets qu'elle porte. Cette confiance est essentielle

et constitue à nos yeux la clé de voûte du marché du CF. En effet, si la croissance importante des fonds levés et la médiatisation de certains projets financés ont contribué à légitimer le CF, doutes, débats et critiques entourent encore aujourd'hui ce mode de mobilisation de financements. Le taux d'échec des campagnes de financement, les difficultés que connaissent certaines plateformes pour développer leur activité et pour asseoir leur modèle économique ou encore l'ambiguïté de la nature de certaines des causes financées <sup>(5)</sup> apparaissent comme autant de freins ou d'incertitudes pesant sur le développement du CF. Les autorités politiques françaises l'ont d'ailleurs bien compris : elles ont ainsi créé, à l'automne 2014, le label « Plateforme de financement participatif régulée par les autorités françaises » qui permet d'informer le public que la plateforme qui en bénéficie respecte la réglementation en vigueur.



Photo © Thomas Padilla/MAXPPP

Ulule.com, premier site de crowdfunding.

« Certaines plateformes, telles qu'Ulule ou KissKissBankBank, développent ainsi une stratégie de différenciation innovante visant à transformer leurs internautes en « Ululers » ou en « KissKissBankers » par la mise en place d'espaces de communication dédiés, réguliers et interactifs (Tour de France, newsletter, assistance...). »

(4) Voir le baromètre 2014 publié par l'association Finance Participative : <http://financeparticipative.org/>

(5) Voir le rapport de la commission d'enquête du Sénat sur l'organisation et les moyens de la lutte contre les réseaux djihadistes en France et en Europe (<http://www.senat.fr/notice-rapport/2014/r14-388-notice.html>) et le rapport annuel publié par Tracfin ([http://www.economie.gouv.fr/files/ra\\_tracfin\\_web\\_2013.pdf](http://www.economie.gouv.fr/files/ra_tracfin_web_2013.pdf)).



En plus d'être labellisée, une plateforme peut également chercher à nouer des relations avec des partenaires (experts-comptables, investisseurs institutionnels et professionnels) à même d'assister les porteurs de projet dans les phases en amont de leur entrée sur les plateformes et de drainer vers celles-ci un volume de projets qu'ils auront sélectionnés (6) avant leur mise en ligne. De fait, la plateforme externalise alors auprès des partenaires l'activité de sélection des projets (qui pouvait être jusqu'alors prise en charge par ses équipes, ou confiée à la foule par un mécanisme de vote), crédibilisant ainsi les projets auprès des visiteurs potentiels de son site.

## Conclusion

En raison de sa filiation avec les pratiques de *crowdsourcing*, le recours au CF répond, pour les porteurs de projet, à des motivations aussi bien d'ordre stratégique (mobilisation des ressources cognitives et comportementales de la foule, élargissement de leur capital social initial) que d'ordre financier (levier supplémentaire de mobilisation de fonds, moyen permettant de contourner les difficultés de financement et d'accompagnement). Si le CF semble constituer aujourd'hui une tendance de fond, le marché de ses plateformes requiert le développement d'une confiance distribuée auprès de l'ensemble des acteurs, en prise avec l'accompagnement et le financement de projets.

## Bibliographie

AGRAWAL (C) et al., *Friends, Family, and the Flat World: The Geography of Crowdfunding*, 2011, consultable en ligne : <http://www.crowdsourcing.org/document/friends-family-and-the-flat-world-the-geography-of-crowdfunding/11219>

BURT (S), *Brokerage and closure, An introduction to social capital*, Oxford University Press, 2005.

GRANOVETTER (M. S.), "The strength of weak ties", *American Journal of Sociology*, vol. 78, n°6, 1973.

HOWE (J), *Crowdsourcing: Why the power of the crowd is driving the future of business?*, Three Rivers Press, New York, 2008.

LEBRATY (J.F), « Externalisation ouverte et pérennité, une nouvelle étape de la vie des organisations », *Revue française de gestion*, n°192, pp. 151-165, 2009.

ONNÉE (S) & RENAULT (S), « Le Financement participatif : atouts, risques et conditions de succès », *Gestion - Revue internationale de gestion*, numéro spécial « Gestion de la créativité », vol. 38, n°3, pp. 54-65, 2013.

ONNÉE (S). & RENAULT (S), « Crowdfunding : vers une compréhension du rôle joué par la foule », *Management & Avenir*, 2014/8, n°74, pp. 117-133, 2014a.

ONNÉE (S) & RENAULT (S), « Le crowdfunding : quels enjeux pour la construction d'un réseau communautaire ? », *Sciences de la Société*, n°91, Mille réseaux - Réticularité et société, pp. 117-133, 2014b.

ROCHET (J.C.) & TIROLE (J), "Two-Sided Market: A Progress Report", *The RAND Journal of Economics*, 35(3), pp. 645-667, 2006.

---

(6) Ainsi, les plateformes Lendopolis et Prêtgo ont noué toutes deux un partenariat avec le Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables afin que les projets qui bénéficient de l'accompagnement d'un expert-comptable puissent bénéficier d'un « certificat » de qualité.

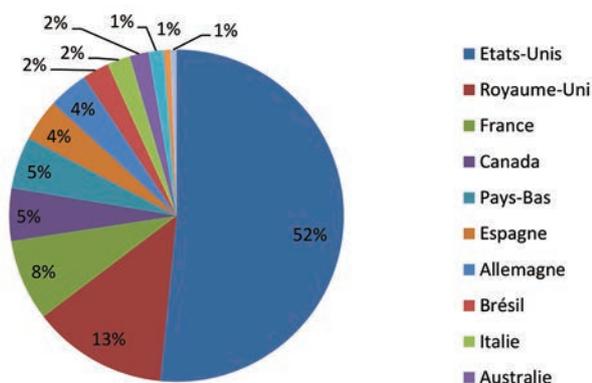
# Le *crowdfunding*, eldorado des leveurs de fonds ?

Par François VALÉRIAN

Conseil général de l'économie, professeur associé de finance au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)

Le mot « *crowdfunding* » recouvre des formes très variées d'appels à l'investissement, au paiement ou au don. Au travers de plateformes de *crowdfunding*, on peut faire gérer tout ou partie de son patrimoine, investir dans des sociétés, prêter de l'argent, s'assurer contre un risque ou faire un don. De manière symétrique, les possibilités de levée de fonds sont démultipliées. Les attraits de ce système sont ceux de l'Internet : rapidité, simplicité, très faibles coûts marginaux, désintermédiation, contenu engendré par l'utilisateur. La facilité offerte à ceux qui souhaitent lever des fonds et à ceux qui sont prêts à les apporter pose cependant problème.

Le *crowdfunding* s'est considérablement développé ces dernières années, surtout en Amérique du Nord, mais aussi au Royaume-Uni et en France (voir la Figure 1).



Source : The World Bank, *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, p.18, 2013.

Figure 1 : répartition géographique des plateformes de *crowdfunding*.

Le mot de « *crowdfunding* » semble clairement désigner le financement de projets par les foules de l'Internet, mais en donner une définition précise pose un problème. Il recouvre souvent à la fois le don et l'investissement, celui-ci pouvant être en dette ou en fonds propres. Parfois, pourtant, on le réduit aux dons et à l'investissement en fonds propres, tandis que le prêt électronique est mis à part. Par ailleurs, deux autres domaines, la gestion de patrimoine et les assurances mutuelles, peuvent relever du *crowdfunding*, sans toujours être rangés dans cette catégorie. Dans cet article, nous prendrons le parti de l'acception la plus large du terme et nous nous efforcerons de comprendre ce qui fait l'attrait du *crowdfunding* dans ses principales manifestations.

Le *crowdfunding* met en œuvre dans les flux financiers les possibilités offertes par les nouvelles technologies en matière de coûts marginaux, de désintermédiation, d'utilisation de réseaux, de simplicité, de rapidité et de production d'un contenu par l'utilisateur.

## Le *crowdfunding* à l'assaut des HENRYs (les *high earning, not rich yet*)

Les coûts marginaux d'acquisition et de gestion de clients empêchent le système financier établi de développer certaines prestations pour certains segments de clients potentiels. L'illustration la plus fréquente en est peut-être le domaine (rarement mentionné) de la gestion de patrimoine. Dans la tranche d'âge la plus habituée aux nouvelles technologies, celle des moins de 35 ans, que l'on désigne parfois comme la « génération Y » ou celle des « *Millennials* », il existe une forte différence entre des niveaux de revenu déjà parfois confortables et des niveaux encore limités de patrimoine susceptible d'être investi. La langue financière américaine, prolifique en acronymes expressifs, a créé celui des HENRYs (*high earning, not rich yet*), qui regroupe les individus ou foyers dont le revenu annuel dépasse les 100 000 dollars, alors que leur patrimoine à investir est encore inférieur à 500 000 dollars.

Cette population, au potentiel d'épargne évidemment intéressant pour les banques, n'est pas très rentable pour la gestion de patrimoine. Or, il s'est créé dans les dernières années des plateformes de gestion de patrimoine avec conseil d'investissement automatisé qui permettent de gagner ces clients et de leur offrir un service à leur convenance. Si l'on considère que le prêt et l'investissement en fonds propres relèvent du *crowdfunding*, il faut également y ranger la gestion de patrimoine sur plate-

forme électronique, car elle offre à des flux financiers la possibilité de s'investir dans des produits le plus souvent en dette, mais aussi en fonds propres : des plateformes comme Wealthfront ou Betterment se sont efforcées de gagner cette tranche particulière d'investisseurs.

La génération Y a connu deux crises financières pendant ses années de formation, et elle voit souvent dans la finance ce qui a fait perdre à leurs parents leurs économies ou leurs emplois. Cette génération entend avec scepticisme la promesse faite de « battre le marché », mais elle est sensible à la liberté de construire sa propre stratégie d'investissement et d'accéder à des conseils certes automatisés, mais en relation étroite avec les profils d'investisseur préalablement définis.

Nombreuses sont les possibilités de comparaison avec les performances des autres offres du marché, mais aussi et surtout avec celles d'autres investisseurs sur la plateforme. Les investisseurs satisfaits peuvent recommander la plateforme à leurs amis, faisant ainsi bénéficier leur prestataire du réseau dont eux-mêmes bénéficient. Les frais de transaction sont très réduits, permis par la quasi-nullité des coûts marginaux. Des banques établies (comme la Société Générale, avec Boursorama) ou des gestionnaires de patrimoine (comme Schwab, aux États-Unis) s'efforcent de se construire sur ce nouveau marché une position importante, qui leur permette d'espérer des synergies commerciales avec d'autres prestations sur un segment de clientèle dont le patrimoine et les revenus devraient s'accroître avec l'âge.

### La levée de fonds propres exploite les possibilités de placement offertes par Internet

L'investissement en fonds propres et en dette est facilité par des caractéristiques voisines de celles de la gestion de patrimoine. La levée de fonds propres exploite la possibilité de placement de l'Internet, pour utiliser le terme financier qui désigne d'ordinaire la capacité d'institutions financières à placer auprès d'investisseurs des titres à vendre. Comme pour la gestion de patrimoine, l'investisseur utilisateur est attiré par la possibilité de définir personnellement ses critères d'investissement et de les mettre éventuellement en accord avec ses visions personnelles en choisissant des entreprises aux objectifs apparemment éthiques ou responsables.

Le développement de l'emprunt et du prêt en *peer-to-peer* par *crowdfunding* opéré par exemple par des sites comme LendingClub et Prosper qui ont déjà produit à l'automne 2015 18 milliards de dollars de prêts, s'explique par plusieurs phénomènes.

La faiblesse des taux d'intérêt contrarie l'obtention du rendement et accroît l'appétit des investisseurs pour des prêts à des taux qui peuvent s'approcher de 10 %. Les emprunteurs sont soit des personnes physiques au bon profil de crédit mais qui préfèrent un prêt obtenu en une quinzaine de jours pour des frais minimaux à un prêt obtenu en un mois ou deux pour des frais élevés, soit des personnes de profil plus risqué qui ont du mal à emprunter ou

à se refinancer dans les banques de l'après-crise. Ainsi, les prêts aux étudiants et les prêts hypothécaires représentent une part importante du prêt par *crowdfunding*. Il serait cependant exagéré de ne voir dans cette nouvelle forme de prêt qu'un moyen d'obtenir un rendement plus fort en prêtant à des personnes se situant en marge du système traditionnel. La facilité d'emprunt et de prêt attire une population plutôt jeune et les données rassemblées sur les sites permettent de réaliser une analyse de risque et de parvenir à une rapidité de réponse et de détermination du taux du prêt, ce qui représente un véritable défi pour la banque traditionnelle.

Si les banques sont les principales institutions financières confrontées à la désintermédiation par le *crowdfunding*, les compagnies d'assurance n'en sont pas entièrement à l'abri. En effet, des mutuelles se créent désormais sur certaines plateformes de *crowdfunding*, et permettent à des participants regroupés par profils ou affinités de payer leur protection moins cher qu'en recourant à des compagnies d'assurance ou à des mutuelles traditionnelles. Mais ici, comme en matière de gestion de patrimoine ou d'investissement, le risque demeure évidemment important de perdre son argent sans contrepartie et de ne pouvoir le récupérer, celui-ci ayant été transféré dans un pays lointain.

Cependant, l'un des aspects les plus connus du *crowdfunding* n'est pas l'investissement, la gestion de patrimoine ou l'assurance, mais le don. Celui-ci est désormais pratiqué sur un grand nombre de sujets susceptibles d'attirer l'intérêt d'une foule de donateurs, et, à ce titre, il est sans doute la forme de *crowdfunding* qui mérite le plus cette qualification.

Le don peut se pratiquer sur un site spécifique à un projet donné, car certains projets culturels sont tellement visibles qu'ils peuvent créer leur propre site de *crowdfunding* et solliciter ainsi des dons. Ainsi, la ville de Berlin a mené à bien dans les dernières années la réfection de l'Église du Souvenir (de l'Empereur Guillaume), vestige d'une église néo-romane en grande partie détruite par les bombardements de la Seconde Guerre mondiale et longtemps restée un symbole de Berlin-Ouest. Les donateurs pouvaient apporter en ligne leur contribution, et, à partir d'une certaine somme, ils gagnaient le droit d'avoir leur nom inscrit sur une plaque apposée près de l'église. Toujours à Berlin, la construction (en cours) du Humboldtforum, sur l'emplacement de l'ancien château royal (trois façades reconstruites du château seront intégrées au projet), fait l'objet depuis plusieurs années d'une campagne de dons en ligne. Les donateurs peuvent acheter sur catalogue l'élément de façade qui leur sera attribué, gagnent une médaille et l'honneur qu'un film permanent, à l'intérieur du bâtiment, leur rende hommage à tour de rôle en projetant sur un mur leur nom et l'élément concerné.

### L'appel à la foule inverse l'économie usuelle des créations d'entreprises

La récompense accordée aux donateurs est un élément important de la nouvelle économie du don sur Internet. Des plateformes comme Kickstarter ou Indiegogo la pra-

Photo © Lukas Schulze/EPA-MAXPPP



Wilhelm von Boddien, business manager de l'association pour la reconstruction du château de Berlin ("Berlin Schloss e.V."), mai 2015.

« À Berlin, la construction (en cours) du Humboldtforum, sur l'emplacement de l'ancien château royal (trois façades reconstruites du château seront intégrées au projet), fait l'objet depuis plusieurs années d'une campagne de dons en ligne. »

tiquent, alors que Gofundme reste sur un modèle caritatif plus traditionnel.

La séduction opérée sur les donateurs appelle cependant à une réflexion sur les risques qu'ils encourent. Quand il s'agit de reconstruire le château de Berlin, les donateurs ont le sentiment de participer à l'histoire de leur ville, de réparer la destruction arbitraire de 1950 et de recréer l'Athènes de la Spree dont rêvaient certains rois de Prusse. Mais il est peu probable que quelque donateur demande un jour à bénéficier d'un retour financier sur la vente des billets d'entrée.

Par contre, quand un film reçoit par *crowdfunding* son premier financement en échange pour les donateurs de récompenses dont la faible valeur marchande est sans commune mesure avec leur don, et qu'il est ensuite fait appel à un investissement rémunéré dans une phase suivante du projet, la question peut se poser du traitement réservé aux premiers investisseurs à avoir cru au projet et qui se retrouvent sans rien.

L'appel à la foule inverse l'économie usuelle des créations d'entreprises. D'ordinaire, les investisseurs se situent chronologiquement par ordres de risque et de rendement espéré décroissants. Les premiers investisseurs sont ceux qui risquent le plus et espèrent le plus un retour si le projet réussit ; ils attendent de gagner plus que les investisseurs suivants.

Il n'en est pas de même lorsqu'un projet artistique et sympathique financé à l'origine par des dons se transforme en une juteuse entreprise. Les premiers financeurs ont alors tout risqué, tout perdu, et ne gagnent qu'une récompense symbolique, alors que leurs successeurs dans le financement profitent des gains de l'affaire. On pourra dire que personne n'aura trompé les premiers, et c'est là toute l'ambiguïté du *crowdfunding* de dons quand il profite à des projets appelés à devenir des entreprises commerciales. La campagne d'appel aux dons résonne de gratuité, de bons sentiments et d'enthousiasme juvénile : il n'est que d'aller visiter les principales plateformes pour s'en rendre compte. Or, il s'agit, le plus souvent, pour les bénéficiaires, de réussir financièrement dans leurs projets.

Cette position particulièrement défavorable des premiers financeurs, nouvelle dans l'histoire du financement des entreprises, ne semble pas surprendre les auteurs de rapports sur le *crowdfunding*, puisque la Banque mondiale, entre autres, situe ces premiers financeurs, tout naturellement, au début d'une courbe de financement intitulée *Crowdfunding adoption curve* : "Where crowdfunding fits on the funding lifecycle" <sup>(1)</sup>...

(1) Courbe d'adoption du crowdfunding : « Quand le crowdfunding s'insère dans le cycle de financement », The World Bank, Crowdfunding..., op. cit., p. 16.

Le *crowdfunding* serait-il le pays de cocagne des leveurs de fonds, une terre virtuelle peuplée de candidats au don qu'il suffirait d'émouvoir pour susciter les virements espérés ? L'enjeu de la protection des donateurs, mais aussi des investisseurs en fonds propres et en dette, est évidemment un sujet de réflexion pour les régulateurs de différents pays. Une banque peut proposer sciemment un mauvais investissement : ainsi, le chantier du château de Berlin peut un jour s'interrompre tout simplement parce que les financements se seront taris. On peut toutefois porter plainte contre sa banque, et les Berlinois pourront toujours voter contre leur maire ou leur chancelière.

Si vous perdez votre argent dans le financement d'un film qui ne voit pas le jour à l'autre bout du monde, ou pire encore, qui devient un succès mondial, vous n'aurez plus, pour vous consoler, que le regard bienveillant de vos *mom/dad/parental figures* que certaines plateformes de *crowdfunding* se proposent de mentionner (mais seulement au-delà de 150 dollars de don) pour leur dire "*three reasons they should be proud of you*"...

# Crowdfunding « à la française » : comment réussir une campagne de collecte de fonds ?

Par Fantine LEFÈVRE

Directrice des investissements d'avenir à l'ADEME

et Bogdan Filip POPESCU <sup>(1)</sup>

Expert national détaché auprès de la Commission européenne

Qui parmi nous n'a jamais rêvé de contribuer à changer le monde, même par une petite action, à sa façon (ou juste souhaité réaliser un projet qui lui tenait à cœur) ? En nous appuyant sur une comparaison d'un millier de plateformes internationales et sur une étude approfondie du secteur en France, nous souhaitons par cet article apporter un éclairage sur le *crowdfunding* à la française et (sans prétendre à l'exhaustivité) donner quelques clés de lecture aux porteurs de projet envisageant de recourir à ce mode de financement.

## Le crowdfunding, certes, mais quelle plateforme ?

Comme l'ont évoqué d'autres auteurs d'articles publiés dans ce numéro de *Réalités industrielles*, il existe trois grandes catégories de plateformes de *crowdfunding* : celles qui proposent aux internautes de faire des dons (en échange ou non d'une contrepartie), celles permettant de consentir des prêts (rémunérés ou non) et celles qui offrent la possibilité de participer à un financement en fonds propres <sup>(2)</sup>.

Pour un entrepreneur, la première étape consistera donc à définir clairement son projet et ses attentes en termes de financement, avant de décider du choix d'une plateforme. Il devra ensuite tenter de séduire les internautes, en particulier en publiant un film ou des photos de qualité présentant le projet, en lançant une campagne de communication sur ses réseaux sociaux et en envoyant régulièrement à ses financeurs des messages sur l'avancée de ses travaux. Plusieurs guides existent pour conseiller les porteurs de projet sur la manière de mener efficacement une campagne de financement.

Les porteurs de projet pourront déjà noter que le *crowdfunding* et ses circuits de financement de projets de création d'entreprises, de production de films ou de prêts personnels connaissent un véritable engouement, notamment en Amérique du Nord où les montants collectés auraient atteint 9,5 milliards de dollars en 2014 (en croissance de 145 % par rapport à 2013). Le *crowdfunding* étant encore une industrie naissante et des plateformes étant créées tous les jours, les chiffres exacts manquent. Mais les montants que nous citerons dans la suite de cet

article s'entendent comme des ordres de grandeur. Au niveau mondial, le *crowdfunding* a connu une croissance accélérée en 2014, augmentant de 167 % pour atteindre 16,2 milliards de dollars collectés, contre 6,1 milliards de dollars en 2013 <sup>(3)</sup>. Plusieurs analystes financiers indiquent qu'en 2015, la croissance de ce secteur devrait à nouveau plus que doubler.

Dans l'Union européenne, 510 plateformes ont été identifiées comme étant actives fin 2014. En 2013 et 2014, 2,3 milliards d'euros ont permis de financer 190 854 projets situés dans l'Union. Sur ce montant, 2,2 milliards d'euros ont été levés pour 185 753 projets affichés sur des plateformes domiciliées dans l'Union et 85 millions d'euros ont été levés pour 5 101 projets affichés sur des plateformes

(1) Coauteurs de l'ouvrage *Le Crowdfunding à la française*, Presse des Mines, Paris, 2015 (ISBN : 9782356711441).

(2) La littérature anglo-saxonne mentionne l'existence de quatre grandes catégories de plateformes : a) les plateformes de prêts (rémunéré ou non), b) d'investissement en fonds propres, c) de dons et, enfin, d) de financement participatif en échange d'une « récompense ». La terminologie française de « don avec contrepartie », qui regroupe les plateformes de cette dernière catégorie et n'a pas de véritable sens au plan juridique, fiscal ou économique, sera néanmoins conservée dans cet article pour garder une cohérence avec le corpus français sur le sujet.

(3) Massolution, "2015CF Crowdfunding Industry Report" (2014). La forte croissance du crowdfunding en 2014 serait due en partie à la montée en puissance de l'Asie, devenue une région importante dans le secteur. Cette croissance semble encore méconnue par les médias occidentaux, mais les montants collectés sur ce continent auraient atteint 3,4 milliards de dollars en 2014. Ce continent se place ainsi légèrement devant l'Europe (3,3 milliards), laquelle est la deuxième plus grande région en 2014.



- *YouCaring* : une plateforme de dons caritatifs qui ne perçoit pas de commission sur la levée de fonds,
- *Pubslush* : une plateforme pour l'édition de livres qui permet aux auteurs de maximiser leurs chances de financement (59 % des auteurs sur Pubslush atteignent leur but, alors que seulement 33 % des campagnes d'édition sur Kickstarter sont un succès). De plus, la commission perçue par Pubslush est de 4 %, contre 5 % pour Kickstarter.
- *Seed&Spark* : une plateforme de niche pour des films indépendants a permis à 69 % des réalisateurs d'atteindre leur but (contre 40 % sur Kickstarter), avec un montant levé moyen supérieur (respectivement de 14 700 dollars et de 12 878 dollars).
- *GiveForward* : un site de *crowdfunding* dédié au matériel médical (il n'existe pas de section dédiée à la médecine sur Kickstarter).

Une réflexion et une étude de marché approfondies sont donc nécessaires avant de choisir la plateforme sur laquelle déposer son projet. Si les plateformes généralistes de dons semblent attirer la plus grande part du trafic, choisir une plateforme sectorielle de niche pourra, dans certains cas, s'avérer avantageux. Les frais seront parfois réduits, et si le trafic y est généralement moindre que sur les plateformes généralistes, les internautes qui s'y connectent ont *a priori* plus de chances d'être sensibles aux projets présentés.

Si les plateformes de dons ont le vent en poupe, d'autres instruments financiers comme la dette sont également à la disposition des porteurs de projet.

### Comment lever de la dette ? Le prêt participatif (ou *crowdlending*)

Les plateformes de *crowdfunding* en prêt (ou *crowdlending*) mettent en relation un emprunteur qui cherche un prêt et des financeurs qui cherchent à placer leur argent. Celles-ci donnent la possibilité aux financeurs de prêter, avec ou sans intérêt, de faibles montants à des entrepreneurs ne pouvant pas ou ne voulant pas recourir au système bancaire.

Si les taux d'intérêt sur les plateformes de prêts rémunérés peuvent s'avérer de 4 à 5 fois plus élevés que ceux des banques, la prise en compte de l'ensemble des coûts de transaction réduit considérablement cette différence. À titre d'exemple, pour un prêt de 100 000 euros sur 36 mois, le recours à une plateforme de prêts rémunérés mène à un coût complet actualisé supérieur de seulement 1,6 % à celui d'un prêt bancaire.

Alors que les encours de crédits atteignaient 846 milliards d'euros en février 2015, le *crowdfunding*, toutes formes de financement confondues, n'avait permis de lever que 152 millions d'euros en 2014 en France (soit un doublement, tout de même, par rapport aux 78 millions levés en 2013). Si les montants sont d'ordres de grandeur complètement différents, le *crowdlending* peut trouver une niche favorable dans le paysage du financement, en raison de sa rapidité d'exécution.

Il est donc facile de constater que les plateformes de *crowdlending* trouvent aussi leur utilité dans le paysage

du financement. Mais, selon la maturité des projets, les besoins financiers associés évoluent et les prêts ou les dons ne peuvent suffire. Pour pouvoir développer son activité, il faut être en mesure de lever des fonds propres.

### Comment lever des fonds propres ? La prise de participations au capital (ou *crowdequity*)

Le financement participatif en capital, ou *equity-based crowdfunding*, permet à des sociétés (le plus souvent technologiques et innovantes) de faire entrer des internautes dans leur capital. L'investisseur peut bénéficier d'un ticket d'entrée relativement faible, avec des montants initiaux à investir autour des 1 000 euros, et espérer un fort rendement à moyen terme, sans toutefois qu'il soit toujours conscient du risque de liquidité.

La raison essentielle ayant conduit au développement du *crowdequity* est le facteur d'échelle. Les entreprises ont des difficultés à financer leur développement pour des montants compris entre 500 000 euros et 1 million d'euros, ce qui est trop élevé pour des *business angels*, mais ne l'est pas assez pour intéresser des fonds d'investissement. C'est ce que l'on appelle le « trou de capitalisation » (*equity gap*). Les plateformes de capitalisation peuvent accompagner les entreprises dans cette aventure.

### Comment réussir sa campagne de collecte de fonds ?

#### Toutes les campagnes n'aboutissent pas

À la lecture des montants et des exemples cités plus haut, on pourrait croire que n'importe quel projet pourrait être financé grâce à de généreux internautes. Il n'en est rien. D'après les statistiques des plateformes de dons, les taux de collectes réussies en France oscillent entre 55 et 65 %.

Ce taux de réussite augmente avec le nombre d'actions de communication du porteur de projet (d'environ 50 % pour les projets avec une vingtaine d'actions de communication à plus de 85 % pour les campagnes s'accompagnant de 20 à 40 actions de communication). 90 % des projets qui échouent collectent moins de 30 % de leur montant cible et 97 % collectent moins de 50 %, alors que 0,1 % des projets qui réussissent peuvent au contraire multiplier leur cible initiale par 100 (mais, en moyenne, 50 % des projets dont la campagne a été une réussite, collectent moins de 10 % de plus qu'escompté)<sup>(7)</sup>.

Qu'est-ce qui explique cet écart important ? Que devra faire un porteur de projet pour réussir sa campagne ?

#### Un succès épidémique

Comment expliquer le succès de certains projets qui arrivent à susciter une émotion forte et même un effet « boule de neige », et l'échec d'autres projets tout à fait similaires ?

(7) Ethan R. Mollick, "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", *Journal of Business Venturing*, vol. 29, Issue 1, pp. 1-16, 2014.



Pourquoi certaines idées deviennent-elles « tendances », étant largement reprises par les réseaux sociaux, alors que d'autres ne provoquent pas le moindre effet d'entraînement ?

En réponse à ces questions, un formalisme introduit par Malcolm Gladwell<sup>(8)</sup>, un journaliste qui analyse le comportement « viral » des idées qui réussissent à s'imposer, peut tout à fait devenir une grille de lecture crédible pour comprendre le succès des projets sur les plateformes de *crowdfunding*.

C'est par analogie avec le développement des épidémies que Gladwell développe son argumentation autour de l'idée de contagion. Le succès s'explique par la dynamique particulière qui se crée entre un groupe d'individus, les actions des uns étant influencées par celles des autres. L'épidémie est fonction des agents qui transmettent l'infection (souvent en très petit nombre au début de l'infection elle-même) et de l'environnement dans lequel l'infection se développe. La plupart des épidémies naissent et meurent sans affecter beaucoup de monde - comme les campagnes de *crowdfunding* ! Mais certaines deviennent de véritables succès mondiaux. Selon Gladwell, la propagation des idées et des tendances reposerait, comme celle des épidémies, sur trois composantes : les déclencheurs, l'adhérence et le contexte. Lorsque l'épidémie bascule, c'est-à-dire qu'elle explose, c'est qu'un changement, même mineur, s'est produit chez l'un des trois facteurs.

**Les déclencheurs (la loi des rares)** : dans une dynamique sociale au sens large, certains individus, au demeurant rares, ont plus d'importance que d'autres. Ce sont eux qui vont jouer un rôle moteur dans la bascule ou non de l'épidémie.

Dans la mode, par exemple, un domaine épidémique par excellence, ce sont ceux qui sont capables d'influencer la mode de l'été prochain.

Dans le cas du *crowdfunding*, des études empiriques ont montré que les amis Facebook ou Twitter du porteur de projet peuvent jouer ce rôle de déclencheur, s'ils ont à leur tour de nombreux amis à qui ils peuvent transmettre le message. Dépasser un nombre critique de fans va mener au succès de la campagne et le rôle de ces premiers investisseurs est crucial : ils deviennent des influenceurs. Pour un projet ciblant 10 000 dollars, si le porteur de projet a dix amis sur Facebook, la probabilité de réussite de la collecte est de 9 %. Mais s'il a 1 000 amis, la probabilité augmente et passe à 40 %.

**L'adhérence (ou le facteur d'attachement)** est le degré auquel le message pénètre et persiste dans la population. Dans le domaine de la publicité, cela peut être la force d'un slogan qui touche le public.

Dans une campagne de *crowdfunding*, une fois que le film de promotion du projet dépasse un certain seuil de qualité, la probabilité que la vidéo devienne « virale » augmente de manière significative. Au moyen d'algorithmes de prévision, la vitesse de la diffusion permet même de prédire la probabilité finale de réussite de la campagne dès les premières heures de collecte.

**La puissance du contexte**, le dernier élément qui peut déclencher une tendance selon Gladwell, suggère que l'épidémie se développe ou régresse et prend fin en grande partie en fonction du contexte dans lequel elle évolue. Plusieurs études indiquent que, si d'autres internautes ont déjà validé une campagne de *crowdfunding*, les internautes suivants se fieront simplement au contexte positif et seront plus susceptibles de financer la campagne si celle-ci a déjà dépassé son but. Inversement, si peu d'internautes ont financé la campagne alors que celle-ci approche de son terme, les internautes qui décident de faire confiance au porteur de projet seront de moins en moins nombreux.

Cette grille de lecture fournit ainsi des clés de réussite aux lecteurs intéressés à financer leur projet grâce au *crowdfunding* : pour que le projet réussisse, il devra déclencher une mini-épidémie.

Devant une telle rapidité de diffusion quasi épidémique de certains projets, il est souhaitable d'appeler l'attention sur un point souvent méconnu : l'attraction par les délais courts d'accès au financement sur les plateformes de *crowdfunding* induit parfois un comportement myope chez les entrepreneurs. Ceux-ci ne sont pas aveugles : en effet, ils analysent, souvent, méthodiquement, les coûts totaux inhérents à cette rapidité et constatent que ceux-ci sont souvent plus élevés. Mais ils préfèrent obtenir l'argent plus rapidement ; ils raisonnent donc à court terme. Un porteur de projet aguerri saura éviter le risque d'un arbitrage financier erroné en procédant à des calculs approfondis avant de lancer sa campagne de levée de fonds.

## Quelle est l'utilité de ce mode de financement de projets ?

Une campagne de collecte pourra être considérée comme réussie si le porteur de projet arrive à tirer le meilleur parti de la valeur ajoutée du *crowdfunding*. Celle-ci peut être résumée en trois mots clés : « **Com'funding, Quick-funding, Co-funding** ».

Le *crowdfunding* permet en effet une campagne de communication percutante, un financement en trois clics et un accès à des financements complémentaires traditionnels.

### Communication et test de marché

Mon projet va-t-il rencontrer le public ? Il est difficile, pour un entrepreneur, de répondre à cette question *a priori*. Au-delà de la recherche de financement, l'entrepreneur peut réussir sa campagne de collecte en testant son marché sur les plateformes de *crowdfunding* et séduire de nombreux internautes en s'appuyant sur une campagne de communication percutante et sur l'externalité de réseau des plateformes.

8) Malcolm Gladwell, *The Tipping Point: how little things can make a big difference*, Little, Brown and Company, 2000.

### Circuit-court de financement

Si les statistiques montrent la bonne tenue du crédit bancaire, les délais et les conditions d'obtention de ce financement constituent, d'après les entretiens que nous avons menés, une difficulté pour les entrepreneurs. Ces difficultés se retrouvent également en ce qui concerne les levées de fonds. Si la situation a pu légèrement s'améliorer avec une certaine reprise de l'activité économique fin 2014, le *crowdfunding* permet toujours de répondre à ce besoin de rapidité. Les délais, dans le cas des plateformes de *crowdfunding*, incluent un mois de campagne effective pour lever des fonds auprès des internautes : il s'agit donc aussi d'un mois de communication intensive autour du projet. Après le lancement de la campagne, le délai varie de quelques jours à (au maximum) deux semaines avant l'obtention des fonds issus de la plateforme. La variabilité des délais est beaucoup plus importante dans le cas des sources plus classiques de financement (*business angels*, banques).

### Co-financement

Plusieurs projets financés par des internautes ont eu accès à des financements complémentaires traditionnels. Ces financeurs, qui ont accepté d'intervenir dans un second temps, ont été rassurés par la validation du marché par les internautes. Des études indiquent que 28 % des entreprises ayant réussi une campagne de *crowdfunding* ont réussi ensuite à clore un tour de table. Plus de 10 % des entreprises ont bénéficié d'un prêt bancaire durant cette période<sup>(9)</sup>. L'effet sur la croissance est direct.

### Conclusion

À chaque type de projet, tant dans sa maturité que dans sa typologie, correspondent des besoins de financement associés. Grâce à ses multiples facettes, le *crowdfunding* permet de répondre à ces besoins. Il constitue ainsi un outil de financement à part entière et complémentaire des outils de financement de marché « traditionnel ».

Cependant, pour que ce mode de financement collaboratif puisse être efficace, tout entrepreneur devra se poser plusieurs questions, notamment celles-ci : de quel type de projet s'agit-il ? Est-ce un projet d'intérêt général ou s'adresse-t-il à un public spécialisé d'un secteur ? De quel montant ai-je besoin ? Mon profil et mon projet me permettent-ils de m'endetter ? Suis-je prêt à céder des parts de mon entreprise ?

En fonction des réponses à ces questions, plus d'un millier de plateformes de *crowdfunding* et des centaines de millions d'internautes partout dans le monde sont à sa disposition pour l'aider à réussir sa campagne de collecte de financements.

(9) Swart, Richard, A crowdfunding snapshot : markets, revenue, and job creation, *Crowdfund Global Expo*, 2014.

# La place du *crowdfunding* dans le financement de la musique

Par Jean-Noël TRONC

Directeur général de la Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique (SACEM)

Le secteur musical a été l'un des premiers à avoir développé des systèmes de financement participatif individuels, et ce avant même que ces financements n'aient pris leur essor numérique. Nous étudierons ici la place exacte que tient le *crowdfunding* dans l'économie musicale en France et sa spécificité par rapport aux modes de financement traditionnels de la production musicale. Dans cet article, nous mettrons également en avant l'efficacité et la modernité d'un modèle de financement participatif non pas individuel, mais mutualisé, celui de la copie privée.

À l'heure où les politiques européennes se préoccupent de la constitution d'un grand marché unique numérique, les secteurs de la culture et de la création, et particulièrement celui de la musique, ont déjà mis en œuvre - depuis plus de quinze ans maintenant - toutes les réponses à cette question.

L'ensemble des acteurs particulièrement innovants du secteur intègre toujours plus vite les nouvelles technologies et les nouveaux modèles de développement économique. Ainsi, les imprimantes 3D, qui étaient il y a encore peu de temps un fantasme d'ingénieur, s'installent progressivement dans le paysage de la création musicale, soulevant de nouvelles questions en termes de protection des droits d'auteurs et de rémunération de la création artistique. L'innovation est au cœur même de nos métiers : notre quotidien est d'accompagner la création sous toutes ses formes et dans tous les environnements pour que puissent en bénéficier le plus grand nombre de spectateurs, d'auditeurs, de lecteurs, d'amateurs, de mélomanes avertis, etc.

Dans le secteur musical (mais cela vaut également pour le secteur audiovisuel ou pour ceux du cinéma ou des jeux vidéo), une forme de financement alternatif aux mécanismes traditionnels de production est apparue : le *crowdfunding* (financement participatif) au travers des plateformes en ligne qui mobilisent les internautes intéressés pour que chacun puisse contribuer, à son niveau, à la création du prochain album de son groupe préféré, à l'organisation du prochain concert de la star qu'il aime ou bien encore à la création des costumes et des décors d'un opéra. Cette nouvelle source de financement soulève plusieurs questions, qu'il s'agisse de savoir s'il y a réellement nouveauté, si cela va permettre la découverte de nouveaux talents, ou s'il peut y avoir un risque de voir certains investisseurs jusqu'alors prêts à prendre des risques s'en « défaire » sur le public ?

## Le crowdfunding, nouveau producteur de jeunes talents ?...

Si le terme de *crowdfunding* est nouveau dans le vocabulaire de chacun, dans le secteur musical, ce mécanisme de soutien de la création par le public et des amateurs existe depuis bien longtemps. Les souscriptions publiques et l'autoproduction permettent de pouvoir compter sur des connaisseurs et sur leurs connaissances pour financer des albums, des concerts et des festivals. Ainsi, en 2008, le festival La Route du Rock a survécu à un déficit de 200 000 euros grâce aux dons reçus à la suite d'un appel au public. Ainsi, la version actuelle du *crowdfunding* n'est qu'une forme institutionnalisée et numérique de mécanismes préexistants mettant en place un intermédiaire défini (la plateforme de *crowdfunding*) et permettant ainsi d'élargir la base des souscripteurs et de toucher de nouveaux publics.

La musique a été rapidement un secteur porteur pour ce modèle de financement.

Ainsi, dès 2012, 10 % des projets financés sur les plateformes de *crowdfunding* à l'échelle mondiale concernaient la musique <sup>(1)</sup>, qui est ainsi le deuxième secteur culturel le plus financé (après le cinéma, qui recense 15 % des financements réalisés *via* ces plateformes).

Il faut néanmoins relativiser ces bonnes performances : en effet, les budgets de la plupart de ces projets ne représentent que quelques milliers d'euros (avec des dons individuels en moyenne d'environ 48 euros). Ainsi, le *crowdfunding*, parmi l'ensemble des financements et modèles économiques des industries culturelles, n'est encore qu'une source de financement marginale, et, bien souvent, il ne concerne que des projets d'ampleur modeste.

(1) Massolution Crowdfunding Industry Report 2012.

Les plateformes de *crowdfunding* sont loin de s'apparenter à un modèle de production traditionnel : si elles permettent à des anonymes de s'ériger en mécènes, ceux-ci ne bénéficient pas pour autant des importants retours financiers que peuvent percevoir certains producteurs. En effet, à différents niveaux de contribution correspondent des contreparties préétablies qui sont débloquées une fois que les niveaux de financement préalablement définis ont été atteints. Ainsi, l'intéressement des investisseurs ne dépend en aucun cas du succès commercial de l'opération. Cela a pour mérite de diminuer la prise de risque, puisque l'individu qui fait le choix d'investir dans un certain projet sait dès le début ce que lui rapportera son investissement, ni plus ni moins. Le modèle de financement n'est donc pas celui d'un producteur, dont le retour sur investissement sera fonction des ventes réalisées. Même si certaines plateformes de *crowdfunding* (comme <http://www.microcultures.fr/>) se présentent comme des « labels participatifs » indépendants, leur modèle économique n'est pas le même que celui des maisons de production.

### ... mais pas seulement

Quand le terme de *crowdfunding* fait écho à une utilisation perçue comme « nouvelle » des technologies et des réseaux sociaux, on peut supposer que le public le plus susceptible de donner suite à un appel à participation sur ces plateformes sera un public jeune, et donc davantage intéressé par les musiques actuelles. Pourtant, les musiques savantes ne sont pas en reste. Grâce à un public de connaisseurs à fortes capacités d'engagement et d'investissement, l'édition de la musique (notamment classique) commence à s'adapter pour intégrer ce nouveau mode de financement dans un contexte actuel fait de restrictions budgétaires, de baisse des subventions et du mécénat...

Des artistes (notamment des interprètes classiques) déjà connus peuvent ainsi mobiliser leur public pour pouvoir continuer à créer : il en va ainsi, par exemple, du duo Soleil-Cerise, qui a réuni près de 5 000 euros pour financer la sortie de son nouvel album (avec des contreparties culturelles allant de la remise au souscripteur d'une version MP3 de cet album jusqu'à un concert donné au domicile de celui-ci), faisant ainsi vivre sa création.

Au-delà d'aides ponctuelles, le *crowdfunding* représente également une source de financement supplémentaire pour des institutions (que ce soit des maisons d'opéra, des orchestres ou des salles de concerts) qui peuvent ainsi compenser leurs pertes budgétaires par cette nouvelle forme de mécénat que peut être le financement participatif. Ainsi, l'Orchestre national d'Île-de-France a fait appel à son public pour financer à hauteur de 8 000 euros son opéra jeune public « Céleste ma planète » en 2014, via le site : <http://www.fondatio.com/>. Une somme qui ne constituait qu'un complément pour lui permettre d'étoffer les décors et les costumes ; en effet, la réalisation de cet opéra ne dépendait pas de ce financement et aurait pu être créé même si cette opération de financement par le public n'avait pas connu le succès.

C'est ainsi que les contributions du public et des fans permettent soit de créer une œuvre ou un spectacle de toute pièce soit d'enrichir une création en donnant ainsi à ce même public la valeur ajoutée certaine de son expérience de la création une fois celle-ci présentée sur scène ou diffusée.

### Le crowdfunding, une nouveauté ?

Finalement, faire participer financièrement ceux qui profitent de la musique, à savoir les auditeurs et les spectateurs, n'est pas un système nouveau. En effet, la mise à contribution de chacun à la chaîne créative (notamment à ses premiers maillons) des artistes que sont les auteurs-compositeurs et les éditeurs, existe depuis longtemps. Le mécanisme le plus efficace en matière de *crowdfunding* a ainsi été créé en 1965 en Allemagne, et il existe dans 52 pays dans le monde (notamment en Algérie, au Bénin, au Japon, au Canada, au Danemark, en Bulgarie, en Finlande, en Turquie ou encore en Russie...) : il s'agit de la copie privée. Mal connu, ce système mis en place dans notre pays en 1985 par le biais d'une loi votée à l'unanimité parlementaire organise la participation directe du public au financement de la création artistique, et à la vie culturelle de manière générale.

Ce système permet au public, lorsqu'il reproduit (copie) des œuvres musicales (mais aussi audiovisuelles, graphiques...) pour son usage privé de le faire légalement sans avoir à demander l'accord des créateurs. En contrepartie, il reverse une partie minime du prix d'achat des appareils de copie (hier, les cassettes audio et VHS, aujourd'hui, les tablettes, les téléphones portables et autres disques durs externes) aux représentants des créateurs et des producteurs, c'est-à-dire à des sociétés de gestion collective (par exemple, en France, la Sacem, la Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique). Cette participation du public a alors deux destinations : 75 % des sommes collectées sont directement reversés aux créateurs (droits d'auteur), les 25 % restants forment la base d'actions de financement de projets culturels partout en France et dans toutes les disciplines (musique, théâtre, arts graphiques, livres...).

Ce sont ces 25 % de la « copie privée » qui rapprochent celle-ci d'un système de *crowdfunding*. Chaque année, en France, ces 25 % permettent de générer 50 millions d'euros de financements au bénéfice de secteurs culturels en très large majorité tournés vers le soutien aux jeunes artistes et aux nouveaux talents ou aux répertoires fragiles. Ce sont plus de 5 000 projets qui ont été soutenus en 2015 grâce à cet investissement.

C'est un véritable cercle vertueux participatif : en reproduisant (et en écoutant) les œuvres des artistes qu'il apprécie, le public génère des sommes qui vont non seulement soutenir directement les artistes considérés (via les 75 % de droits qui leur sont reversés), mais aussi contribuer (via les 25 % mutualisés pour l'action culturelle) à de nouvelles créations, de nouveaux spectacles, de nouvelles productions - qu'il pourra alors découvrir et apprécier... et soutenir à nouveau financièrement.

Outre le fait qu'il génère des financements importants en raison de son assise très large, ce système a pour avantage notable de permettre au public de soutenir la création sans être exposé au risque inhérent à une individualisation trop forte - et ce grâce à la mutualisation. Le risque du financement participatif purement individuel réside en effet dans ce que les économistes de la culture appellent l'« effet *star system* » : dans une économie de l'offre, le public a tendance à se tourner vers les contenus connus ou vers les « marques » qu'il connaît, ce qui peut se traduire en termes de financement par un soutien largement dérivé (ou principalement orienté) vers des projets ou vers des artistes « consensuels » et/ou connus. La mutualisation pallie ce risque en permettant une distribution des soutiens fortement et volontairement biaisée en faveur de la nouveauté et du renouvellement des répertoires.

## La substitution

Dans la musique - comme dans tous les secteurs - le financement participatif individuel vient donc compléter une palette de financements plus traditionnels. Le risque de substitution n'est guère probable, tant les sommes en jeux se situent à des échelles différentes.

Il faut néanmoins continuer à veiller à ce que ce financement ne soit pas prétexte à un affaiblissement des soutiens habituels. Le public n'a pas vocation à remplacer les mécanismes publics ou professionnels d'encouragement à la production pour la découverte des talents de demain.

Il s'agit là d'un point important à souligner en des temps où les budgets sont fragilisés et où les tentations existent d'envisager une forme d'externalisation de l'investissement. Bien pensé, le *crowdfunding* doit contribuer à renforcer le secteur de la création artistique, et non à l'affaiblir...

# Crowdfunding et solidarité

Par Arnaud POISSONNIER

Président et fondateur de Babyloan

et Quentin BÉVAN

Directeur de la communication de Babyloan

En 2014, le *crowdfunding* a permis de collecter 152 millions d'euros ; et ce sont plus de 134 millions d'euros qui l'ont été sur les six premiers mois de 2015.

Le *crowdfunding* doit son succès à la demande grandissante des contributeurs d'une transparence et d'une traçabilité toujours plus grandes quant à l'affectation de leur argent.

Outre le soutien à des projets artistiques et culturels, humanitaires ou associatifs, le *crowdfunding* permet de financer l'économie réelle à travers le soutien à la création ou au développement d'entreprises.

Leader européen du *crowdfunding* de microcrédit, Babyloan contribue au financement de micro-entreprises par l'octroi de prêts non producteurs d'intérêt, des prêts labellisés Finansol en tant que produits de la finance sociale et solidaire.

## B A B Y L O A N

Le *crowdfunding* (financement participatif, dans sa déclinaison française) est un phénomène planétaire, dont la croissance dénote dans le climat économique actuel : + 160 % en France en 2014 avec 152 millions d'euros collectés, et déjà plus de 134 millions sur les six premiers mois de 2015. Au niveau mondial, cela représente 35 milliards de dollars collectés depuis dix ans, avec une prévision de 1 000 milliards de dollars levés à l'horizon 2020 (selon *Forbes*). La France est devenue en 2014 l'un des premiers pays à se doter d'un cadre législatif encadrant cette activité de moins en moins marginale dans l'univers du financement de projets. Aujourd'hui, chacun peut donc utiliser le financement participatif en France, à son bénéfice ou à celui d'autrui, et ce, en toute légalité.

Si, en France, nous connaissons ce mode de financement, c'est principalement parce qu'il a fait émerger un certain nombre de projets artistiques et culturels à fort potentiel médiatique notamment dans la musique, l'art ou encore le cinéma. Mais il permet aussi (et surtout) de financer l'économie réelle à travers le soutien à la création ou au développement d'entreprises. En effet, le terme *crowdfunding* regroupe en réalité trois formes distinctes de financement : le don, le prêt (rémunéré ou non) et l'investissement en capital. Une constante, dans le succès de ces nouveaux modes de financement : le sens que les contributeurs veulent donner à leur contribution financière.

De fait, au-delà du sens dont il est porteur, le *crowdfunding* s'est révélé être un formidable outil de financement de la solidarité et de l'intérêt général. Si la collecte de fonds auprès du grand public est historiquement l'apanage des ONG et des grands acteurs de la solidarité, le *crowdfunding* repose, lui aussi, sur la capacité contributive des citoyens (*crowdfunding* signifie, littéralement : « financement par la foule », faut-il le rappeler ?).

Le financement participatif est donc devenu tout naturellement un outil de collecte de fonds destinés à financer des projets humanitaires, associatifs ou solidaires. On estime que 20 % de la collecte mondiale y sont d'ores et déjà affectés, et l'immense succès de sites spécialisés, tels que *JustGiving* (au Royaume-Uni) ou *Charity: Water* (aux États-Unis), en est l'illustration.

Ce qu'il y a de particulièrement intéressant dans ces initiatives, au-delà de l'idée d'une simple numérisation de la collecte, c'est le renversement de logique qu'elles portent en elles. En effet, contrairement aux campagnes grand public (comme celles menées par les ONG, qui sont *in fine* assez peu qualifiées et donc très coûteuses), l'idée de génie de *JustGiving* a consisté, il y a près de dix ans, à faire porter l'effort de collecte sur le bienfaiteur lui-même. L'individu, par exemple, à l'occasion d'un événement qui lui est propre (défi sportif, anniversaire, mariage, départ en retraite, etc.) organise une collecte auprès de ses proches au bénéfice de l'organisation ou de l'association de son choix. Ce renversement du *marketing* basé sur « l'auto-collecte » permet des taux de retour de dix à cent fois plus importants que dans le cadre de campagnes de publicité ou de *street marketing* grand public !



Photo © Marta Nascimento/FEA

Première campagne organisée en Île-de-France par Finansol, Paris, novembre 2005.

« Depuis 1995, l'association Finansol s'attache à étudier l'impact et la progression de la finance solidaire dans notre pays. Elle octroie depuis 1997 un label reposant sur des critères stricts de transparence et de solidarité. »

### La nouvelle voie du financement des ONG ?

Il paraît donc aujourd'hui assez inévitable, pour les ONG et les associations, de s'intéresser de plus près à ces nouvelles techniques de collecte, si elles veulent pérenniser leurs sources de financement. Tout d'abord parce que le coût d'acquisition d'un bienfaiteur *via* le *marketing* direct et la communication ne cesse d'augmenter. Ensuite, parce que la croissance du *crowdfunding* oriente de plus en plus le grand public vers le financement numérique de projets (humanitaires ou autres), ce qui ne manquera pas de le détourner des collectes physiques traditionnelles, pour lesquelles il est sollicité par les ONG.

La baisse relative des collectes grand public ne s'explique probablement pas seulement par la crise économique : il s'agit aussi d'une évolution des comportements et de la sociologie de contributeurs potentiels de plus en plus numérisés et connectés. Le problème vient bien évidemment du *contribution crunch* (la « crise des financements ») que les ONG subissent en raison du désengagement progressif des bailleurs traditionnels (au premier rang desquels les pouvoirs publics). Une tendance qui n'a, au regard des perspectives budgétaires en Europe, que peu de chance de s'inverser.

N'ayons pas peur de le dire, le *crowdfunding* doit également son succès à la demande grandissante des contributeurs d'une transparence et d'une traçabilité toujours plus grandes quant à l'affectation de leur argent. La tendance est là, irréversible : l'individu veut comprendre où va son argent et il adhère massivement à toutes les formes de désintermédiation permises par le numérique. Elles permettent le raccourcissement du circuit entre le financeur et le projet, ce qui renforce le sentiment de transparence et de traçabilité. C'est un sujet fort déjà connu du monde des ONG : la réassurance nécessaire quant à l'affectation des contributions, à l'impact sur le terrain et au projet effectivement mis en avant lors des campagnes de collecte. Que l'on y croie ou non, l'essence même du *crowdfunding*, c'est le fait qu'il repose sur l'affectation directe de sa contribution au projet de son choix, et c'est là quelque chose d'essentiel.

Nombre d'ONG rejettent ce phénomène, arguant du fait qu'il s'agit d'un « *shopping* humanitaire » et que ce ne serait pas au contributeur de choisir à quel projet précis doit être affecté son argent.

N'est-ce pas là un combat d'arrière-garde par rapport à cette tendance à la désintermédiation numérique ? Au contraire, et pour qui saura suivre le mouvement, cette

volonté de traçabilité représentera sans doute une très grande force dans les méthodes de collecte de demain. Elle renforce le sens donné par le bienfaiteur à sa contribution, exactement ce que les ONG recherchent !

Évidemment, le contributeur en *crowdfunding* exige aussi de la transparence sur la répartition de son argent entre impact sur le terrain et frais de fonctionnement de la structure, c'est un fait. Mais c'est aussi une réponse et un moyen de collecte supplémentaire d'une très grande efficacité que de lui proposer un outil de collecte lui permettant de connaître à quoi sera affecté son argent.

Il est un autre domaine dans lequel le *crowdfunding* est également en train d'acquiescer ses lettres de noblesse : celui de l'*impact investing* dont on ne cesse de vanter les mérites aujourd'hui. Dans l'univers du *crowdfunding*, on l'appelle le *crowdimpacting*.

Il s'agit, cette fois-ci, de proposer au contributeur des investissements (avec ou sans rémunération) dans le secteur de l'économie sociale et solidaire. On estime qu'actuellement, dans le monde, 10 % de la collecte en *crowdfunding* est éligible au *crowdimpacting*. Grâce à des plateformes de prêts solidaires (telles que Kiva, aux États-Unis, ou Babyloan, en France), mais aussi grâce à d'autres sites d'investissement dans l'entrepreneuriat social ou à des prêts à des structures de l'économie sociale et solidaire (ESS), telles que *Spear* et *Bulb In Town*.

Il n'est pas impensable que le *crowdfunding* soit en France rien de moins que l'avenir de la finance solidaire.

Depuis 1995, l'association Finansol, par exemple, s'attache à étudier l'impact et la progression de la finance solidaire dans notre pays. Elle octroie depuis 1997 un label reposant sur des critères stricts de transparence et de solidarité. Ces produits solidaires servent de nombreuses causes : de l'accès aux capitaux pour les entrepreneurs sociaux aux dons aux associations et ONG, en passant par le financement de l'ESS. Ces outils sont une façon efficace d'allier épargne et humanisme ; ils représentent un immense progrès dans le monde de la finance.

Cependant, beaucoup de Français comprennent encore mal le mélange des genres entre finance et solidarité, sans doute par rapport au rendement financier de ce type d'épargne, souvent inférieur à celui d'une épargne classique. Le succès des sites de financement participatif solidaires réside principalement dans leur transparence totale sur la circulation de l'argent et dans son utilisation pour le financement des projets. Cela génère là encore une proximité entre le projet et l'internaute (ce que l'on appelle aussi « l'empathie Internet »), qui peut sceller son engagement en quelques clics grâce à cet outil de solidarité affectée.

On l'aura compris : difficile, aujourd'hui, d'ignorer le *crowdfunding* dans toute stratégie de collecte humanitaire ou solidaire ! Ainsi, si l'on se projette dans le futur, le potentiel de collecte du *crowdfunding* en France est estimé à 6 milliards d'euros d'ici à dix ans. Si la proportion de 30 % de cette collecte affectée à des projets d'intérêt général se confirme, l'enjeu n'est autre qu'un

gâteau de 2 milliards d'euros, à partager entre les ONG et les autres acteurs de l'économie sociale et solidaire ! Une prévision qu'aucune structure humanitaire ne peut négliger aujourd'hui, ne serait-ce que face au risque de captation que ces nouveaux outils font peser sur le secteur tout entier.

## Crowdfunding et microcrédit

Le microcrédit est reconnu depuis longtemps comme un puissant outil de réduction de la pauvreté dans les pays en développement, mais aussi en France où il se révèle une arme efficace dans la lutte contre le chômage, l'exclusion bancaire et la précarité.

Si l'essentiel des besoins se situe évidemment au Sud, les acteurs du microcrédit en France (dont le principal est l'ADIE, créée en 1989 par Maria Nowak) sont en recherche croissante de fonds face à une demande grandissante.

Or, le *crowdfunding* est également devenu un outil permettant de financer des bénéficiaires de microcrédits, en France comme dans les pays en développement.

Babyloan est le leader européen du *crowdfunding* de microcrédit, avec 12,5 millions d'euros prêtés à 27 000 micro-entrepreneurs, dans dix-neuf pays.

Prenant exemple sur Kiva, la célèbre plateforme américaine, Babyloan permet de prêter de petites sommes à des micro-entrepreneurs. Bien que 90 % de ses activités se situent dans des pays du Sud, la plateforme propose également de financer des micro-entrepreneurs européens. D'abord en France, dès 2011, puis, à partir de 2013, en Bosnie, et bientôt en Belgique (à compter de mars 2016). En France, Babyloan a signé un partenariat avec l'ADIE, le principal acteur du microcrédit français, après un *lobbying* acharné afin d'obtenir l'autorisation de la Banque de France et une réforme du Code monétaire et financier.

Contrairement aux plateformes de prêt direct entre particuliers, le mécanisme de Babyloan prévoit l'intermédiation d'institutions de micro-finance (IMF) locales sélectionnées selon des critères spécifiques incluant les résultats financiers et les performances sociales. Ces organismes ont pour mission de sélectionner et d'accompagner des bénéficiaires qui apparaîtront sur la plateforme et de procéder au déboursement des fonds. Elles s'occupent également des remboursements opérés par leurs clients.

La communauté de prêteurs de Babyloan compte environ 40 000 membres répartis dans le monde entier (80 % d'entre eux sont francophones). Des contributeurs plus jeunes que le profil des donateurs traditionnels : 40 ans en moyenne sur Babyloan (contre plus de 50 ans en moyenne chez les ONG). Ils proviennent majoritairement de catégories socioprofessionnelles supérieures.

Sur la plateforme, l'internaute fait sa sélection parmi les micro-entrepreneurs présentés (en s'appuyant sur la description du projet et l'utilisation qui sera faite du prêt). Il peut ensuite lui prêter 10 euros, ou plus. Le logiciel développé par Babyloan et utilisé par ses 21 IMF partenaires



affecte automatiquement l'argent collecté à l'entrepreneur choisi sur le site et les remboursements mensuels sont effectués sur la « tirelire » en ligne du prêteur.

S'agissant d'un prêt solidaire, les prêteurs ne perçoivent aucun intérêt sur les fonds prêtés. Après avoir reçu le remboursement, le prêteur peut retirer son argent ou le prêter de nouveau à un autre micro-entrepreneur, ce qui constitue un effet de levier extrêmement vertueux (une même somme pouvant bénéficier successivement à plusieurs projets) : là est la force du prêt solidaire.

Contrairement aux prêts commerciaux proposés par d'autres plateformes (avec des intérêts reversés), 100 % des prêteurs sur Babyloan ont été remboursés à ce jour.

En effet, ce sont les IMF partenaires qui supportent le risque de défaut de paiement de leurs clients. Pour cette raison, et afin de couvrir leurs coûts opérationnels, les IMF facturent des taux d'intérêt à leurs clients. Toutefois, si l'IMF fait faillite ou se trouve dans l'incapacité de rembourser car elle rencontre des difficultés, le prêteur ne sera alors pas remboursé. Ce risque est réduit grâce à la transparence assurée par Babyloan : en plus des informations concernant le micro-entrepreneur, la plateforme fournit également des indications sur la stabilité financière de ses IMF partenaires.

Tout l'argent collecté sur Babyloan est envoyé sur le terrain, sachant qu'un projet ne peut pas rester en ligne plus de trois mois. Passé ce délai, et si le montant total n'a pas été réuni, seul l'argent récolté est envoyé au micro-entrepreneur, il appartient alors à l'IMF de compléter le montant en faisant appel à d'autres bailleurs. Un cas de figure qui jusqu'à maintenant ne s'est jamais présenté, puisque l'argent collecté par Babyloan (environ 300 000 euros chaque mois) a toujours permis de financer entièrement la totalité des projets.

### Le modèle économique

Babyloan est une entreprise sociale qui dispose de trois sources de revenus : les contributions payées par les in-

ternantes (en moyenne 5 % du montant total prêté), les revenus tirés des partenariats conclus avec des entreprises et les frais de gestion payés, chaque trimestre, par les IMF partenaires. Les prêts de Babyloan sont labélisés FINANSOL en tant que produits de finance sociale et solidaire. La plateforme compte d'importants actionnaires, parmi lesquels plusieurs grandes banques françaises et la Caisse des dépôts et consignations.

Avec un taux de remboursement de 100 % et plus de 12 millions d'euros prêtés, Babyloan a prouvé qu'il était tout à fait possible de faire de la microfinance par le biais du *crowdfunding*. Toutefois, il s'agit probablement de l'un des métiers les plus compliqués dans le secteur, d'où le petit nombre d'acteurs ayant émergé sur ce segment.

Être présent dans 19 pays exige une analyse poussée des risques pays, des audits fréquents sur le terrain et génère des problèmes de gestion des devises (les prêts sont octroyés en euros). La réglementation est également une contrainte forte, particulièrement quand une plateforme souhaite solliciter des prêteurs dans d'autres pays. En effet, il est possible de financer des projets partout dans le monde, mais Babyloan ne peut promouvoir sa plateforme et ses activités dans tous les pays (cela lui est interdit en Belgique et en Suisse, par exemple). La France est le premier pays européen à avoir adopté une réglementation claire concernant les plateformes de *crowdfunding*, mais il reste encore un long chemin à parcourir pour obtenir une réglementation harmonisée à l'échelon européen et ainsi assurer l'émergence de puissants acteurs du financement participatif. Sans même parler des réglementations en vigueur dans les pays en développement, qui sont très en retard sur ces sujets, alors même que c'est dans ces pays que se trouvent d'énormes relais de croissance du *crowdfunding*, notamment en matière de mobilisation des flux financiers des diasporas. Une thématique forte, sur laquelle Babyloan travaille depuis plusieurs années, avec, déjà, des expérimentations en cours de déploiement (en Afrique, notamment).

# Le *crowdlending* immobilier : l'exemple du marché suisse

Par Dominique GOY

Administrateur de SwissLending SA (Genève)

et Damien CONUS

Avocat associé du Cabinet CPV Partners (Genève)

En Suisse, l'environnement économique reste très favorable au développement de projets immobiliers. Certains promoteurs immobiliers voient dans l'utilisation des mécanismes du *crowdlending* une opportunité d'améliorer leur capacité de financement de nouveaux projets.

Bien que le cadre législatif et réglementaire dans lequel s'inscrivent les opérations de *crowdlending* soit encore peu étoffé et soit flexible (ce qui est favorable à ce type d'opération), cette souplesse génère aussi un certain nombre d'incertitudes. En attendant un éventuel traitement spécifique de la question de la fourniture de services financiers *via* Internet, dans le cadre de la révision du droit suisse des marchés financiers, l'autorité de surveillance des marchés financiers (la FINMA : *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht*) établit progressivement une pratique qui a tendance à se durcir avec l'éclosion grandissante de nouvelles plateformes de *crowdlending*.

## Introduction

Cet article a pour objet de présenter l'apparition sur le marché suisse d'un nouveau secteur d'investissement dans le développement du financement participatif (*crowdfunding*), celui de la conception et de la réalisation de projets immobiliers.

L'idée en est simple : l'opération consiste à récolter des fonds auprès d'investisseurs particuliers, puis à transmettre la somme réunie à un promoteur qui va réaliser une promotion immobilière. L'opération met donc en présence deux groupes :

- d'un côté, *les promoteurs* auxquels le financement participatif ouvre de nouvelles perspectives de réunir de manière rapide les fonds propres nécessaires à l'obtention d'un financement de leurs opérations. Ces promoteurs sont souvent des acteurs de taille moyenne avec un champ d'action régional ;
- et, de l'autre, *les investisseurs*, qui généralement plébiscitent l'investissement « dans la pierre ».

D'une part, le financement participatif rend certains projets accessibles à des investisseurs qui, sans la force du collectif, n'y auraient pas accès. D'autre part, la conjoncture est favorable : les rémunérations sont élevées en comparaison des faibles taux de rendement du marché obligataire actuel et du peu d'alternatives en matière de placement.

## Le financement d'un projet immobilier

### Généralités

De manière générale, tout projet immobilier d'une certaine envergure nécessite la participation d'un promoteur immobilier.

L'un des défis majeurs à relever par le promoteur immobilier est celui d'assurer le financement de l'opération. En théorie, les sources de financement sont multiples : prêts bancaires, fonds propres (du promoteur ou d'éventuels associés) et/ou participation des acquéreurs finaux par le biais de paiements anticipés du prix d'acquisition (parfois au fur et à mesure de l'édification de l'ouvrage).

En pratique, la capacité à financer de telles opérations dépend d'un certain nombre de conditions : santé de la conjoncture du marché immobilier, qualité des intervenants et du projet envisagé, adéquation du projet au marché, obtention par le promoteur d'un taux suffisant de pré-réservation des logements ou des parts de copropriété de l'ouvrage, et taux suffisant de fonds propres du promoteur investis dans le projet.

### L'exigence d'autofinancement

Dans un projet immobilier classique, la banque finance environ 40 % du projet. Une part identique provient de l'auto-portage, c'est-à-dire d'une pré-commercialisation, par la vente ou le rendement locatif, de tout ou partie du

projet immobilier, ce qui permet de générer, à terme, suffisamment de rentrées financières pour couvrir les besoins globaux de financement du projet. Le solde restant (environ 20 %) correspond au pourcentage exigé pour les fonds propres du promoteur immobilier.

Dans ce schéma, les clés de la structuration (et de l'obtention) d'un financement immobilier sont : d'une part, la capacité du promoteur de sécuriser le versement d'acomptes réguliers par les acquéreurs finaux du projet et, d'autre part, l'apport par celui-ci de suffisamment de fonds propres.

C'est précisément à cette seconde contrainte que s'attaque le *crowdfunding* immobilier. Par une campagne de levée de fonds, le promoteur va tenter de mobiliser une multitude d'investissements opérés par des particuliers de sorte à gonfler les fonds propres qu'il pourra apporter.

## Le crowdfunding

### Généralités

Le type de financement participatif principalement utilisé dans ce secteur est celui du prêt participatif (*crowdfunding*).

Le *crowdfunding* consiste en un financement de projets de personnes morales ou physiques sous la forme de prêts, en principe avec des intérêts ajustés au risque. Le système est construit sur un besoin, celui d'emprunteurs désireux d'obtenir les meilleurs taux en se passant autant que faire se peut des banques <sup>(1)</sup>, et sur un désir, celui d'épargnants qui souhaitent générer des rendements en plaçant leur argent dans l'économie réelle : ceux-ci prêtent aux premiers et perçoivent en contrepartie des intérêts.

À l'image de l'économie participative suisse de manière générale, le *crowdfunding* est encore en Suisse un vecteur de mobilisation financière relativement faible <sup>(2)</sup> : le volume total généré par le financement participatif sous forme de prêts se montait en 2014 à 3,5 millions de francs suisses (CHF) (soit environ 3,218 millions d'euros) pour environ 215 campagnes de levée de fonds.

Analysés par campagne ou par prêt, les chiffres sont peu spectaculaires :

- la moyenne des prêts individuels est de 1 100 CHF (~ 1 010 €), pour des levées de 16 200 CHF (~ 14 880 €) en moyenne ;
- ces prêts sont assortis d'un taux d'intérêt de 8,9 % (en moyenne) <sup>(3)</sup>.

En revanche, le *crowdfunding* est la forme de financement participatif qui connaît actuellement le plus fort taux de croissance en Suisse <sup>(4)</sup>.

### Les diverses relations contractuelles

Une campagne de *crowdfunding* immobilier mobilise trois groupes d'acteurs et crée ainsi potentiellement trois types de relations contractuelles <sup>(5)</sup>. La nature juridique de ces relations est controversée, car elle peut varier selon les situations et les services proposés. La plupart de ces re-

lations s'inscrivent dans un contrat-cadre plus général conclu entre la plateforme Internet et ses utilisateurs <sup>(6)</sup>. On peut toutefois souligner ce qui suit :

- a) la relation entre le promoteur immobilier et la plateforme de *crowdfunding* est généralement considérée comme un contrat de courtage, au sens du Code des obligations suisse (CO) <sup>(7)</sup>. La relation débute lorsque le promoteur de projet s'enregistre sur la plateforme de *crowdfunding* et souscrit aux conditions générales de cette dernière ;
- b) la relation entre le promoteur immobilier et le bailleur de fonds relève du contrat de prêt <sup>(8)</sup>. Les parties définissent pour chaque projet les termes et les conditions, notamment quant aux paiements des intérêts, aux modalités de remboursement, voire à la destination des montants prêtés ;
- c) enfin, la relation entre le bailleur de fonds et la plateforme de *crowdfunding*, pour autant qu'elle existe <sup>(9)</sup>, est d'une nature juridique controversée. Certains auteurs y voient en effet un second contrat de courtage, auquel il convient d'appliquer les réserves d'usage liées à l'existence éventuelle d'un conflit d'intérêts.

### Le cadre légal et réglementaire

Contrairement à d'autres pays, la Suisse n'a pas adopté de législation spécifique au financement participatif fixant de limite aux montants qui peuvent être investis (ni par prêteur ni par projet) ou qui peuvent être levés (par em-

(1) Il est à noter qu'à l'image de la Banque cantonale du demi-canton de Bâle-Campagne, le secteur bancaire lui-même semble avoir compris la nécessité d'investir dans ce nouveau mode de financement : <https://miteinander-erfolgreich.ch/> (visité le 28 janvier 2016). Consulter également : <http://www.letemps.ch/economie/2015/08/09/financement-participatif-cible-pme> (visité le 28 janvier 2016).

(2) "Crowdfunding Monitoring Switzerland 2015", rapport du professeur Dr. Andreas Dietrich et de M. Simon Amrein, pour l'Institut des services financiers de Zoug (Haute École de Lucerne).

(3) Voir Dietrich/Amrein, p. 14.

(4) 95 % entre 2013 et 2014 (voir Dietrich/Amrein, p. 11).

(5) Voir Peter V. Kunz, "Crowdfunding", in Jusletter, 25 août 2014, notes marginales pp. 22 sq ; Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, p. 3.

(6) Voir Andreas Schneuwly, "Crowdfunding aus rechtlicher Sicht", PJA 2014, pp. 1611 sq.

(7) Voir l'article 412 ss CO. Eg. Kunz, note marginale 24 ; Schneuwly, p. 1612, en faveur d'un contrat d'agence, qui y voit une relation de durée ; Dirk Spacek, "Online-Crowdfunding", in sic ! - Revue du droit de la propriété intellectuelle, 2013, p. 280 sq. Les règles du mandat sont parfois applicables à certains services annexes que peuvent parfois proposer les plateformes (voir CO, p. 394 sq).

(8) Voir CO, p. 312 sq. Voir également le message du Conseil fédéral (p. 41) et Schneuwly (p. 1613 sq). Spacek y voit un contrat de financement de nature singulière (sui generis) (Spacek, p. 281). En revanche, l'ensemble des contrats conclus entre le promoteur et les prêteurs ne relèvent pas en principe des règles sur les emprunts par obligations (voir Schneuwly (p. 1614), ainsi que Jana Essebier et Rolf Auf der Maur, "Fidleg als Chance für die Schweiz als Crowdfunding-Standort", in Jusletter (notes marginales, pp. 14 sq), 28 septembre 2015. Toutefois, voir Kunz, note marginale 27, Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, pt. 5.1.

(9) En ce sens, Schneuwly (p. 1613) rattache les services rendus par la plateforme soit au contrat-cadre d'exploitation générale de la plateforme, soit à la relation contractuelle liant celle-ci au promoteur immobilier.

prunteur). Toutefois, selon le modèle commercial de financement participatif et la qualité des parties, il faut tenir compte de certaines dispositions du droit privé, du droit fiscal et/ou du droit des marchés financiers.

### Le droit privé

Dans le *crowdfunding*, les prêteurs peuvent en général influencer sur le montant, mais aussi sur le taux d'intérêt et le but du prêt qu'ils octroient. Cette marge de manœuvre a pour corolaire l'application d'un certain nombre de principes :

- a) en matière de *taux d'intérêt*, au niveau fédéral, la Suisse ne connaît pas de manière générale de dispositions légales fixant un taux d'intérêt maximal<sup>(10)</sup> : sous certaines conditions, les parties pourraient conclure ce que la loi définit comme un contrat de crédit à la consommation, qui fait l'objet d'une législation protectrice spécifique, notamment en matière de fixation des taux d'intérêt<sup>(11)</sup> ;
- b) en ce qui concerne le *but*, si les parties contractantes conviennent du but auquel les fonds prêtés doivent être affectés (ce qui est souvent le cas lors d'une levée de fonds par financement participatif), une utilisation contraire ou détournée de ces fonds peut entraîner des conséquences civiles<sup>(12)</sup> et pénales<sup>(13)</sup>.

### Le droit fiscal

La fixation de certaines conditions du prêt impose de tenir compte de certains principes fiscaux, notamment si l'un des prêteurs se trouve être déjà actionnaire de l'emprunteur constitué sous la forme d'une personne morale.

En principe, une société de capitaux peut conclure des contrats (notamment de prêt) avec ses actionnaires comme avec des tiers. Toutefois, ces prêts doivent répondre aux conditions (de rémunération, de remboursement, de résiliation et de garantie) usuelles entre tiers n'ayant entre eux aucun lien de dépendance ("*at arm's length*"). Si ces conditions sont réunies, il s'agit de prêts n'ayant aucune conséquence fiscale particulière.

En revanche, si certains termes n'auraient été consentis par l'emprunteur qu'en raison d'un lien de sujétion particulier existant entre le prêteur et lui-même, l'administration fiscale pourrait considérer que la société emprunteur dissimulerait sous couvert de prêt une distribution de prestations appréciables en argent au profit d'un/de ses actionnaire(s) prêteur(s)<sup>(14)</sup> et qu'elle violerait ce faisant l'interdiction de restituer le capital social à ses actionnaires<sup>(15)</sup>.

Par ailleurs, si l'emprunteur est financé par un ratio trop élevé de fonds étrangers (par rapport à ses fonds propres), la part de fonds étrangers en excès sera requalifiée en capital propre dissimulé et intégrée dans la part de capital imposable. Les intérêts versés sur ce capital seront alors soumis à l'impôt anticipé en tant que distribution dissimulée de bénéfice<sup>(16)</sup>.

### Le droit des marchés financiers

Le *crowdfunding* repose sur la recherche et l'obtention d'un financement par des capitaux de tiers. Lorsqu'ils deviennent prêteurs, ces tiers assument les mêmes risques

qu'un investisseur. Aussi tant l'emprunteur que la plateforme qui lui sert d'intermédiaire doivent-ils vérifier si leurs activités ne sont pas soumises aux dispositions de la législation sur les marchés financiers en vigueur, notamment s'ils ne sont pas dans l'obligation d'avoir à requérir une autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la FINMA). Il s'agit de :

- a) *la loi fédérale sur les banques*<sup>(17)</sup> : toute entreprise active principalement dans le secteur financier et qui, en particulier, (a) accepte des dépôts du public à titre professionnel ou font appel au public pour les obtenir ou (b) propose, par son intermédiaire, de financer des personnes physiques ou morales par des dépôts du public doit avoir obtenu l'autorisation d'exercer une activité bancaire.

Pour l'exploitant d'une plateforme de *crowdfunding*, la question d'un éventuel assujettissement à cette loi ne se pose que s'il intervient comme intermédiaire dans les flux d'investissement. En d'autres termes, la plateforme doit éviter de collecter et d'investir des fonds en son nom<sup>(18)</sup>, de les conserver en dépôt sur des comptes bancaires ouverts au nom des investisseurs qu'elle générerait ou d'accepter des versements (en remboursement ou en paiement d'intérêts) de la part de l'emprunteur en faveur des prêteurs.

- b) *la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières* : l'activité de négociant (en valeurs

(10) Le Tribunal fédéral a même considéré que, selon les circonstances, une telle fixation pourrait se révéler anticonstitutionnelle (voir ATF 119 Ia 189 consid. 6d).

(11) Loi fédérale sur le crédit à la consommation du 23 mars 2001 ("LCC"; RS 221.214.1). L'article 14 LCC attribue au Conseil fédéral la compétence de fixer un taux d'intérêt annuel maximal, celui-ci est à ce jour de 15 %. Sur cette question, voir J. Essebier & R. Auf der Maur, notes marginales p. 22 sq ; Schneuwly, p. 1616 sq.

(12) Notamment fonder un juste motif de résiliation anticipée ou une responsabilité contractuelle pour mauvaise exécution (voir Schneuwly, p. 1616 et réf. citées).

(13) En particulier, l'abus de confiance (art. 138 du Code pénal suisse ("CP"), l'escroquerie (CP 148) ou la gestion déloyale (CP 158). Voir également ATF 129 IV 257 consid. 2 ; 124 IV 9 consid. 1a ; 120 IV 117, consid. 2f. Voir également Kunz, note marginale 45.

(14) Tel est le cas en cas de fixation d'un taux d'intérêt trop élevé (voir la lettre-circulaire de l'Administration fédérale des Contributions intitulée « Taux d'intérêt [année] admis fiscalement sur les avances ou les prêts en francs suisses ») ou en cas de conclusion de prêt fictif.

(15) CO 680, al. 2, voir également ATF 140 III 533.

(16) Voir la circulaire n°6 de l'Administration fédérale des Contributions.

(17) Voir la loi fédérale sur les banques du 8 novembre 1934 ("LB"; RS 952.0).

(18) Pour la FINMA, une plateforme ne peut collecter ces fonds que dans le but de les transmettre « à court terme » (sic) à l'emprunteur. Si ces fonds restent en revanche un certain temps sur les comptes de la plateforme, que cela soit dans le but de conserver les fonds jusqu'à l'échéance prévue pour la levée de fonds ou - pour partie - afin de garantir des engagements de l'emprunteur, l'activité sera en principe soumise à l'obtention préalable d'une autorisation bancaire (voir FINMA, Fiche d'information « Crowdfunding » du 1<sup>er</sup> décembre 2014. Voir également ATF 136 II 43 consid. 4.3.1 ; ATF 135 II 356, consid. 3.2 et J. Essebier et R. Auf der Maur (notes marginales, 11 sq) qui évoquent une période ne dépassant pas 3 jours (note 35) ; Kunz, notes marginales 30 sq ; Schneuwly (p. 1610 sq et 1622) ; Späcek (290).

Photo © FINMA Media images



Le siège de la FINMA à Zurich, Suisse.

« Tant l'emprunteur que la plateforme qui lui sert d'intermédiaire doivent vérifier si leurs activités ne sont pas soumises aux dispositions de la législation sur les marchés financiers en vigueur, notamment s'ils ne sont pas dans l'obligation d'avoir à requérir une autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la FINMA). »

mobilières) est soumise à l'autorisation préalable de la FINMA <sup>(19)</sup>. La législation boursière n'est concernée que si les opérations de financement se font au travers de valeurs mobilières, à savoir, dans le cas du *crowdfunding*, des obligations d'emprunt. Une plateforme qui souscrirait pour son propre compte ou pour le compte de tiers à de telles obligations d'emprunt pourrait être considérée comme exerçant une activité de négociant et être soumise à autorisation.

• c) la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux : sont considérés comme des placements collectifs de capitaux les apports constitués par des investisseurs dans le but d'être administrés en commun pour le compte de ces derniers <sup>(20)</sup>.

L'exploitant d'une plateforme de *crowdfunding* tomberait sous la définition des placements collectifs si les fonds résultant de l'apport des prêteurs et transitant par ladite plateforme étaient administrés de manière collective par la plateforme (un tiers) et si la relation entre chaque prêteur et l'emprunteur n'était pas individualisée <sup>(21)</sup>.

• d) la loi fédérale sur la lutte contre le blanchiment d'argent : de par cette loi, tout intermédiaire financier est tenu à un certain nombre d'obligations de diligence <sup>(22)</sup>. Pour la FINMA, il suffit que les fonds transitent par les comptes d'une plateforme de *crowdfunding* pour qu'en règle générale, celle-ci soit considérée comme un intermédiaire financier <sup>(23)</sup>.

• e) et, enfin, la loi fédérale sur le crédit à la consommation : toute personne physique ou morale qui, par métier, consent un crédit à la consommation ou sert d'intermé-

diaire à la conclusion d'un contrat de crédit à la consommation doit avoir été autorisée.

Dans le domaine du *crowdfunding* immobilier, la question est souvent résolue par le fait que le « consommateur » au sens de la LCC (le promoteur immobilier) n'est en principe pas une personne physique, ce qui exclut l'application de la loi. Mais si ce motif d'exclusion n'existe pas, le risque que certains prêts octroyés par le biais d'une plateforme de *crowdfunding* tombent sous la définition légale n'est pas nul <sup>(24)</sup>.

(19) Voir les articles 2 let. d et 10 al. 1 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 ("LBVM"; RS 954.1).

(20) Voir l'article 7 al. 1 de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 ("LPCC"; RS 951.31).

(21) Voir Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, pt. 4.4 ; Schneuwly, 1622 ss ; Vischer, Crowdfunding in der Schweiz - Diskussionspapier an SECO, novembre 2013, p. 11 sq.

(22) Telles que l'obligation de vérifier l'identité de ses clients (art. 3 de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier ("LBA"; RS 955.0) et celles d'identifier les ayants-droits économiques des valeurs patrimoniales qui transitent sur ses comptes (LBA 4), de clarifier l'objet et le but de la relation d'affaires (LBA 6), de dénoncer tout soupçon fondé portant sur l'existence d'une opération de blanchiment d'argent (LBA 9) ou de bloquer les avoirs suspects (LBA 10).

(23) Voir l'article 4 de l'ordonnance sur l'activité d'intermédiaire financier exercée à titre professionnel du 18 novembre 2009 ("OIF"; RS 955.071).

(24) Certains auteurs proposent de soumettre, de manière plus générale, toute activité de *crowdfunding* à la LCC, que le prêteur agisse ou non « par métier », voir Schneuwly, p. 1619 sq.

## Conclusion

En Suisse, l'environnement économique reste très favorable au développement de projets immobiliers. Certains promoteurs immobiliers voient dans l'utilisation des mécanismes du *crowdfunding* une opportunité d'améliorer leur capacité de financer de nouveaux projets.

En Suisse, le cadre législatif et réglementaire dans lequel s'inscrivent les opérations de *crowdfunding* est encore peu étoffé et reste flexible. Mais cette souplesse génère aussi un certain nombre d'incertitudes. Depuis le début de l'année 2015, la FINMA a été appelée à de nombreuses reprises à se prononcer sur la conformité avec les exigences réglementaires suisses d'un grand nombre de nouvelles plateformes de *crowdfunding*. Cette sollicitation importante a conduit la FINMA à affiner ses réponses, à aiguïser son analyse et, peut-être, aussi à mettre sa vigilance en éveil. Certaines plateformes, qui avaient été validées sans réserve il y a de cela quelques années, ont témoigné en effet avoir reçu à la fin de l'été 2015 une communication de la FINMA esquissant un durcissement dans son analyse des modèles <sup>(25)</sup>.

La Suisse connaît actuellement un processus de révision totale de son droit applicable aux marchés financiers. À cette occasion, il serait souhaitable que le législateur s'attaque au secteur de la fourniture de services financiers *via* Internet, en prévoyant, par exemple, une uniformisation de certaines définitions et de certains concepts, ou la fixation de montants d'investissement en dessous desquels certaines règles (de surveillance) pourraient être assouplies et les procédures d'octroi d'autorisation simplifiées.

Mais si l'on se réfère aux projets de loi actuellement en préparation, ce domaine ne semble pas avoir malheureusement bénéficié de toute l'attention souhaitée <sup>(26)</sup>.

(25) Voir <https://www.letemps.ch/economie/2015/11/09/finma-place-progressivement-plateformes-crowdfunding-contrôle> (visité le 28 janvier 2016).

(26) Projet LSFIn/LEFin : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-59331.html> (visité le 28 janvier 2016). Voir également J. Essebier et R. Auf der Maur, notes marginales 29 sq.

# Le fric, c'est chic : panorama du *crowdfunding* en 2016

Par Cyril BERTRAND

XAnge

et Bartosz JAKUBOWSKI

XAnge

« La démocratie est le plus mauvais des systèmes de gouvernement, à l'exception de tous les autres » - le coup de griffe de Churchill est resté célèbre. La foule peut-elle prendre des décisions intelligentes ? Ou est-elle, par nature, condamnée à adopter le comportement moutonnier des masses influençables ? Comment la confiance (ou la défiance) de la foule se construit-elle dans une situation où celle-ci est en contact direct avec la demande, en dehors de toute intermédiation (sauf la plateforme, qui est neutre) comme c'est le cas avec le *crowdfunding* (financement par la foule) ?

Le *crowdfunding* est en fait bien plus que la simple participation financière de chacun à la réalisation de projets portés par des inconnus : il élimine l'intermédiation entre l'offre et la demande. Ce faisant, le *crowdfunding* endosse deux des rôles que jouait jusqu'alors le *market maker* (le plus souvent, les banques) : garantir la liquidité du marché et préserver la confiance entre l'offreur et le demandeur de capital. Liquidité et confiance sont les deux maîtres mots de toute place de marché, mais ils se déclinent différemment selon les trois grandes familles composant le *crowdfunding* : le don ou don/contre-don (*reward-based* ou *crowdgifting*), le prêt (*crowdlending*) et l'investissement en capital (*crowdequity*). Ce sont là les trois dimensions bien connues du métier millénaire de l'échange d'argent, dont les motivations humaines, comme la générosité, la passion, l'avidité, l'analyse, le courage ou l'inconscience, sont démultipliées par l'effet de foule.

Le *crowdfunding* (ou financement participatif) a été propulsé sur le devant de la scène médiatique récemment, notamment du fait d'une réglementation édictée dans le cadre de la loi dite Macron et de l'introduction en Bourse du géant américain créé par un Français, Lending Club, fin 2014. Il s'agit du phénomène en vertu duquel un certain nombre de particuliers (la foule : *crowd*, en anglais) peuvent, en participant chacun pour un petit montant, réunir une somme conséquente afin de financer (*funding*) un projet.

Les plateformes de *crowdfunding* sont donc des places de marché (*marketplaces*) entre, d'un côté, des entreprises ou des personnes qui recherchent du financement pour réaliser un projet et, de l'autre, des individus (la foule) prêts à les financer. La plateforme sert à mettre en relation ces entreprises avec leurs financeurs potentiels et à fournir à chacun des outils technologiques pour qu'ils puissent le faire dans les meilleures conditions.

Nous allons analyser successivement les origines, l'écosystème et les tendances qui se dessinent aujourd'hui

pour les plateformes de *crowdfunding* selon une grille de lecture qu'XAnge a mise en place pour son analyse des places de marché <sup>(1)</sup>.

Le succès des places de marché dépend de deux critères déterminants :

- la confiance : il appartient à la plateforme d'éliminer le risque de contrepartie et le risque inhérent à une opération commerciale entre deux parties qui ne se connaissent pas, notamment grâce à un système de notation (*rating*) reconnu entre pairs,
- la liquidité : chaque partie devant percevoir qu'elle a de bonnes chances de trouver exactement ce qu'elle recherche sur la plateforme, ce qui passe notamment par un volume significatif des deux côtés de la place de marché.

(1) Analyse de Cyril Bertrand, Partner d'XAnge Private Equity, et de Bartosz Jakubowski, Associate d'XAnge PE, librement inspirée de l'article écrit sur ce sujet par Anand Iyer, de Threadflip : <http://firstround.com/review/How-Modern-Marketplaces-Like-Uber-Airbnb-Build-Trust-to-Hit-Liquidity/>

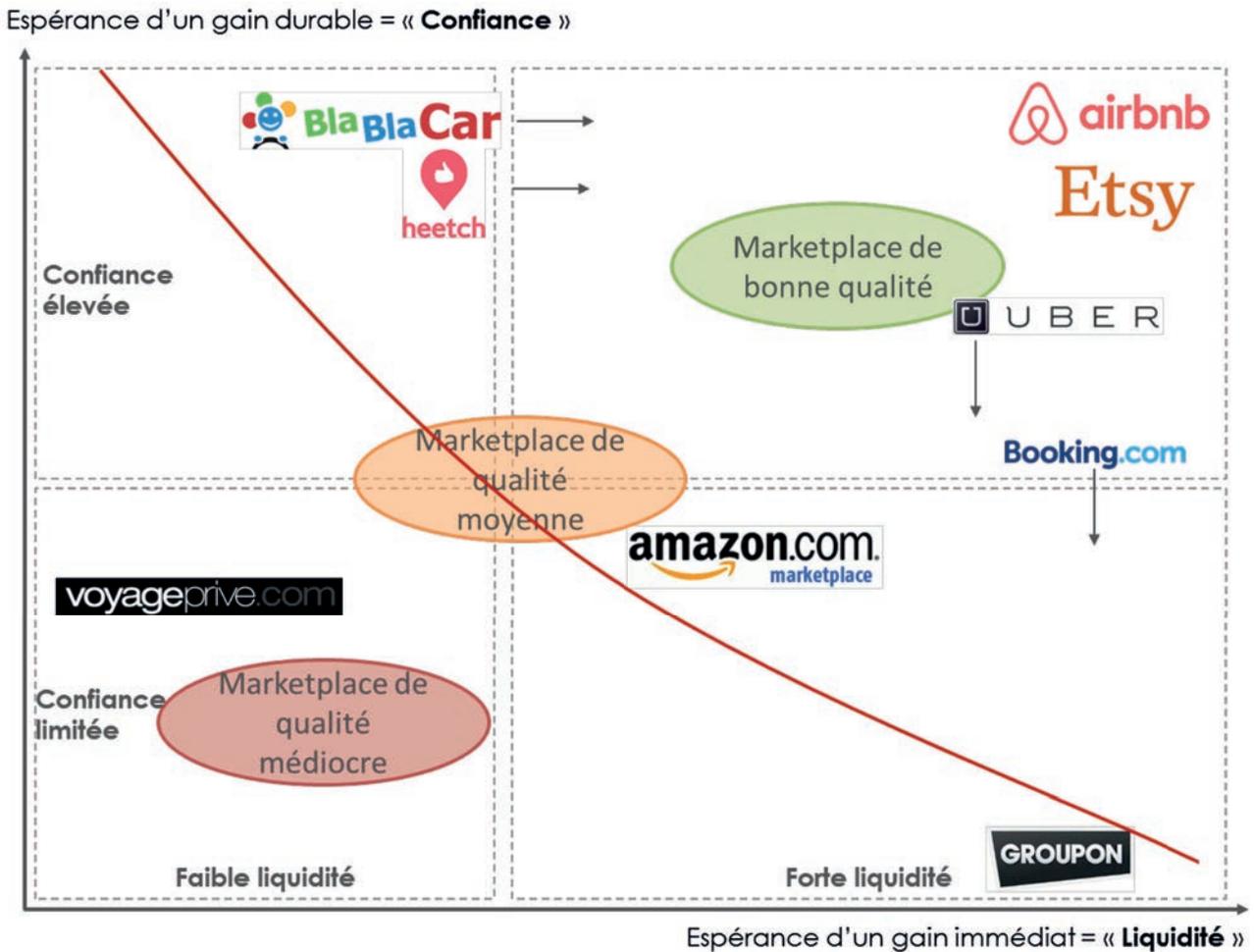


Figure 1

Le schéma de la Figure 1 ci-dessus, agrémenté de quelques exemples, reflète cette grille de lecture, selon notre vision.

Avant d'appliquer l'analyse présentée ci-dessus au *crowdfunding*, revenons un instant sur les origines de ce nouveau mode de financement, ce qui nous aidera à en analyser les caractéristiques.

### Le crowdfunding a Internet comme roues motrices, la « FinTech » comme carburant, et l'économie collaborative pour volant

Le *crowdfunding*, en tant que nouveau mode de financement de projets (au sens large) par une foule d'individus, doit sa genèse à la conjonction de trois tendances, qui sont elles-mêmes les fruits d'une innovation technologique (Internet) couplée à un changement dans les mentalités.

#### Internet rend la parole à la majorité silencieuse...

En abolissant les distances entre les gens et en rendant (quasi gratuitement) visible la « longue traîne » de projets et d'idées jusqu'alors peu médiatisés, Internet a donné à chaque internaute la possibilité de s'exprimer. Dès lors, tout individu peut y retrouver un projet qui lui tient à cœur et le soutenir (notamment financièrement). Internet a par conséquent aussi permis de rassembler facilement et à

moindre coût un nombre substantiel de personnes autour d'un projet commun, d'où la possibilité d'un financement collectif, participatif, le *crowdfunding*.

#### ... et permet ainsi l'émergence d'une économie collaborative

À partir du moment où sont possibles des échanges entre des personnes qui n'ont entre elles aucun lien de proximité (relationnelle ou géographique), mais qui ont un intérêt commun, la rencontre entre une offre et une demande (au sens le plus large possible de ces deux termes) est facilitée. Si, par exemple, j'ai une chambre libre dans mon appartement et que je veuille en retirer un revenu complémentaire, je peux la proposer à la location non plus seulement à mes amis, à ma famille ou à mes voisins et leurs amis, mais potentiellement à la Terre entière, pour peu qu'elle soit connectée. Il en va de même en ce qui concerne ma voiture, ma perceuse ou mes talents en anglais ou en musique... L'idée d'un réseau décentralisé d'échanges entre interlocuteurs ayant des intérêts complémentaires peut émerger plus facilement. De plus, ce réseau n'est pas formaté de manière réductrice par une entité centralisée (par un *market maker*). C'est en cela qu'Internet a permis l'émergence de l'économie collaborative : en facilitant les échanges et la prise de conscience que chacun d'entre nous a des choses à offrir et/ou à demander.



## La FinTech : le numérique donne un coup de pied dans la fourmière bancaire

Au-delà du simple fait de manifester son soutien à un projet, le *crowdfunding* nécessite qu'il soit possible de transférer de l'argent rapidement et sans friction (s'agissant à l'origine de transferts sur la base du don, sans intérêt financier réel pour le financeur, toute friction aurait considérablement réduit le « taux de conversion » du financement). L'autre exigence qu'implique ce mode de financement d'un projet par de nombreux contributeurs était de disposer d'un outil avancé de gestion des flux d'argent.

La *FinTech* (c'est-à-dire les services financiers innovants) correspond à la métamorphose du système financier par le numérique. Les *start-ups* montrent ainsi qu'elles sont capables de remettre en question chacune des fonctions imparties aux banques de détail : le paiement, la collecte de dépôts et le crédit (mais également celles des banques d'affaires : conseil en investissement, transfert de devises, etc.).

Cette mouvance a trois origines :

- une origine historique, la crise financière de 2007. Les intermédiaires financiers traditionnels ont perdu la confiance du public et le phénomène de désintermédiation bancaire en a été considérablement accéléré,
- une origine économique, la réduction drastique des coûts d'entrée sur les activités bancaires traditionnelles, ce qui a permis l'entrée de nouveaux acteurs et a contribué à réduire progressivement les avantages comparatifs des banques,
- enfin, une origine culturelle : la révolution numérique a entraîné une digitalisation grandissante des modes de vie des consommateurs.

La concomitance de ces trois tendances a permis le développement de *start-ups* qui « court-circuitent » les intermédiaires bancaires et financiers traditionnels.

Dans sa première cristallisation, le *crowdfunding*, la *FinTech* a été la technologie facilitatrice (ou *enabler*) d'un paiement divisé, immédiat et à distance, qui permet une allocation sans friction des fonds. De plus, dépassant le don pour aller de plus en plus vers la recherche d'un gain financier, le *crowdfunding* a été influencé par une tendance, accélérée par les *start-ups FinTech*, visant à donner à l'épargnant une plus grande autonomie dans la gestion de son épargne. Il s'agit là d'une nouvelle manière de devenir maître de son épargne.

Comme le résume le schéma de la Figure 2 ci-dessous, le *crowdfunding* se situe donc au point de rencontre entre économie collaborative et *FinTech*.

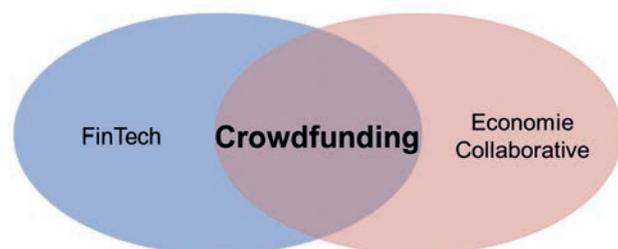


Figure 2

## Des financés plus variés et des financeurs plus exigeants

Comme nous l'avons indiqué en introduction, les plateformes de *crowdfunding* intermédièrent la rencontre entre une offre de financement (celle des individus financeurs) et une demande de financement (les porteurs de projet ou les entreprises cherchant à se faire financer). Analyser l'écosystème du *crowdfunding*, c'est donc s'intéresser, d'un côté, aux chercheurs de fonds et, de l'autre, aux financeurs, ainsi qu'à l'environnement juridique dans lequel les uns et les autres évoluent.

### Une segmentation verticale des chercheurs de fonds

Comme nous l'analyserons plus en détail dans la suite de cet article, le *crowdfunding* a commencé à s'appliquer à des souscriptions sous la forme de dons. Il s'agissait, pour des « fans », de financer la performance d'un artiste : MyMajorCompany est un précurseur français bien connu de cette mouvance. Peu à peu, devant le succès de ce mode de financement, des acteurs ayant un but lucratif se sont intéressés à cette solution pour financer leur croissance. De nombreuses *start-ups*, notamment dans l'électronique grand public (*hardware*), ont pu lever suffisamment d'argent (et se constituer une importante base de clients (*early adopters*)) pour se développer : c'est le cas des montres Pebble Watch et des 10 millions de dollars collectés *via* la plateforme Kickstarter. Devant la croissance du nombre des projets proliférant sur les principales plateformes, une des tendances que l'on a observées ces derniers mois est une verticalisation croissante du *crowdfunding* :

- par thème : projets agricoles (Miimosa, Cowfunding), immobiliers (Immovesting, Lymo, Dividom), créateurs de mode (WePopit, MeetMyDesigner), énergies renouvelables (Lumo), etc.
- par zone géographique : région PACA (Provence Booster), département de la Manche (Ozé), etc.

### Une sophistication accrue des *crowdfunders*

De leur côté, les financeurs ne sont pas en reste : la multiplication des projets en recherche de financement les a conduits à être de plus en plus exigeants et sophistiqués. Ainsi, leur action est progressivement passée d'une logique de volontariat (don pur ou don/contre-don) à une logique financière de recherche d'un gain (intérêt ou plus-value), comme nous le verrons plus loin. Ainsi, les plateformes de *crowdlending* (prêts entre particuliers ou de particuliers à entreprises) ont dû développer des modèles de *scoring* (c'est-à-dire d'évaluation) du risque emprunteur de plus en plus sophistiqués. Même pour les plateformes de dons, le niveau d'exigence s'est considérablement élevé, comme en témoigne le niveau de détail demandé pour un dossier sur la plateforme Kickstarter (dont le coût actuel d'une campagne de *crowdfunding* varie de 50 à 100 000 euros).

### Une législation tardive, mais bienveillante

Comme souvent en matière d'innovations technologiques, il semble qu'en matière de *crowdfunding* aussi, le fait pré-

cède le droit. Les plateformes de *crowdfunding* existent depuis 2007 en France, mais il a fallu attendre jusqu'en mai 2014 pour qu'elles disposent d'un statut spécifique. Jusqu'alors, elles étaient soumises à des contraintes bancaires et financières inadaptées issues des dispositions générales du Code monétaire et financier.

L'ordonnance du 30 mai 2014 (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2014) crée deux statuts, celui de conseiller en investissements participatifs et celui d'intermédiaire en financement participatif, et elle fixe des règles de fonctionnement visant à protéger les consommateurs : immatriculation des plateformes au registre de l'ORIAS, plafonnement des montants des collectes, taux d'intérêt régulés, contrôle par l'AMF, informations des contributeurs sur les risques de leur investissement, etc.

### À chacun sa source, à chacun sa bourse

Le développement et la professionnalisation des plateformes, d'une part, et ceux des financeurs, d'autre part, ont amené l'écosystème du *crowdfunding* à se segmenter pour progressivement recouvrir tous les pans du financement. À chaque type de financement correspond une logique et un mobile.

### Typologie du paysage du *crowdfunding* : Love, Greed and Madness

Le *crowdfunding* : il s'apparente à un don, dont la motivation est de soutenir un projet et de faire partie d'une aventure. C'est du *love money*.

Ce don peut-être :

- sans contrepartie (pur don) : on finance un projet qui nous tient à cœur sans rien attendre en retour, si ce n'est la réalisation du projet et éventuellement un contre-don d'une valeur symbolique (comme lorsque l'on fait un don à une association : la plateforme HelloAsso opère sur ce modèle) ;
- avec une contrepartie en nature, généralement l'obtention d'une production du projet soutenu, accompagnée éventuellement d'une réduction, ce qui permet à l'entreprise de financer le projet en amont. Ces dons avec contrepartie s'assimilent à du troc ou à une précommande (les plateformes KissKissBankBank, Ulule et l'américain Kickstarter, par exemple, opèrent suivant ce modèle) ;

Dans le cas du *crowdlending*, le financement prend la forme de prêts (généralement avec intérêts). La motivation du financeur, en plus de soutenir un projet qui lui tient à cœur, est donc la perspective de réaliser un gain financier. Pour nous, c'est le *greed crowdfunding*, le *crowdfunding* intéressé. Il s'agit de prêts de particuliers à :

- des individus, comme sur les plateformes Prêt d'Union (en France), Lending Club (aux États-Unis), Funding Circle (au Royaume-Uni) ou encore Auxmoney (en Allemagne) ;
- des entreprises : c'est là où s'est concentrée la majeure partie de la croissance et de la création de valeur du *crowdfunding* ces deux dernières années. Le nombre des acteurs est pléthorique : ainsi, en France, on peut citer Lendopolis, Unilend, Lendix ou encore Bolden.

La *crowdequity* est une participation en capital avec une espérance de retour, comme le ferait un *business angel* ou un fonds de *Venture Capital*. La motivation première est la perspective de réaliser une plus-value en cas de succès du projet. Plusieurs plateformes se sont lancées sur ce modèle en France, avec un succès mitigé jusqu'ici : SmartAngels, FundMe, WiSeed, Anaxago, etc. Seul l'Américain Angellist semble percer à l'heure actuelle. Pour les raisons détaillées ci-dessus, il s'agit pour nous de *madness crowdfunding*.

### Le positionnement des divers types de *crowdfunding* en places de marché

Après les avoir décrits, analysons les différents types de *crowdfunding* selon la grille de lecture détaillée plus haut.

*Crowdfunding* : s'agissant de purs dons sans promesse de retour sur investissement, il n'y a pas de barrière à l'entrée pour les projets, comme en témoigne, par exemple, la campagne de financement de pendentifs en cristal en forme de tranche de bacon sur Kickstarter, en 2012 <sup>(2)</sup>. Sans surprise, la liquidité de la place de marché pour ces projets est forte, car il y a beaucoup d'offres et, historiquement, un niveau correct de demande, ce mode de financement ayant été le premier. N'ayant pas d'attente ni de contrainte particulières, les deux protagonistes de l'échange ont, par défaut, une confiance forte envers la plateforme.

*Crowdlending* et *crowdequity* : s'agissant, dans ces cas de *crowdfunding*, d'un placement financier avec une espérance de retour (sous la forme d'intérêts ou d'une plus-value), le risque inhérent à l'investissement tend à réduire le nombre de financeurs potentiels (ce phénomène est partiellement compensé par l'attraction d'investisseurs à la recherche d'un profit), et donc la liquidité de la *marketplace* par rapport au *crowdfunding* (dans une plus forte mesure pour le *crowdequity* pour lequel aucun remboursement de capital n'est prévu). Du point de vue de la confiance dans la place de marché, là encore l'attente d'un résultat financier instaure une défiance que l'on ne retrouve pas en matière de don ; une défiance qui est un peu moindre dans le cas du *crowdlending* du fait des méthodes de *scoring* mises en place par les plateformes et de la perspective de remboursement du capital investi. Pour le *crowdequity*, la difficulté est d'autant plus grande pour la *marketplace* que jusqu'ici peu de « bons » dossiers d'investissement sont passés par ces plateformes.

### « Prête-moi ta main, je te lirai ton avenir ! »

### Avec la professionnalisation des plateformes, l'expertise d'investissement est un facteur clé de succès

Dans notre vision, avec le passage d'une motivation essentiellement basée sur le don à une motivation de gain financier, le *crowdfunding* se complexifie et a de nouveaux défis à relever. Au premier rang de ceux-ci, la constitution

(2) <https://www.kickstarter.com/projects/1957171730/crystal-bacon>

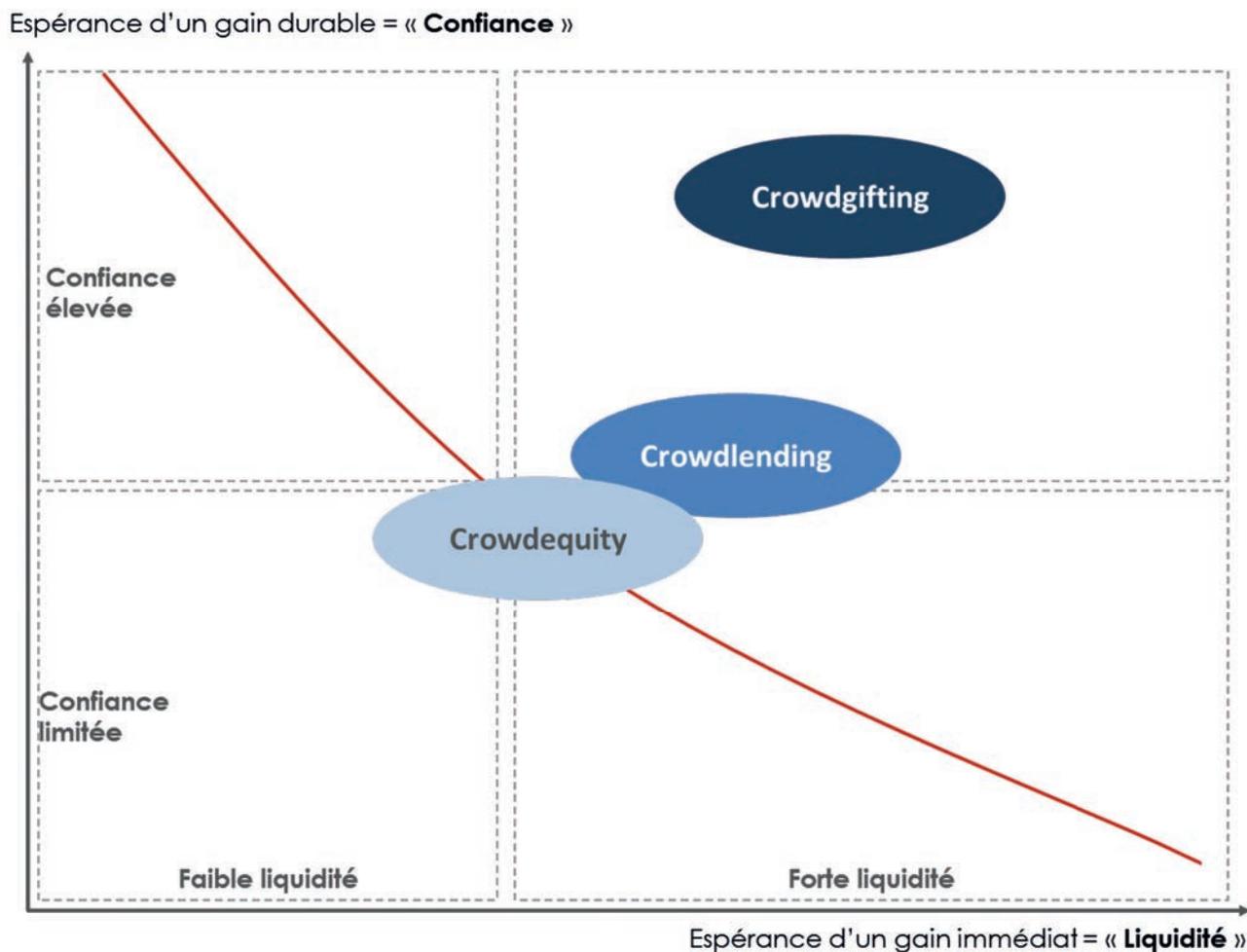


Figure 3

d'une expertise d'investissement. En effet, dans le cas du *crowdgifting*, aucun retour n'est escompté : dans le pire des cas, le projet ne se réalise pas. En revanche, dans le cas du *crowdlending*, un risque de défaut existe, comme dans tout contrat de prêt. Le risque en capital est encore plus élevé pour l'investissement en *equities*. C'est donc la présence d'une expertise d'investissement, à un moment donné du processus, qui est un facteur déterminant du succès de ces plateformes. Il convient néanmoins de souligner l'importance croissante du concept d'intelligence collective, qui se traduit ici par une confiance qualifiée s'instaurant autour d'un projet, par cercles concentriques. Les premiers « supporters » d'un projet sont souvent ceux qui ont un lien personnel avec le fondateur, un premier cercle qui permet de donner confiance à un groupe les connaissant un peu moins, et ainsi de suite.

**Crowdgifting** : l'essor spectaculaire du *crowdgifting* ces dernières années commence à s'essouffler un peu. D'un côté, la confiance dans ces plateformes s'effrite un peu : lorsque l'entreprise connaît un énorme succès, les financeurs de la première heure, ceux qui ont cru les premiers dans le projet, mais n'en ont tiré aucun bénéfice financier, se sentent trahis. En témoigne la déception des premiers financeurs d'Oculus VR sur la plateforme Kickstarter, qui

n'ont en rien profité du rachat de cette entreprise par Facebook en 2014 <sup>(3)</sup>. La liquidité est, elle aussi, en train de s'amoindrir, avec la verticalisation des plateformes, le transfert de financeurs vers des plateformes rémunératrices et le coût de plus en plus élevé de réalisation d'une campagne de *crowdfunding*.

**Crowdlending** : dans ce segment, l'existence d'algorithmes de *scoring* du risque emprunteur, pour lesquels il n'existe pas de raison *a priori* pour que les banques (qui détenaient jusqu'ici le monopole du prêt) soient plus performantes que les *start-ups*, introduit une forme d'expertise d'investissement. La confiance va donc croissant, tout comme l'historique des plateformes, qui s'épaissit, avec des taux de remboursement prouvés et une capacité pour l'épargnant de suivre une courbe risque/rentabilité clairement établie dès le départ. La sensibilisation des particuliers à ce mode de financement, ainsi que les campagnes *marketing* rendues possibles par les montants importants levés par les *start-ups* opérant sur ces

(3) <https://medium.com/@tmorisse/the-oculus-syndrome-crowdfunding-ownership-risk-21bb24d3b6ac#.pqrjimpz3>

plateformes, ont, quant à elles, un effet bénéfique sur la liquidité de ces plateformes.

**Crowdequity** : enfin, l'évolution du *crowdequity* est plus complexe à analyser. Il s'agit ici de préciser tout d'abord que l'on parle du cas général, AngelList faisant office d'exception. En effet, les plateformes de *crowdequity* se présentent en fonds de *venture capital* décentralisé. Comme les fonds, elles ont donc besoin d'un *deal flow*, c'est-à-dire d'un afflux d'opportunités d'investissement de qualité, qu'elles mettent à la disposition des financeurs de projets. Or, leur exigence de liquidité les pousse à accepter un volume de dossiers plus important, ce qui les amène à s'ouvrir à des dossiers de moindre qualité. Nous anticipons donc une baisse de la confiance des investisseurs envers ces plateformes en raison de leur expertise insuffisante en matière d'investissement : il y a une né-

cessité de recréer une expertise de « *picking* » des bons investissements, malgré une augmentation temporaire de la liquidité. Il faut noter à ce propos que la plateforme AngelList, sur laquelle des *business angels* célèbres et des fonds de VC de premier plan sont présents et lui apportent de la crédibilité, fait office d'exception de par son succès : un fonds de 400 millions de dollars vient d'ailleurs d'être levé par cette plateforme <sup>(4)</sup>.

Nous concluons notre propos en renvoyant au schéma de la page précédente (voir la Figure 3) qui résume notre vision de l'évolution du *crowdfunding*.

---

(4) <http://blog.angel.co/post/131017147560/csc-upshot>

# Soutenir financièrement et collectivement les projets manchois valorisant le territoire : le département de la Manche à la pointe du financement participatif

Par Philippe BAS  
Sénateur de la Manche

Lancée au printemps 2015, OZÉ a été la première plateforme de financement participatif (*crowdfunding*) à avoir été mise en place en France par une collectivité territoriale. Elle est destinée à soutenir financièrement et collectivement les projets manchois dans les domaines économique, patrimonial et associatif.

Depuis près de six ans, le « financement de projets par la foule » (*crowdfunding*) connaît une croissance importante sur Internet. Issu principalement de la culture anglo-saxonne, ce mode de financement est souvent qualifié d'alternatif et de complémentaire au système bancaire classique. Ce procédé de financement connaît aujourd'hui un fort développement en France.

Par le fait de la loi NOTRe (portant Nouvelle Organisation Territoriale de la République, du 7 août 2015), les compétences des départements ont été revues, et désormais les actions de soutien à l'économie sont orchestrées par la région. Toutefois, au-delà de sa compétence, il s'agit pour toute collectivité de se positionner sur l'attractivité et le dynamisme de son territoire ou encore de proposer des outils afin de permettre la naissance de nouveaux projets.

En effet, en tant que collectivité départementale, nous ne pouvons pas ne pas accompagner un projet qui serait ambitieux pour le département de la Manche. C'est donc suite à ces réflexions sur le mode d'intervention publique dans l'économie que notre département a décidé de créer un outil de *crowdfunding*. Cette démarche permet le financement de projets innovants, différents, et encourage par là même l'initiative économique, culturelle et sociale à l'échelle du département.

C'est par la mobilisation du Conseil départemental de la Manche et en collaboration avec le syndicat mixte Manche Numérique que la plateforme de financement participatif OZÉ a vu le jour au printemps dernier. Manchoise à

100 %, cette plateforme accueille des porteurs de projet dynamiques en quête d'un coup de pouce financier.

Grâce à elle, ils entrent en contact avec des internautes de tous horizons qui les gratifient de leurs contributions financières en échange (ou non) d'une contrepartie (consistant notamment en préachats du produit ou du service au cœur du projet).

Cette plateforme permet à des entrepreneurs de lever des fonds pour pouvoir réaliser leurs projets, mais elle permet également aux financeurs d'être des acteurs à part entière de l'économie du territoire. Cet outil vient s'ajouter aux autres outils mis en place par le Conseil départemental dans le cadre de l'accompagnement au développement du territoire.

OZÉ se doit d'être un outil de développement supplémentaire et complémentaire, mais il n'est pas là non plus pour se substituer à des dispositifs existants. Il faut voir une plateforme de financement participatif comme un maillon parmi d'autres dans la chaîne des divers soutiens à l'économie. C'est un mode de financement qui a été rendu possible grâce aux technologies d'aujourd'hui. Par l'intermédiaire de son syndicat mixte Manche Numérique, le département de la Manche a toujours été à la pointe des technologies du numérique. Il était donc tout à fait naturel pour lui d'accompagner ce projet de la plateforme OZÉ.

À travers ce projet, le département de la Manche souhaite répondre aux enjeux suivants :

- valoriser le territoire de la Manche ;
- faciliter le financement et le développement de projets sur son territoire ;
- y favoriser l'émergence de projets innovants ;
- attirer de nouveaux porteurs de projet dans le département ;
- valoriser les porteurs de projet du département.

Cet outil est disponible sous la forme d'un portail *Web* exclusif au département de la Manche : [www.ozetousacteurs-manche.fr](http://www.ozetousacteurs-manche.fr). Les projets visés par cette plateforme sont dans un premier temps issus du monde de l'entreprise, mais aussi des univers associatif et culturel ; et ils se déclinent sur des thématiques telles que la mise en valeur du patrimoine, l'environnement ou encore l'économie sociale et solidaire. L'une des conditions d'éligibilité des projets est leur caractère territorial : ils doivent être situés dans la Manche ou en valoriser le territoire. Les projets visés par l'outil seront des projets de création, de développement, d'innovation ou de sauvegarde d'un lieu, d'un bien ou d'un savoir-faire remarquables.

Tous les internautes, de toutes origines géographiques, seront invités à financer les projets qu'ils considèrent intéressants. Mais l'objectif est avant tout de donner la possibilité aux habitants, aux amoureux et aux passionnés de la Manche de soutenir les projets proposés par la plateforme OZÉ. Ces projets deviennent ainsi un identifiant, un marqueur de notre territoire. Ce n'est en aucun cas du protectionnisme ; bien au contraire, c'est de la démocratie économique. Et cela marche puisque l'on note clairement (au cours des premiers mois de sa mise en place) que l'attachement au territoire est un des déclencheurs de la participation au financement des projets.

À ce dispositif OZÉ, nous avons également associé les partenaires économiques du département (les réseaux consulaires, les associations...). Ce sont des relais majeurs qui permettent de promouvoir la plateforme auprès de tous les publics (porteurs de projet, financeurs) afin d'en garantir le succès, notamment en y faisant adhérer le plus grand nombre.

Pour ce qui concerne la sélection des projets, c'est après avoir passé le cap d'une sélection par un jury composé d'élus du département que chaque projet est présenté sur la plateforme par les porteurs de projet eux-mêmes. La durée moyenne de l'affichage des projets est d'environ 90 jours. Il est important de noter que les personnels du Conseil départemental qui assurent le suivi de la plateforme OZÉ sont également très présents en ce qui concerne l'accompagnement, le conseil, la préparation et le suivi de chaque campagne de levée de fonds (ses objectifs, sa durée, les contreparties, la stratégie...).

En juillet dernier, le tout premier projet a atteint son objectif, fixé à 2 000 euros, en seulement 23 jours. Il s'agissait d'un projet d'imprimante 3D porté par Grégory Jamard pour son entreprise de fabrication d'imprimantes 3D : 24 financeurs ont permis d'atteindre les 100 % du financement. Les participations enregistrées durant les 67 jours restants ont donc été un plus pour ce jeune entrepreneur et pour son projet de fabrication d'imprimantes 3D artisanales à la fois performantes et financièrement abordables.

En décembre 2015, soit après un peu plus de six mois de fonctionnement de la plateforme, ce sont près d'une vingtaine de projets qui étaient soit en cours d'étude, soit en cours de financement, ou dont le financement avait abouti. Cela représentait un total de 24 800 euros de dons collectés. Au regard de l'investissement initial consenti par notre collectivité pour créer la plateforme *Web* (soit 25 000 euros), c'est une très belle réussite et nous arrivons ainsi à un équilibre en un peu plus de six mois seulement. Les projets soutenus vont désormais devenir autant d'ambassadeurs potentiels de la plateforme OZÉ et des supports bien réels permettant de communiquer sur la réussite du dispositif.

En résumé, comment cela fonctionne-t-il ?

- Rendez-vous sur : [ozetousacteurs-manche.fr](http://ozetousacteurs-manche.fr)
- Accédez à l'ensemble des projets de la plateforme ;
- Créez ou connectez-vous à votre compte ;
- Participez en faisant un don avec ou sans contrepartie. Si le projet sélectionné n'atteint pas son objectif, chaque contributeur pourra récupérer sa mise de départ sur son compte personnalisé.

# La finance participative, produit des médias sociaux, est-elle en train de bouleverser les pratiques du financement ?

Par Florence De MAUPEOU

Association Financement Participatif France

et Thierry CHEVALIER

Association Financement Participatif France

296,8 millions d'euros, tel est le montant total levé en 2015 en France par les 65 plateformes de financement participatif (*crowdfunding*) ayant répondu à l'enquête réalisée par Compinnov pour l'association Financement Participatif France. Ce nouvel outil de collecte qui permet aux particuliers de financer *via* une plateforme *Web* des projets identifiés a le vent en poupe ces dernières années.

## Un secteur en plein boom

Les plateformes de financement participatif sont nombreuses à émerger en France. On recense (fin 2015) environ 160 plateformes sur son territoire, dans des modèles variés.

La diversité des plateformes de *crowdfunding* peut concerner :

- le type de financement proposé : le don avec ou sans contrepartie, le prêt rémunéré ou sans intérêt, et l'investissement en capital, en obligations ou en royalties,
- les types d'acteur auxquels elles s'adressent (entrepreneurs, PME, associations, particuliers...),
- les types de projet qu'elles permettent de financer (artistique, culturel, humanitaire, relatif à la santé, à l'environnement, au commerce, à l'immobilier...).

La Figure 1 ci-contre montre la répartition des types de projet financés en fonction des différents modes de financement.

En France, les montants collectés en financement participatif doublent chaque année, passant de 78,3 millions d'euros de collecte en 2013 à 152 millions d'euros en 2014, et 297 millions d'euros en 2015.

Cette évolution témoigne de la réponse qu'apporte le financement participatif, d'une part, aux porteurs de projet ayant des besoins de financement auxquels les acteurs « classiques » ne répondent pas (ou ne répondent plus) (frilosité des banques à financer de l'immatériel, baisse

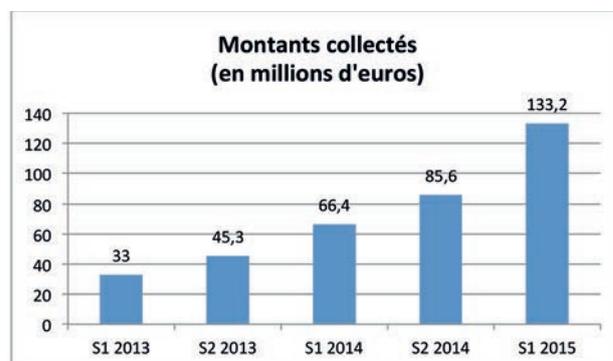


Figure 1

Source : Chiffres issus du Baromètre du *CrowdFunding* réalisé tous les semestres par Compinnov pour Financement Participatif France (Au titre du second semestre 2015 : 163,6).

des subventions...) et, d'autre part, au souhait des Français de redonner du sens à leur épargne et d'en contrôler l'affectation.

C'est une véritable révolution d'usage qui s'opère. Alors que les particuliers avaient pour habitude de faire confiance à leur banque, ils prennent conscience des possibilités que leur offrent les circuits courts et ils souhaitent décider de la destination finale de leur argent.

Cette révolution des usages s'appuie évidemment fortement sur la technologie du *Web*, notamment sur ses capacités de pollinisation et d'essaimage. L'émergence de l'Internet a largement contribué à transformer nos comportements : nous sommes à la recherche de liens directs,



Figure 2  
Source : Observatoire Adwise « Les Français et le crowdfunding » en partenariat avec FPF, octobre 2014.

de partage, de proximité et de sens, que ce soit dans nos déplacements, dans notre façon de nous loger, dans notre mode de consommation et, depuis environ sept ans, dans notre façon de financer des projets ou de nous autofinancer.

Collaboration et mutualisation sont les maîtres mots d'une économie en mutation : le financement participatif en est un des principaux instruments.

### Zoom sur les différentes formes de crowdfunding

On distingue 3 grands métiers du crowdfunding : le don, le prêt et l'investissement.

Les projets associatifs et culturels se tourneront davantage vers le don (avec ou sans contrepartie) permettant (si la nature de l'association le permet) une défiscalisation de la somme (de 60 euros, en moyenne) versée par le contributeur, qui s'inscrit dans une démarche philanthropique en finançant une cause qui lui est chère.

Le don avec contrepartie attire également des projets d'entreprises (technologie, commerces et services). Dans ce cas, la contrepartie peut s'assimiler à de la prévente : le donateur est attiré par la contrepartie proposée (par exemple, un panier de produits) ou bien il souhaite voir l'entreprise bénéficiaire se développer afin, éventuellement, de bénéficier ultérieurement de ses produits ou de ses services. Il peut également souhaiter être prescripteur d'un produit et contribuer à sa mise au point (de manière à en être un des « *early adopters* », par exemple dans le cas d'un produit *high tech*).

Les plateformes de prêt solidaire se sont initialement développées pour contribuer au financement de micro-crédits. Le prêteur soutient un micro-entrepreneur (souvent d'un pays en développement) pour que celui-ci puisse développer une activité génératrice de revenus et ainsi le rembourser ; mais le prêteur n'attend pas le versement d'intérêts sur le prêt (en moyenne, de 83 euros) qu'il aura consenti.

Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2014 <sup>(1)</sup>, les particuliers peuvent, eux aussi, prêter aux entreprises moyennant rémunération.

(1) Décret publié au Journal Officiel du mercredi 17 septembre 2014 venant compléter l'ordonnance du 30 mai 2014 relative au financement participatif et instaurant un cadre juridique sécurisé propre au financement participatif, dont l'entrée en vigueur est intervenue le 1<sup>er</sup> octobre 2014.

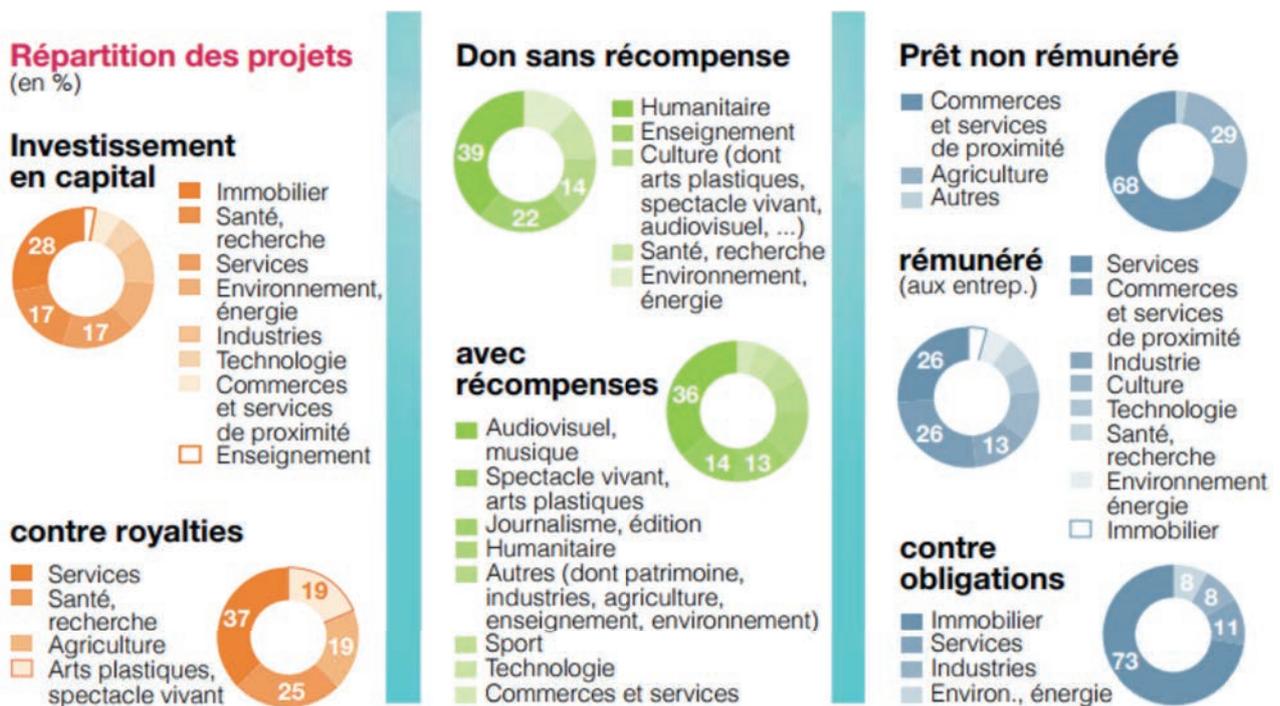


Figure 3  
Source : Observatoire Adwise « Les Français et le crowdfunding » en partenariat avec FPF, octobre 2014.



S'adressant davantage à des PME, ce prêt rémunéré offre des taux d'intérêt élevés (entre 4 et 10 %) en contrepartie du risque pris par le prêteur. Les contributions moyennes sont de 426 euros et permettent à l'entreprise de bénéficier d'un crédit dans des délais très courts (parfois en quelques jours seulement).

Enfin, sur les plateformes d'investissement en capital, le contributeur investit en moyenne 4 342 euros pour devenir actionnaire d'une entreprise et en partager l'aventure entrepreneuriale (ces investissements présentent des risques de perte, totale ou partielle, du capital investi).

### Le crowdfunding, le recours aux médias sociaux

Le succès d'une campagne de financement participatif est fortement corrélé à la capacité qu'a un porteur de projet de fédérer une communauté. Pour cela, les réseaux sociaux sont généralement la clef de voûte d'une campagne réussie. Grâce à l'émergence du Web, l'appel aux souscripteurs (le grand public) a pris un nouveau virage et le porteur de projet peut profiter des effets de levier pour communiquer et booster sa campagne. Facebook, Twitter, Google +, LinkedIn, Youtube... sont autant de médias qui doivent être exploités afin de relayer une campagne de crowdfunding.

Aujourd'hui, une personne sur cinq dans le monde utilise Facebook. Si le porteur de projet est actif sur ce média, les contributeurs pourront facilement relayer des informations sur le projet et y sensibiliser leurs propres réseaux. Ils en deviendront ainsi des ambassadeurs et permettront au porteur de projet d'atteindre leur deuxième cercle, c'est-à-dire les connaissances de leurs amis, de leur famille, etc. Une présence active sur les médias sociaux, une communication attractive et visuelle, un ciblage des blogs et des forums pertinents au regard du projet présenté sont autant d'actions permettant, par un effet boule de neige, l'atteinte du troisième et ultime cercle, celui des inconnus.

Le financement participatif ne l'est pas « pour rien ». Il est essentiel de s'appuyer sur une communauté et de la faire grandir. Une campagne de crowdfunding est aussi le moyen de tester un produit ou un service : il s'agit d'une véritable étude de marché. Toute personne qui contribue à un projet est un client potentiel, un ambassadeur, un soutien... bref : une ressource qu'il ne faut pas négliger !

### Les enjeux du secteur

#### **Un cadre réglementaire approprié pour permettre au crowdfunding de prendre son envol**

Dès 2012, Financement Participatif France <sup>(2)</sup> a joué un rôle clé dans la sensibilisation des pouvoirs publics à la nécessité de donner un cadre législatif approprié au développement du secteur en France. En effet, la publication (en mars 2012) d'une pétition et d'un plaidoyer à destination des candidats à l'élection présidentielle en faveur de la mise en place d'un cadre réglementaire du financement participatif a posé la première pierre d'un travail de

consultation avec le ministère de l'Économie et des Finances, l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), la Commission européenne et les associations professionnelles.

Ces échanges ont permis l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> octobre 2014, de l'ordonnance et du décret relatifs au financement participatif avec la création des statuts d'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour les plateformes de prêt et de conseiller en investissements participatifs (CIP) pour les plateformes d'investissement. Le statut d'intermédiaire en financement participatif constitue une véritable brèche dans le monopole bancaire, puisqu'il permet désormais aux particuliers de prêter de l'argent à titre onéreux à des entreprises, une activité jusque-là réservée aux seuls établissements bancaires agréés... Il s'agit là d'une première victoire !

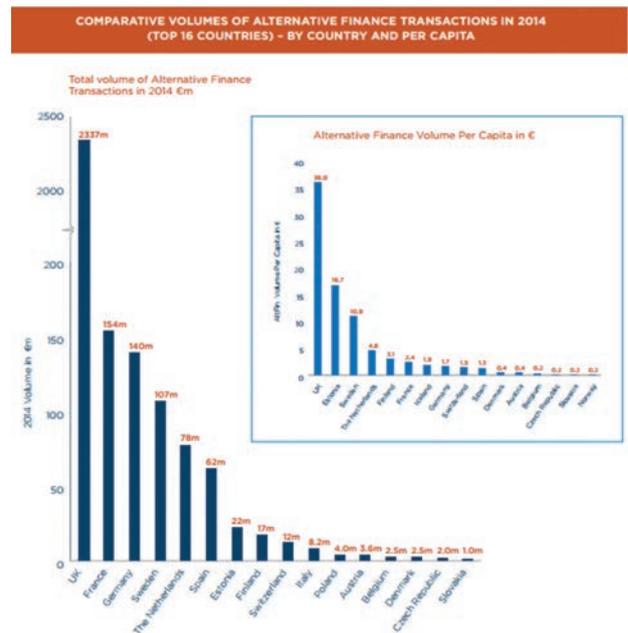


Figure 4 Source : "Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report", EY & University of Cambridge, February 2015.

Si les plateformes de financement participatif sont aujourd'hui dotées d'un cadre qui régule le secteur, favorise la confiance des internautes et renforce la sécurisation des contributeurs, certaines problématiques freinent encore largement l'essor du crowdfunding, notamment par rapport à nos voisins anglo-saxons, dont les volumes de collecte s'établissent, en 2014, à 2,3 milliards d'euros (sur les 2,9 milliards collectés dans toute l'Europe)...

Ainsi, par exemple, si le crowdfunding en prêt a été ouvert aux particuliers, il n'est à ce jour pas encore possible pour les personnes morales de prêter à des entreprises. De même, un particulier ne peut effectuer de prêt avec

(2) Financement Participatif France (FPF) est l'association professionnelle des acteurs du crowdfunding. Elle rassemble une soixantaine de plateformes de crowdfunding, que ce soit en don, en prêt ou en investissement, et autant de membres de l'écosystème - [www.financeparticipative.org](http://www.financeparticipative.org)

intérêt qu'à hauteur de 1 000 euros par projet, un porteur de projet ne peut pas lever plus d'un million d'euros par projet (que ce soit *via* une plateforme de prêt ou *via* une plateforme d'investissement) et seules les actions simples et les obligations non convertibles peuvent être intermédiées par les plateformes ayant le statut de conseiller en investissements participatifs (les titres associatifs ou coopératif, par exemple, en sont exclus)...

De nombreuses problématiques sont encore en négociation avec les pouvoirs publics pour favoriser la croissance du secteur, sans évidemment perdre de vue la protection des épargnants.

### L'éducation au *crowdfunding*

2 700 000 personnes ont déjà contribué au financement d'un projet *via* une plateforme de *crowdfunding* (d'après le dernier baromètre), soit 950 000 contributeurs de plus en un an : c'est une belle progression, mais les enjeux de démocratisation et de pédagogie du financement participatif n'en restent pas moins considérables.

Le financement participatif a créé une dynamique extraordinaire favorisant l'esprit d'initiative et le développement d'activités dans tous les domaines (économie, solidarité, environnement, patrimoine, culture, etc.). Il permet également de valoriser localement l'ensemble de l'épargne des citoyens à destination de projets territoriaux.

En effet, dans les collectivités territoriales, au sein des organisations associatives et auprès du grand public de manière générale, la compréhension du financement participatif est parfois encore floue.

Financement Participatif France joue à ce niveau un rôle pédagogique essentiel par l'organisation d'événements nationaux ou régionaux, par sa participation à des colloques, par la mise en place de formations et la publication de son baromètre semestriel, favorisant ainsi l'orientation des porteurs de projet vers les plateformes de *crowdfunding*. Ses actions ont pour objectif de pousser les épargnants à participer au financement des projets, d'inciter les acteurs du développement territorial à s'approprier cet outil de financement alternatif sans créer de « plateforme locale » et de favoriser des synergies entre les acteurs de la chaîne du financement.

### Déontologie et prévention des risques

Face à la multiplication des acteurs du *crowdfunding*, le respect de bonnes pratiques et d'une éthique est primordial pour un développement pérenne du secteur, le défaut d'un seul des acteurs (plateforme ou porteur de projet) pourrait rapidement entacher tout le secteur et affecter la confiance des internautes.



Le logo de l'association Financement Participatif France.

C'est pourquoi, dans ce contexte d'une profession naissante et en plein essor, un code de déontologie a été adopté dès la création de l'association Financement Participatif France, qui a été signé par tous les membres de l'association et qui engage ceux-ci à respecter les principes de transparence et d'information sur les projets, à communiquer sur les risques encourus par les contributeurs, sur la mécanique de financement, ainsi que sur les coûts et la rémunération de la plateforme... Le code de déontologie responsabilise également les plateformes sur la sécurisation des données de l'internaute - qu'il soit contributeur ou porteur de projet -, sur le rôle d'assistance de la plateforme, sur les principes d'équité et d'honnêteté qui doivent présider à la gestion de la plateforme et, évidemment, sur la nécessité d'un strict respect des lois et réglementations.

Ces engagements sont d'autant plus importants que l'allègement des contraintes induit par la réforme rend indispensable la fixation par les professionnels eux-mêmes des règles qu'ils entendent respecter dans leurs relations avec les parties prenantes.

# Faire de la France le pays pionnier du financement participatif

Par **Éric HUBER**

Ingénieur des Mines (membre du Cabinet de Fleur Pellerin et d'Arnaud Montebourg lors de la préparation du projet de loi sur le financement participatif)

Le *crowdfunding* est une activité à forte croissance et à forte valeur ajoutée pour l'économie et la société, et la concurrence entre les acteurs ne manquera pas d'être mondiale. Elle est aussi gouvernée par la réglementation financière nationale et européenne. De quelle manière peut-on construire un cadre réglementaire qui favorise, demain, l'émergence en France de potentiels leaders ? Comment pouvons-nous poursuivre cette expérience en mettant toutes les chances de notre côté ?

Le *crowdfunding* est un enjeu typique des défis économiques qui attendent la France dans les prochaines années. La France s'est jusqu'à présent plutôt mal sortie de la transformation numérique connue par plusieurs filières (le livre, la musique) en laissant s'échapper une part importante de la valeur détenue par les anciens acteurs nationaux vers de nouveaux acteurs, qui sont presque toujours américains (Amazon, Spotify...).

Le *crowdfunding* est une composante de la transformation numérique d'une activité économique essentielle, la finance, qui réalise l'échange entre la richesse d'aujourd'hui et la richesse de demain. S'il est trop tôt pour prédire si le *crowdfunding* restera marginal ou s'il remplacera une part significative des activités des acteurs actuels de la finance, il est d'ores et déjà très probable que ces activités représenteront, dans une décennie, un volume important de valeur ajoutée.

Or, pour réussir la transformation numérique de la finance et faire en sorte que la France maîtrise une part de la valeur de ces activités au XXI<sup>e</sup> siècle, il est essentiel de partir tôt et fort pour qu'apparaissent des champions mondiaux issus de notre pays.

## Une activité à rendements croissants

Les plateformes de financement, qu'il s'agisse de don, de prêt ou d'actions, rassemblent à la fois des projets et des financeurs. Plus les projets et plus les financeurs sont nombreux, plus la valeur apportée par la plateforme est grande.

Il s'agit donc d'une activité à rendements croissants (qui produit de plus en plus de valeur à mesure qu'elle croît).

Et, en économie, ces activités conduisent spontanément à des monopoles naturels : quand le marché se stabilise,

il ne reste qu'un seul ou qu'un petit nombre d'acteurs (on le voit pour les moteurs de recherche, qui deviennent de plus en plus pertinents à mesure qu'on les utilise, ou en ce qui concerne les réseaux sociaux, dont l'utilité s'accroît avec le nombre de leurs utilisateurs).

Il est donc essentiel pour notre pays de posséder des acteurs nationaux qui pèsent dans le monde. Puisque seul un petit nombre d'acteurs survivra, il faut se préparer pour que des entreprises françaises fassent partie de ces futurs gagnants, si l'on ne veut pas perdre un pan entier de notre économie. Et la finance est une activité que l'on veut développer en France, d'une part, pour les emplois qu'elle crée et, d'autre part, pour l'impact qu'elle peut avoir sur la croissance de toutes les autres entreprises, ainsi que pour l'attraction des pôles de décision qu'elle implique. Il s'agit donc d'un enjeu important.

Le *crowdfunding* est une activité encore récente (quelques dizaines de millions d'euros (M€) de transactions en 2013, 142 M€ en 2014, et probablement plus du double en 2015), qui possède des taux de croissance à trois chiffres : les gagnants mondiaux ne sont pas encore connus. Le tissu entrepreneurial français ne manque pas d'atouts, avec de nombreux entrepreneurs convaincus et énergiques s'appuyant à la fois sur la culture numérique et sur la culture financière françaises. Mais l'essentiel reste à faire.

C'est dans ce contexte que naît, en 2012, à Bercy, parmi les équipes des ministres Fleur Pellerin et Arnaud Montebourg, la volonté de modifier les règles du jeu en France, de réformer la réglementation du financement participatif pour faciliter l'émergence de futurs champions mondiaux du *crowdfunding*. En effet, à ce stade, tout reste à jouer, car le cadre réglementaire qui sera imposé par l'État influencera énormément la rapidité de développement de nouvelles activités.

Photo © Sébastien Muylaert/WOSTOCK PRESSE-MAXPPP



Mme Fleur Pellerin, ministre chargée de l'Économie numérique, lors d'un point presse, Paris, février 2014.

« C'est dans ce contexte que naît, en 2012, à Bercy, parmi les équipes des ministres Fleur Pellerin et Arnaud Montebourg, la volonté de modifier les règles du jeu en France, de réformer la réglementation du financement participatif pour faciliter l'émergence de futurs champions mondiaux du *crowdfunding*. »

### Une réforme tournée vers la croissance et l'innovation

L'objectif de cette réforme réglementaire a toujours été clair, et ce dès le départ. C'est un objectif de croissance économique : accélérer la croissance des jeunes plateformes françaises, pour que certaines soient en position de devenir des références mondiales, et que, dans quelques années, on compte des acteurs français parmi les quelques plateformes de référence qui survivront aux consolidations. Bien sûr, toute réglementation financière se doit aussi d'assurer la sécurité des épargnants, ne serait-ce que parce qu'un scandale qui toucherait une industrie encore naissante romprait la confiance dans cette activité et entraverait durablement son développement. Mais l'objectif de sécurité doit être ici de second rang et au service de l'objectif de croissance.

Or, depuis de nombreuses années, la finance est une activité fortement réglementée. Et ce cadre réglementaire a davantage été pensé autour d'une préoccupation, celle de garantir une épargne peu risquée, plutôt que dans un objectif de croissance économique. Il se contentait, dans le second cas, d'une rhétorique simpliste : « la sécurité est bonne pour la croissance, parce que, sans elle, les gens n'investissent pas » - ce qui n'est pas faux, mais somme toute caricatural. On peut faire plus fin, et plus efficace. Et dans le monde, la réglementation de la commercialisation de produits financiers reste encore souvent nationale (avant d'être harmonisée au niveau européen, ce qui est de plus en plus souvent le cas, mais pas de manière exhaustive ; une harmonisation qui d'ailleurs ne concerne pas encore le *crowdfunding*) : elle régule les établissements qui commercialisent des placements financiers en France. Mais rien n'empêche un particulier d'investir dans

un pays étranger par l'intermédiaire d'une plateforme étrangère, ni un projet français de se présenter sur une plateforme américaine : le risque est donc énorme, si aucun acteur français n'atteint la taille critique, de voir tout cet écosystème s'appuyer sur des entreprises étrangères, et toute la valeur quitter notre territoire.

Il allait donc falloir faire bouger les représentations mentales des régulateurs financiers, dont la conception même de leur mission s'opposait à notre objectif.

En pratique, tout acteur financier en gestation doit, avant d'avoir le droit d'exercer, se faire agréer par l'Autorité des marchés financiers (AMF) ou par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), qui disposent d'un certain nombre limité et prédéfini de statuts qui chacun d'eux autorise la réalisation de certaines opérations (listées) à la condition que l'on satisfasse à certaines exigences (généralement la possession de fonds propres de plus en plus importants).

Cela peut faire penser à la phrase de Churchill : « En Angleterre, tout est autorisé, sauf ce qui est interdit ; en Allemagne, tout est interdit, sauf ce qui est autorisé ; en France, tout est autorisé, même ce qui est interdit, et, en Russie, tout est interdit, même ce qui est autorisé ! ».

Pour se faciliter la tâche, le régulateur français a spontanément choisi le modèle allemand (qui vire parfois au modèle russe, quand la personne chargée de faire respecter les règlements devient tatillonne) : à la base, tout est interdit - seules certaines choses sont autorisées, pour certains acteurs.

Et le problème surgit quand de nouvelles activités apparaissent : elles ne rentrent pas dans les cases ! C'est d'ailleurs le propre de la transformation numérique d'une filière : les acteurs numériques n'attaquent presque jamais les acteurs en place dans le sens de la filière traditionnelle, mais toujours avec un angle différent, ou alors dans ses interstices...

Dans le cas qui nous occupe, l'AMF et l'ACPR ont publié, à la demande des ministres, un guide des statuts existants et indiquant la façon dont les plateformes naissantes pouvaient s'y conformer : la situation était si complexe qu'il a fallu six mois de travail aux spécialistes des régulateurs pour s'y retrouver et produire un guide faisant plus de 30 pages, mais maintenant de nombreuses zones d'ombre. Cette situation n'était toutefois pas surprenante, si l'on considère à la fois l'esprit de la réglementation (tout interdire, sauf ce qui est autorisé) et le contexte dans lequel celle-ci a été conçue (en gros, avant la vulgarisation d'Internet)...

Outre le fait que le bénéfice d'un statut n'autorise que certaines opérations, les conditions pour y prétendre créent des barrières à l'entrée : il s'agit généralement de disposer d'un niveau de fonds propres important. L'argument généralement évoqué est la garantie de « sérieux » qui s'attache à la justification de fonds propres élevés.

Mais les montants imposés pour les statuts naturels des plateformes de financement (en centaines de milliers d'euros), s'ils suffisent à stopper le flux de nouveaux en-

trants, ne permettent pas à un acteur financier qui ferait faillite d'indemniser tous ses clients lésés.

L'argument du « sérieux » ne semble donc pas très convaincant. En outre, ces montants étant souvent fixes (et donc non corrélés au risque pesant sur l'économie), il s'agit donc bien d'une façon de réduire le nombre des régulés en limitant fortement le nombre des nouveaux entrants.

## **Le projet : faire de la France le pays pionnier du financement participatif**

Bien évidemment, pour faire de la France le pionnier du financement participatif, il allait falloir construire un cadre qui démultiplie et canalise l'énergie des entrepreneurs du *crowdfunding*, pour faire émerger un ou plusieurs champions mondiaux, au lieu d'interdire les initiatives.

Le projet de réforme est donc ambitieux : il vise à renverser l'esprit de la régulation.

Pour poursuivre sur le bon mot de Churchill, l'objectif est de passer du modèle allemand au modèle anglais. Ce qui est important, c'est que ce qui n'est pas encore connu soit autorisé par défaut pour permettre à l'innovation d'émerger, et que l'on n'interdise que ce qui apparaît nocif.

Mais il ne s'agit pas simplement de supprimer un carcan absurde et nocif pour l'activité économique. Il reste un aspect qu'il est essentiel de contrôler (comme dans toute activité financière) et qui est une condition de l'efficacité économique : c'est-à-dire l'absence de fraude, de tromperie ou de blanchiment d'argent. Et, sur ce point, toutes les parties prenantes se sont alignées : les régulateurs veulent éviter les faillites, les associations de consommateurs veulent éviter les arnaques, et les plateformes veulent inspirer la confiance (et surtout éviter tout scandale qui leur occasionnerait une publicité désastreuse) pour convaincre de plus en plus de gens d'investir leur argent chez elles.

En pratique, cette réforme supposait de cesser de contrôler le système financier en limitant le nombre d'entreprises susceptibles d'agir par des barrières réglementaires (généralement des prérequis de capital important), pour plutôt assurer une régulation par un contrôle des modalités d'opération des acteurs pour s'assurer de la qualité de leur gestion et de leur bonne foi dans les informations qu'ils communiquent aux investisseurs. Bref, c'était faire le choix de la transparence du fonctionnement en contrepartie de la levée des barrières de principe. Elle amena donc à construire des statuts très ouverts, très simples d'accès, sans contrainte financière (celui de conseiller en investissements participatifs (CIP) et celui d'intermédiaire en financement participatif (IFP)), mais avec des règles d'opération garantissant la transparence précisées dans les règlements et de l'ACPR et de l'AMF et vérifiées par celles-ci (présentation des taux de défaut sur la première page du site de la plateforme, capacité à maintenir les remboursements même en cas de faillite de la plateforme, respect des règles anti-blanchiment, outil de calcul pour permettre à l'utilisateur d'évaluer combien il peut se permettre de placer en fonction de ses revenus, etc.).

Bien sûr, ce mode de régulation imposera de suivre au quotidien les évolutions des pratiques des régulés et de faire évoluer la réglementation par petites touches, si jamais des dérives ou des activités malsaines étaient constatées. Mais c'est là le prix à payer pour ne pas interdire en masse ce qui n'a pas encore été exploré, sauf à vouloir tuer dans l'œuf l'avenir économique de notre pays.

### Comment surmonter les réticences des régulateurs ?

Cette nouvelle philosophie a tout d'abord désarçonné les régulateurs. Non seulement leurs habitudes en étaient changées, mais, plus profondément, si l'on regarde les choses en face, c'était bien les régulateurs qui étaient les plus ennuyés par cette réforme, puisque le volume et la complexité de leur travail en étaient augmentés.

D'abord, cette réforme se préoccupe de croissance économique, qui ne faisait pas partie des missions qui leur avaient été confiées. En fait, leur conception de leur mission est simple : assurer la stabilité du système financier, et donc la solidité des établissements financiers et la lutte contre la fraude. La croissance économique est l'affaire des entreprises, voire des politiques, mais certainement pas des régulateurs : nous voilà déjà mal partis...

Mais, plus profondément, la façon la plus pratique, la plus facile de réguler le système financier pour le régulateur, c'est, d'une part, de disposer d'un corpus de règles immuables, et donc faciles à retenir, et c'est, d'autre part, d'avoir un très petit nombre de gros établissements, anciens et bien connus, et ce, à tous les niveaux. Et tous les réflexes des régulateurs tendent vers cet objectif implicite : construire un système qui repose sur quelques gros établissements bancaires suffisamment capitalisés pour pouvoir absorber les chocs économiques.

Le mouvement qui leur était proposé pouvait donc apparaître à certains comme un cauchemar : une myriade de petits acteurs à contrôler dans le détail de leurs pratiques (pas simplement au niveau de leur bilan) et, en plus, ces acteurs comme leur activité changent tous les ans !

Évidemment, les résistances furent nombreuses et le premier réflexe fut de vouloir tout interdire, sauf quelques exceptions négociées, pour des montants de transaction ne permettant pas une réelle activité économique. La négociation fut rude. Mais plusieurs personnalités, parmi les régulateurs, ont bien compris les enjeux de la réforme et ont joué le rôle de traducteur vis-à-vis de leurs collègues.

### Une construction participative pour un premier essai de régulation positive

Ce qui frappe, lorsque l'on étudie les plateformes de financement participatif en 2013-2014, c'est la diversité des modèles économiques qui apparaissent. Comme dans toute transformation numérique de filière, c'est du foisonnement initial que naîtront les idées les plus robustes.

Réguler un tel monde est un exercice délicat : on veut évidemment permettre aux plus belles histoires d'éclorre, mais l'esprit même de notre réforme est de réguler les pratiques concrètes des plateformes (pour éviter la fraude et assurer une bonne information des financeurs particuliers) sans imposer de chapeau commun financier.

Il fallait donc prendre le temps de discuter avec presque tous les acteurs qui démarraient une activité pour bien cerner les enjeux.

C'est donc le choix d'un projet de loi et de réglementation participatif qui fut fait : le projet de texte fut publié plusieurs semaines sur Internet afin de permettre à tous d'en prendre connaissance et de s'assurer qu'il ne créait aucun effet de bord indésirable. Les discussions furent nombreuses et animées avec tous les acteurs (plateformes, régulateurs, associations de consommateurs) pour aboutir à un texte ambitieux et acceptable par tous.

L'objectif était partagé : créer en France le cadre le plus favorable à la croissance de long terme des plateformes, un cadre plus favorable qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni (dans lequel les montants d'investissement par personne sont plafonnés, ce qui freine l'investissement, mais sans disposer d'outils de contrôle, ce qui ne protège pas le consommateur).

En outre, un second horizon était déjà en ligne de mire : la nouvelle Commission européenne allait bientôt ouvrir ce dossier. Si la réglementation française pouvait être suffisamment aboutie pour être reprise au niveau européen, les plateformes françaises en vérifieraient déjà les conditions, ce qui leur donnerait une longueur d'avance sur le marché européen dès la mise en place de statuts transnationaux, en leur permettant d'ouvrir rapidement des filiales nationales.

La réforme fut difficile, car elle allait à l'encontre aussi bien des habitudes que des modes d'évaluation des régulateurs : ceux-ci sont évalués sur la stabilité et non sur les conséquences économiques de leurs choix, ce qui les amène à aller trop loin dans leur aversion au risque. Elle montre la difficulté d'adapter les structures administratives françaises aux nécessités de la transformation numérique.

Si le texte fut salué à sa sortie, il n'est en fait qu'un premier pas : ce type de régulation suppose de remettre l'ouvrage sur le métier tous les ans, pour suivre les évolutions des pratiques des plateformes et du cadre proposé par les autres pays.

Une fois le texte fondateur adopté, la diminution du portage politique est inéluctable.

Les transformations auront-elles été assez profondes pour conserver l'esprit de cette réforme ?

Ou bien les conservatismes reprendront-ils le dessus et replongeront-ils les régulateurs dans leurs habitudes anciennes, et néfastes ?

# Le rôle de l'État : Bpifrance et le *crowdfunding*

Par Hélène CLÉMENT

Direction de la stratégie et du développement de Bpifrance

Les niveaux d'innovation et de risque induits par le financement participatif justifient une certaine dose d'intervention des pouvoirs publics allant au-delà de l'établissement du cadre réglementaire acquis à ce jour. Après avoir bousculé le marché du financement des entreprises, ces nouveaux entrants l'enrichissent à leur manière, et trouvent leur place dans un *continuum* de financement recomposé, au bénéfice de l'économie.

Avec un montant global collecté par les plateformes tricolores s'élevant à 152 millions d'euros (m€) en 2014 <sup>(1)</sup> et à plus de 133 m€ au premier semestre 2015 <sup>(2)</sup>, le secteur du *crowdfunding* français connaît un essor remarquable. Les plateformes d'intermédiation se développent et facilitent la mise en relation entre porteurs de projet et financeurs potentiels sur tous les modes de financement participatif (don, prêt, capitaux propres (*equity*)) <sup>(3)</sup>.

Cette croissance sans précédent du financement participatif français a été permise, notamment par l'adoption d'un cadre juridique faisant de la France un pays pionnier en termes de législation sur le *crowdfunding*.

Sous l'impulsion des acteurs de la finance participative et des Assises de l'entrepreneuriat, le gouvernement français s'est engagé, dès 2013, dans une réforme ambitieuse du cadre réglementaire du financement participatif pour les entreprises (prêt et *equity*). Le 14 février 2014, Mme Fleur Pellerin, alors ministre chargée des PME, de l'Innovation et de l'Économie numérique, présente ses propositions dans le cadre de la loi de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises. Fruit d'un an de travail collectif entre les professionnels, l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la direction générale du Trésor, cette réforme vise à accélérer la dynamique du financement participatif tout en protégeant les citoyens.

L'ordonnance du 30 mai 2014 prévoit ainsi la création des statuts spécifiques de « conseiller en investissement participatif » (CIP) et « d'intermédiaire en financement participatif » (IFP), ces agréments officiels destinés aux plateformes (respectivement d'*equity* et de prêt) et délivrés par l'AMF et l'ACPR sans *minima* de fonds propres. En contrepartie, les plateformes ont désormais des obligations de transparence sur les frais et leur rémunération, et d'information des investisseurs à propos des risques qu'ils encourent. Côté *equity*, une information simplifiée

peut être communiquée sur des projets qui peuvent lever jusqu'à 1 m€ sans être soumis à appel public à l'épargne, et il est possible d'investir dans des SAS <sup>(4)</sup>. Côté prêts, le monopole bancaire est levé : les particuliers peuvent désormais prêter à d'autres particuliers ainsi qu'à des entreprises, à hauteur d'1 m€ pour ces dernières - les prêts individuels ne peuvent toutefois pas excéder 1 000 euros par projet, et ce dans une optique de diversification du risque.

En supprimant les barrières à l'entrée, en renforçant la transparence et en assurant un accès à tous sans limitation de patrimoine ou de revenu, l'État participe au développement de l'économie collaborative et au rapprochement entre les citoyens et l'économie réelle.

Cet environnement juridique et légal favorable est nécessaire, mais il n'est pas suffisant : encore faut-il que les acteurs du système, et en premier lieu les entrepreneurs, soient informés, et convaincus.

Si le financement participatif est largement entré dans les mœurs de l'industrie du divertissement, la majorité des chefs d'entreprise restent habitués au financement intermédié par les banques, aussi difficile soit-il à obtenir. Or, les acteurs du financement participatif viennent élargir et enrichir cet écosystème du financement privé en permettant, de surcroît, un accès rapide (en quelques semaines seulement) au financement. Ils s'adressent souvent à des PME, voire à des TPE, pour des dépenses immatérielles à faible valeur de gage, soit des projets aujourd'hui difficilement finançables par les établissements traditionnels de crédit, pour des questions tant de risque (en raison de

(1) Baromètre du crowdfunding - 2014, France - Association Financement Participatif France.

(2) Baromètre du crowdfunding - Premier semestre 2015, France - Association Financement Participatif France.

(3) Investissement, prise de participation au capital.

(4) Sociétés par actions simplifiées.

la réglementation Bâle III) que de coûts de gestion. Le recours au financement participatif, en complément de l'intervention des financeurs traditionnels, peut contribuer à combler cette faille du marché financier.

C'est pourquoi Bpifrance a souhaité très tôt soutenir le développement de la finance participative dans une approche de structuration et de soutien au développement du marché.

Face à une offre complexe en constante évolution et de qualité inégale engendrée par la multiplicité des plateformes de financement participatif, Bpifrance a lancé dès 2013 une place de marché baptisée *TousNosProjets.fr*, qui regroupe les projets portés par des plateformes partenaires signataires d'une charte de qualité. Cette adhésion donne aux plateformes une visibilité et une crédibilité inégalées : les résultats de recherche du site agrègent les propositions pertinentes, orientant les contributeurs potentiels vers les projets qui les intéressent, quelle que soit leur plateforme d'origine. En novembre 2015, *Tousnosprojets.fr* rassemblait plus de 1 400 propositions « vivantes » portées par 35 plateformes qui se sont engagées à respecter un strict cahier des charges. En deux ans, 270 projets ont pu bénéficier de 15 m€ de collecte sous la forme de prêts, tandis que 66 projets rassemblaient 23 m€ en fonds propres. Depuis fin 2014, les porteurs de projet peuvent également utiliser le service pour identifier la plateforme la plus susceptible de convenir à leur recherche de financement selon des critères de format (don, prêt, *equity*), de région, de secteur, etc. définis par rapport aux caractéristiques de campagnes de financement déjà réussies *via* les plateformes partenaires. L'intérêt de cette place de marché réside aussi dans l'observation du secteur du financement participatif et de son évolution, avec un comité de pilotage qui en partage les meilleures pratiques en complément à l'action des associations professionnelles.

Au-delà de *Tousnosprojets.fr*, et toujours dans un but de soutien au développement du marché, de faire comprendre aux chefs d'entreprise ce qu'est le *crowdfunding*, comment il fonctionne et l'intérêt qu'ils peuvent en retirer, Bpifrance appuie activement des événements de promotion de la finance participative : des *CrowdTuesdays* mensuels, une Semaine du *crowdfunding*, un Tour de France de la finance participative... Ce dernier événement, organisé pour la première fois en 2014 par l'association Financement Participatif France et Bpifrance en partenariat avec les CCI locales et les collectivités territoriales, s'est déroulé en 13 étapes réparties sur tout le territoire français, de septembre 2014 à juin 2015. Il a rassemblé plus de 1 300 personnes (pour moitié des porteurs de projet) et mobilisé les acteurs du développement local, qui jouent un rôle clef dans l'information des entreprises et leur orientation vers les modes de financement appropriés. Une seconde édition du Tour de France de la finance participative a démarré au second semestre 2015, faisant étape notamment à Rennes, Brest et Pointe-à-Pitre.

En soutenant le développement des plateformes de *crowdfunding*, Bpifrance les aide à devenir de véritables

partenaires financiers, en complément des banques ou des fonds de capital-investissement. En effet, en tant qu'établissement de place, Bpifrance intervient toujours en partenariat avec des financeurs ou des investisseurs privés. Cette complémentarité est déjà bien réelle : à titre d'exemple, un rapprochement effectué à partir d'une liste de PME financées en *equity crowdfunding* en 2013 et 2014 <sup>(5)</sup> a montré que les deux tiers d'entre elles étaient également accompagnées par Bpifrance, que ce soit *via* une intervention en garantie, *via* une aide à l'innovation ou un cofinancement, ou une combinaison de ces différentes possibilités.

Afin de renforcer cette complémentarité, Bpifrance adapte ou connecte des initiatives existantes au financement participatif. C'est le cas d'EuroQuity, la plateforme de mise en relation d'entreprises avec des investisseurs (fonds d'investissement et *business angels*) lancée en 2008 par Bpifrance <sup>(6)</sup>, dont la nouvelle version permet aux entreprises en levée de fonds de faire le lien avec une éventuelle campagne de *crowdfunding* en cours. L'objectif est d'augmenter le trafic mutuel et de renforcer la pertinence des résultats, et partant, les chances de succès des levées de fonds.

Par ailleurs, l'adaptation aux plateformes d'*equity* du dispositif France Investissement Garantie (FIG) existant pour des fonds de capital-investissement est à l'étude et elle devrait voir le jour en début d'année 2016. Doté par la Caisse des Dépôts et géré par Bpifrance, FIG a vocation à faciliter le financement de PME en fonds propres par des investisseurs privés (FCPR, sociétés de capital-risque) en leur permettant d'assurer une partie des moins-values réalisées sur les participations de leur portefeuille. Sur la période 2007-2012, FIG a permis de garantir près de 950 m€ d'interventions en fonds propres (notamment sous la forme d'actions, d'obligations convertibles et de prêts participatifs). La mise en œuvre d'un dispositif équivalent pour les plateformes d'*equity crowdfunding* permettra à la fois de rétablir une certaine équité entre les personnes physiques investissant *via* des plateformes et les fonds d'investissement qui, en pratique, investissent fréquemment de concert, et d'encourager les épargnants à prendre un risque en capital grâce à la sécurisation d'une partie de leurs investissements.

Malgré le volontarisme affiché par l'État, les défis à relever par les acteurs du *crowdfunding* demeurent considérables. Les plateformes doivent non seulement convaincre bénéficiaires et souscripteurs, mais également trouver un modèle économique pérenne - alors que les barrières à l'entrée demeurent fragiles. L'Europe est en effet aujourd'hui la région qui compte le plus de plateformes de *crowdfunding* au monde, avec 60 % des plateformes exis-

(5) Échantillon de 55 entreprises financées par les plateformes *Wiseed*, *Anaxago*, *FinanceUtile* et *SmartAngels*, pour un montant global de 15 m€.

(6) Depuis 2008, plus de 200 m€ déclarés levés par les utilisateurs d'EuroQuity.



tantes, contre un peu plus de 20 % en Amérique du Nord et 5 % en Asie. Avec environ 70 plateformes, la France est le deuxième pays européen en nombre d'acteurs, juste derrière le Royaume-Uni (72) et devant l'Allemagne (52) <sup>(7)</sup>. Pour autant, les plateformes européennes ne lèvent pas autant de fonds que leurs homologues américaines, qui ont franchi, tous modes de financement participatif confondus, la barre des 10 milliards de dollars collectés en 2015. Le manque d'harmonisation et de régulation au niveau européen demeure un frein au développement de la finance participative. Après ces premières années d'existence, le défi est bien de créer des champions dans ce domaine : à cette fin, une phase de consolidation semble inéluctable.

Non sans ironie, la finance « traditionnelle » devrait jouer un rôle déterminant dans ce cadre et contribuer à faire émerger des leaders de long terme. De nombreux acteurs de la banque-assurance et investisseurs institutionnels se sont en effet rapprochés de plateformes de *crowdfunding* : ils leur apportent une caution de sérieux, en échange d'une image modernisée. Mais surtout, les investisseurs institutionnels ne se limitent pas à prendre des tickets au capital des plateformes <sup>(8)</sup> et à effectuer une veille sur le secteur : ils s'intéressent aussi aux rendements apportés. Ainsi Lendix complète-t-il, depuis son lancement, les interventions de sa base de prêteurs particuliers par celles d'un fonds commun de titrisation souscrit par des *family offices* <sup>(9)</sup>. Groupama Banque et Unilend ont annoncé, début 2015, la conclusion d'un partenariat par lequel la banque contribuera à hauteur de 100 m€, sur 4 ans, au financement de projets d'entreprises par l'intermédiaire d'Unilend <sup>(10)</sup>. Bien que le segment des prêts aux entreprises soit moins étroit et qu'il soit doté d'un rendement plus régulier, l'*equity* n'est pas en reste, avec le lancement par Allianz France d'un dispositif original d'abondement automatique au capital d'entreprises choisies par ses clients parmi une sélection effectuée par Idinvest Partners sur la plateforme SmartAngels <sup>(11)</sup>.

En France, le phénomène des plateformes de *crowdfunding* est encore naissant. Mais aux États-Unis et au Royaume-Uni, les volumes déployés par les investisseurs institutionnels *via* le *crowdfunding* sont déjà colossaux. Des intermédiaires spécialisés, au premier rang desquels Orchard, offrent à leurs clients (*hedge funds*, fonds alternatifs, banques, gérants de fortune...) une interface directe avec des plateformes dont ils cotent le flux. Si l'on peut s'interroger sur son principe, qui aboutit à l'exclusion des particuliers, cette connexion établie entre institutionnels et PME est une preuve supplémentaire de la complémentarité entre financeurs traditionnels et acteurs du *crowdfunding*.

Observateur attentif de ces évolutions, Bpifrance s'efforce d'apporter la contribution la plus pertinente dans l'intérêt, *in fine*, des entreprises qui sont à la recherche de financements. Au-delà des phénomènes d'impact, de relais ou de « vases communicants » qui peuvent être observés avec les sources et les outils de financement existants, il est indéniable que le *crowdfunding* complète et enrichit le marché du financement des entreprises en France, au bénéfice de l'économie.

(7) In « *Le crowdfunding, l'état de l'art* », Ahès Consulting, décembre 2014.

(8) Quelques exemples : investissement au capital de Finsquare pour Aviva France, Credit.fr pour Truffle Capital, Lendix pour Par-tech Ventures, Unilend pour Ventech, 360 Capital Partners et Ambition Numérique, fonds géré par Bpifrance dans le cadre du Programme d'investissements d'avenir. Sur le segment des prêts aux particuliers, Prêt d'Union compte parmi ses actionnaires Crédit Mutuel Arkéa, Weber Investissements, AG2R La Mondiale, Kima Venture, Eurazeo Croissance, Kernel Investissements...

(9) <https://lendix.com/lendix-annonce-larrivee-de-nouveaux-actionnaires-et-un-financement-global-de-28me/>

(10) <https://www.unilend.fr/groupama-banque-sengage-aux-cotes-dunilend>

(11) [https://www.allianz.fr/v\\_1429133918000/qui-est-allianz/allianz-en-france/espace-presse/communiquede-presse/media2/CP20150416.pdf](https://www.allianz.fr/v_1429133918000/qui-est-allianz/allianz-en-france/espace-presse/communiquede-presse/media2/CP20150416.pdf)

# La régulation des plateformes de financement participatif (*crowdfunding*) en France

Par Olivier FLICHE

Directeur des pratiques commerciales de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Claire CASTANET

Directrice des relations avec les épargnants à l'Autorité des marchés financiers

Christine SAIDANI

Responsable de la veille de marché à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

et Anne DELANNOY

Responsable de l'unité veille opérationnelle et produits atypiques à l'Autorité des marchés financiers

Afin de favoriser le développement du financement participatif dans un environnement sécurisant pour les différents acteurs, notamment pour les contributeurs (prêteurs ou investisseurs), les pouvoirs publics ont créé un nouveau cadre réglementaire qui a aujourd'hui un peu plus d'un an d'existence. Le présent article revient sur l'origine de cette réglementation qui a créé les statuts d'intermédiaire en financement participatif et de conseiller en investissements participatifs. Dans cet article, nous expliquerons également les aménagements réglementaires qui ont dû être effectués pour pouvoir insérer ces nouveaux acteurs dans un secteur financier très régulé. Ce cadre réglementaire doit être envisagé comme une première étape, l'arrivée de nouveaux acteurs faisant constamment évoluer les modèles économiques du *crowdfunding* et l'Europe ayant vocation à proposer un jour un cadre réglementaire unifié.

## La genèse d'une réglementation française du financement participatif

L'apparition soudaine et rapide de nombreuses plateformes de *crowdfunding* en France a conduit les autorités de supervision - l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) - à s'interroger sur la nature juridique des activités exercées par ces nouveaux opérateurs. Cette analyse a montré que le cadre réglementaire existant était inadapté, voire qu'il constituait un frein à l'essor de ce nouveau mode de financement *via* Internet. En effet, selon le mode de financement proposé par les différentes plateformes, les autorités de supervision pouvaient leur reprocher, notamment, une fourniture, sans disposer d'agrément, de services d'investissement ou de services de paiement, une offre au public de titres financiers irrégulière ou encore une atteinte au monopole bancaire institué par la loi.

À la demande du ministère de l'Économie et des Finances, l'AMF et l'ACPR ont été invitées à proposer des évolutions du cadre législatif afin d'encourager le développement du

financement participatif dans un cadre juridique sécurisé et qui garantisse la protection des investisseurs. Cette réflexion a contribué à définir un nouveau cadre réglementaire instauré par l'ordonnance n°2014-559 du 30 mai 2014 et par son décret d'application n°2014-1053 du 16 septembre 2014.

Les nouvelles dispositions ainsi créées visent à réduire les contraintes propres à chaque type de financement participatif, qu'il s'agisse de dons (avec ou sans contrepartie), de prêts ou de souscription de titres. Elles s'insèrent dans les corps de règles existants, dont les particularismes subsistent. Ainsi, une plateforme de *crowdfunding* sera ou non tenue d'adopter un statut réglementé, et elle relèvera, selon son champ d'activité, du contrôle de l'ACPR ou de celui de l'AMF.

Les réflexions ont conduit à considérer que l'activité des plateformes de dons n'entraîne pas dans le champ d'une supervision bancaire ou financière. Toutefois, si ces plateformes le souhaitent, elles peuvent opter pour le même statut que les plateformes qui intermédièrent des offres de prêt. En outre, si elles reçoivent des fonds, elles bénéficient à l'instar des plateformes de prêts des nouvelles

dispositions concernant le régime prudentiel allégé régissant les établissements de paiement. Dans cet article, nous n'aborderons donc pas spécifiquement le cas de ces plateformes de dons.

## Deux nouveaux cadres réglementaires et un label

Les nouvelles règles (entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2014) créent deux nouveaux types d'acteurs financiers :

- le conseiller en investissements participatifs (CIP) pour les plateformes de *crowdequity* (financement participatif sous forme de titres financiers) ;
- l'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour les plateformes de *crowdlending* (financement participatif sous la forme de prêts).

Les missions des CIP et des IFP étant dédiées au *crowdfunding*, leurs activités ont été circonscrites par le législateur.

En outre, pour que le consommateur puisse identifier facilement les plateformes soumises à la nouvelle réglementation, un label (dont ne peuvent se prévaloir les plateformes ne relevant pas d'un statut réglementé) a été créé par le ministère chargé des Finances. Le contrôle du bon usage de ce label est effectué par la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) dans le cadre général du contrôle des pratiques commerciales trompeuses.

Si les nouvelles dispositions encadrant le *crowdfunding* en France poursuivent un objectif identique (promouvoir le financement participatif en France), elles ont dû prendre en compte les corps de règles distincts dans lesquels elles venaient s'insérer. C'est ce qui explique les différences marquées de conception entre les deux cadres réglementaires créés : celui applicable au *crowdlending* et celui applicable au *crowdequity*.

## Le financement participatif par voie de prêts (*crowdlending*)

S'agissant du financement participatif par voie de prêts (qui relève désormais de la supervision de l'ACPR), son développement se heurtait en premier lieu au monopole du crédit, qui est un dispositif national.

L'octroi de prêts à titre onéreux est en effet réservé aux établissements de crédit et aux sociétés de financement dès lors qu'il est pratiqué à titre « habituel » (la jurisprudence retient le caractère habituel du prêt s'il y a au moins deux actes distincts et plus d'un bénéficiaire). Afin que le public puisse participer éventuellement au financement de plusieurs projets, il convenait donc d'introduire une dérogation à ce monopole sans faire pour autant entrer de nouveaux acteurs non agréés dans le métier du financement bancaire.

Ainsi, seules les personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou non commerciales ont été autorisées à consentir des prêts à titre onéreux, sous réserve d'intervenir *via* une plateforme disposant d'un statut d'IFP

(statut créé par les nouvelles dispositions) et de financer un projet dans la limite d'un plafond de 1 000 euros. Ce plafond est conçu à la fois pour conserver au financement participatif sa caractéristique de financement « par la foule » (des petits montants apportés par un grand nombre de personnes) et pour limiter le risque porté par chaque prêteur individuel (risque de non remboursement consécutivement à la défaillance du porteur de projet). Le montant maximum du financement accordé à un même projet a également été fixé à un million d'euros.

Par ailleurs, se posait la question du cadre protecteur applicable à l'emprunteur, dans le cas où celui-ci est un particulier, à l'instar de ce qui existe pour les crédits à la consommation, par exemple. Aussi le financement participatif sous forme de prêt, du moins à titre onéreux, a-t-il été limité au financement de projets professionnels ou de formations.

Les risques pour le prêteur et l'emprunteur sont donc, on le voit, relativement limités par le cadre ainsi défini. Les règles de protection proprement dites, bien qu'inspirées des règles existantes pour le crédit ou l'épargne, sont en conséquence plus légères que ces dernières. Elles peuvent être résumées ainsi.

En premier lieu, les dirigeants des IFP sont soumis à des conditions d'honorabilité et de compétence professionnelle vérifiées par l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS) lorsqu'ils demandent leur immatriculation auprès de cet organisme.

Ensuite, les IFP doivent respecter certaines règles de bonne conduite <sup>(1)</sup> : ils sont notamment tenus de publier sur leur site des informations sur les conditions de sélection tant des projets que des porteurs de projet, sur les caractéristiques des prêts (taux d'intérêt applicable, montant total du crédit, durée du prêt, conditions de remboursement). Pour leur permettre de vérifier la solidité financière des entreprises qui sollicitent un financement par voie de prêts, les IFP ont la possibilité, à l'instar des établissements de crédit, de consulter le fichier des entreprises (FIBEN).

Enfin, obligation est faite à l'IFP d'alerter, d'une part, les prêteurs sur les risques liés au financement participatif et, d'autre part, les emprunteurs sur les risques liés à un endettement excessif.

Les plateformes IFP doivent également mettre à la disposition du prêteur un outil lui permettant d'évaluer ses capacités de financement en fonction du montant déclaré de ses ressources, de ses charges annuelles et de son épargne disponible. Il s'agit là d'un outil de simple autoévaluation : les IFP ne sont pas tenus d'en analyser les résultats, à la différence des plateformes relevant du statut de CIP (conseiller en investissement participatif), qui, elles, doivent effectuer un véritable « test d'adéquation » (voir *infra*).

(1) Articles R. 548-4 et suivants du Code monétaire et financier.

Les IFP, en tant que tels, ne sont soumis à aucune obligation en matière de fonds propres.

### Le financement participatif par voie de souscription de titres financiers (*crowdequity*)

Lorsqu'une plateforme propose des offres de financement par voie de souscription de titres financiers, elle entre dans le champ des dispositions de la directive européenne relative aux services d'investissement <sup>(2)</sup>, la nature du service fourni conditionnant les règles qui lui sont applicables. Les autorités de supervision (l'AMF et l'ACPR) ont choisi de qualifier l'activité de ces plateformes de fourniture de conseils en investissement, qui, parmi l'ensemble des services d'investissement, offre le plus haut niveau de protection pour le consommateur. C'est donc autour du conseil que s'est bâti le cadre juridique applicable au *crowdequity*.

Les plateformes de *crowdequity* accompagnent les TPE et PME dans leur recherche de ressources à long terme, principalement des financements en fonds propres ou en quasi-fonds propres. L'activité de ces plateformes, qui entre dans le champ du conseil en investissement, peut être exercée sous le statut de conseiller en investissements participatifs (CIP) ou sous celui de prestataire de services d'investissement (PSI).

Le statut de CIP est proche de celui du conseiller en investissement financier (CIF). Il comporte des obligations en matière de règles de bonne conduite <sup>(3)</sup>, ainsi que des conditions d'accès et d'exercice, notamment en termes de compétence professionnelle, d'honorabilité des dirigeants et d'adhésion à une association professionnelle dédiée au *crowdfunding* <sup>(4)</sup>.

Le CIP, personne morale, ne peut pas exercer son activité en dehors du territoire national. Par ailleurs, il n'est à ce jour autorisé qu'à proposer des offres portant sur des actions ordinaires ou sur des obligations à taux fixe. Ce statut est plus particulièrement adapté lors du démarrage de l'activité, car il présente l'avantage de ne pas exiger de fonds propres minimaux.

Les plateformes qui souhaitent proposer toutes les catégories de titres financiers ou développer leur activité en Europe devront opter pour le statut de PSI fournissant a minima un service de conseil en investissement. Agréées par l'ACPR, ces plateformes doivent se doter d'un capital minimum de 50 000 euros, si elles ne reçoivent aucun fonds du public, et de 125 000 euros dans le cas contraire. Elles sont également tenues au respect des règles prudentielles.

En raison du mode de commercialisation à distance, la nouvelle réglementation impose un système d'accès progressif au site Internet de ces plateformes : cela permet aux investisseurs, avant même de s'enquérir du détail des offres, de connaître et d'accepter les risques encourus (perte de tout ou partie du capital investi et illiquidité des titres offerts). En outre, ces plateformes doivent proposer plusieurs projets qu'elles auront préalablement sélection-

nés sur la base de critères préalablement définis et selon une procédure transparente mise en ligne sur leur site Internet. Enfin, avant de souscrire, les investisseurs devront passer un test d'adéquation permettant à la plateforme de s'assurer que l'investissement est adapté à la situation financière du souscripteur, à son expérience, à ses connaissances ainsi qu'à ses objectifs. Le respect de ces conditions permet aux autorités de supervision (AMF et ACPR) de considérer que la plateforme, qu'elle soit de statut CIP ou de statut PSI, fournit un service de conseil en investissement <sup>(5)</sup>.

Afin de faciliter le *crowdequity*, il a fallu également adapter le régime de l'offre au public de titres financiers et créer une nouvelle exemption à l'obligation de publier un prospectus visé par l'AMF (dispositif lourd et coûteux) pour les offres inférieures à un million d'euros réalisées par l'intermédiaire du site Internet d'accès progressif du CIP ou du PSI. Cette exemption s'applique également (sous certaines conditions) aux offres portant sur des actions de sociétés par actions simplifiées (SAS).

En contrepartie de la création de cette nouvelle exemption, l'investisseur doit bénéficier d'une information minimale portant notamment sur l'activité de l'émetteur, sur son projet, les droits attachés aux titres offerts, les conditions de sortie de l'investissement, ainsi que sur les frais supportés par l'investisseur <sup>(6)</sup>.

### Les nouvelles formes du crowdfunding en France

Fin novembre 2015, un peu plus d'un an après la publication des textes, 29 plateformes de *crowdfunding* étaient immatriculées auprès de l'ORIAS en tant que CIP, et 54 en tant qu'IFP (3 cumulant les deux statuts), le statut de PSI ayant été obtenu par une seule plateforme.

Toutefois, il semble que le cadre réglementaire ne couvre pas l'ensemble des nouvelles formes de *crowdfunding* qui se développent aujourd'hui.

L'une des tendances qui s'est dessinée au cours de l'année 2015 est l'émergence de plateformes de *crowdequity* spécialisées dans le secteur de l'immobilier. Parmi celles-ci, seules cinq disposaient du statut de CIP. Une dizaine d'autres plateformes opèrent en dehors du cadre réglementaire protecteur applicable au financement participatif et ne peuvent donc se prévaloir du label. L'AMF a appelé les souscripteurs à faire preuve de vigilance à l'égard de ces offres qui, en raison des montages retenus et des ins-

(2) Directive « MIF ».

(3) Articles 325-35 et suivants du Règlement général.

(4) Dans l'attente de l'obtention de l'agrément par de telles associations, l'AMF procède à l'examen des dossiers des candidats CIP en vue de leur immatriculation auprès de l'ORIAS.

(5) Position commune AMF/ACPR sur le placement non garanti pour les plateformes de crowdfunding : Position AMF - DOC 2014-10 et Position ACPR - 2014-P-08.

(6) Le modèle de document d'information réglementaire synthétique à communiquer aux investisseurs figure dans l'instruction AMF n°2014-12.

truments financiers utilisés par les plateformes, peuvent s'avérer très risquées. En effet, l'investisseur peut être amené à souscrire des parts de sociétés en nom collectif (SNC) ou de sociétés civiles immobilières (SCI), ce qui le rend indéfiniment responsable des dettes de l'entreprise au-delà du seul capital investi.

S'agissant du *crowdfunding*, le cadre réglementaire actuel limite les prêts au financement de projets déterminés (ce qui exclut, par exemple, le financement d'un besoin de trésorerie), et il interdit aux personnes morales d'être prêteuses à titre onéreux.

Aussi, à côté des plateformes ayant le statut d'IFP, de nouveaux acteurs permettant à des petites et moyennes entreprises de se financer au moyen de bons de caisse ont-ils fait leur apparition. Cet instrument financier (dont le cadre juridique a été fixé en 1937) est destiné aux commerçants : il est émis en contrepartie du prêt consenti par une personne physique ou une personne morale au commerçant, ce dernier s'engageant à rembourser les fonds prêtés en une ou plusieurs fois et à verser une ré-

munération d'un taux librement fixé. Ce mode de financement, qui s'est développé en marge des règles issues de l'ordonnance du 30 mai 2014, permet de s'affranchir des contraintes pesant sur les prêts proposés par les IFP, s'agissant notamment de la qualité du prêteur et de la limitation à 1 000 euros par personne et par projet. Pour promouvoir le financement des entreprises en dehors des circuits bancaires traditionnels, la loi n°2015-990 du 6 août 2015 (dite loi Macron) habilite le gouvernement à encadrer le financement participatif par voie de bons de caisse <sup>(7)</sup>.

Dans l'attente d'une harmonisation au niveau européen, les ajustements législatifs à venir devraient contribuer à faciliter le financement de l'économie française dans un cadre encore plus adapté aux demandes des acteurs, tout en demeurant protecteur des intérêts des consommateurs.

---

(7) Une ordonnance devra être publiée dans les neuf mois à compter de la promulgation de la loi Macron.

# Le crowdfunding et ses risques

Par TRACFIN

Précurseur dans l'identification de risques spécifiques liés aux monnaies virtuelles, Tracfin a élargi son champ d'évaluation aux risques potentiels associés à l'essor de nouveaux modes de financement, en particulier au *crowdfunding*.

Il s'agit ici de prévenir et de mieux combattre d'éventuels circuits de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, qui exploitent à leur profit les caractéristiques d'anonymat et de traçabilité limitée propres à Internet et la désintermédiation proposée par une plateforme de *crowdfunding*. Grâce à une veille constante sur les évolutions de la finance participative, Tracfin a contribué à la mise en place d'un cadre juridique applicable au financement participatif permettant de réguler les nouveaux acteurs du *crowdfunding*, avec pour objectif de mieux informer et protéger les internautes.

## Introduction

Dans le cadre de son évaluation des risques fondée sur un processus qui vise à identifier, analyser et comprendre les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, Tracfin étudie tout élément (dispositif, produit, opération...) ou toute situation susceptibles d'être utilisés à des fins dévoyées de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

Dès l'année 2011, Tracfin a lancé des travaux visant à dresser un panorama des risques et des menaces représentés par les nouveaux moyens de paiement et il a été un précurseur dans l'identification de risques spécifiques liés aux monnaies virtuelles <sup>(1)</sup>. Dans le prolongement de ces réflexions, la cellule de renseignement financier française a mené plusieurs analyses afin d'identifier les risques potentiels associés à l'essor de nouveaux modes de financement, et en particulier au *crowdfunding*.

Mode de financement participatif de plus en plus plébiscité par les internautes, le *crowdfunding* s'est imposé comme une alternative en matière de financement de projets dans laquelle les acteurs classiques sont remplacés par les futurs consommateurs. Ce travail a été effectué dans le but de prévenir et de mieux combattre d'éventuels circuits de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme qui pourraient exploiter et détourner les potentialités de ces nouvelles plateformes de financement participatif sur Internet.

L'utilisation d'Internet pour réaliser des investissements ou des opérations transitant habituellement par le canal du secteur bancaire ajoute de nouveaux risques aux risques classiques de blanchiment en raison des caractéristiques d'anonymat et de traçabilité limitée propres à In-

ternet. La désintermédiation proposée par une plateforme de *crowdfunding* peut masquer l'intervention de plusieurs acteurs qui se révèlent parfois difficiles à identifier. Les porteurs de projet, à l'autre bout de la chaîne, sont eux

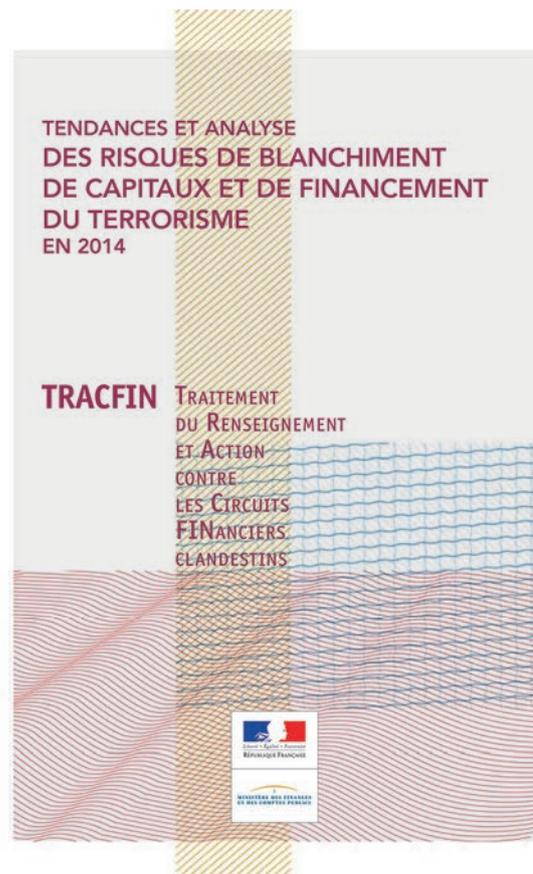


Photo © TRACFIN/Ministère des Finances et des Comptes publics

« La vigilance de Tracfin porte sur les utilisations détournées de plateformes de *crowdfunding* à des fins de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme. »

(1) Rapport « L'Encadrement des monnaies virtuelles », juin 2014, disponible sur : [www.economie.gouv.fr/tracfin](http://www.economie.gouv.fr/tracfin)

directement dépendants des internautes et n'ont que peu de visibilité sur l'origine des fonds qui seront investis dans leur projet. Les risques d'escroquerie, de détournement des paiements ou encore de financement d'activités illicites doivent dès lors être pris en considération.

La vigilance de Tracfin porte sur les utilisations détournées de plateformes de *crowdfunding* à des fins de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme.

Grâce à une veille constante portant sur les évolutions de la finance participative, Tracfin a contribué à la mise en place d'un cadre juridique dédié permettant de réguler les nouveaux acteurs du *crowdfunding*. L'essor de la finance participative dans de nombreux pays européens nécessite aujourd'hui la mise en place d'une réglementation globale permettant de pallier les risques d'ingérence d'établissements étrangers proposant des services de *crowdfunding* sur le territoire français.

### **Les risques inhérents à Internet et leur prégnance en matière de *crowdfunding***

Internet démultiplie les risques déjà présents dans les circuits classiques du blanchiment d'argent en opacifiant certains flux financiers et en permettant une anonymisation des transactions. Si le *crowdfunding* présente un schéma commercial simplifié, en proposant une mise en relation directe entre un internaute et un porteur de projet, le schéma financier peut en revanche être beaucoup plus complexe et présenter des caractéristiques propices aux ingérences criminelles, et à la cybercriminalité de manière générale.

#### **La dématérialisation des échanges entraîne une démultiplication des risques**

L'utilisation d'Internet dans les cas de financements participatifs de projets comporte certains risques inhérents à la dématérialisation des échanges entre des particuliers souscripteurs et des porteurs de projet. Le fait que l'intermédiaire d'une transaction financière (qu'il s'agisse d'un don, d'un investissement ou d'un prêt) se limite à une plateforme informatique peut placer l'internaute dans une position de vulnérabilité : la présence d'un interlocuteur (qui est systématique dans les opérations de financement traditionnelles) est dématérialisée dans le cas du *crowdfunding*. L'investisseur potentiel sera tenté de se fier à ce qui lui est présenté sur le site Internet, plutôt que de faire l'effort de prendre contact avec un gestionnaire de la plateforme afin de s'assurer de l'existence effective du projet présenté et de s'informer sur les risques liés à l'investissement envisagé.

Ainsi, par exemple, un internaute confronté à une plateforme de *crowdfunding* en français proposant de financer un projet local estimera vraisemblablement que le circuit commercial et financier est géré exclusivement au niveau national. Pourtant, la plateforme peut être hébergée à l'étranger et les flux financiers peuvent transiter *via* un établissement basé hors du territoire français. Un particulier souhaitant réaliser un don ou un prêt n'aura pas toujours conscience du fait que la somme qu'il aura choisi d'investir pourra effectuer un circuit impliquant de nombreux

intermédiaires, dont certains seront basés dans différents pays. Dans le cas où une plateforme serait porteuse d'un faux projet, il pourrait être d'autant plus difficile pour le particulier de récupérer les fonds qu'il aura investis que ceux-ci auront été transférés à l'étranger.

L'apparente simplicité de plateformes qui mettent en avant une mise en relation directe entre l'investisseur et le porteur de projet peut cacher, en réalité, un fonctionnement plus complexe qu'il n'est laissé à voir, vecteur potentiel d'opacification des flux financiers gérés. Un particulier peu avisé pourrait ainsi faire preuve de moins de vigilance face à une plateforme de *crowdfunding*, dont le fonctionnement paraît simple et intuitif et dont l'interface laisse peu de place aux questions sur le transfert des fonds ou sur le bénéficiaire effectif.

#### **Les risques d'escroquerie et de détournement des paiements**

Le premier risque auquel l'internaute peut être confronté est celui d'être victime d'une escroquerie. L'utilisation dévoyée d'une plateforme de *crowdfunding* peut consister en la présentation de faux projets dans le but de récolter des fonds auprès de particuliers, sur le principe du « compte collecteur ». L'internaute sera d'autant moins vigilant face à la crédibilité du projet que les sommes qu'il décidera d'investir seront faibles. Des groupes criminels peuvent ainsi exploiter le principe de la finance participative en espérant cumuler de nombreuses participations d'internautes, même si les montants collectés sont modestes. Lorsque le projet ne repose sur aucune réalité concrète, la collecte est réalisée dans le but de détourner des fonds et le montage constitue un abus de confiance au préjudice de l'investisseur.

L'attention de l'investisseur doit également être mise en alerte lorsque les rendements affichés sont très élevés, notamment en comparaison avec ceux du reste du secteur.

Mais au-delà même de toute utilisation dévoyée du *crowdfunding*, le risque de perte du capital investi est réel, et est proportionnel aux rendements annuels avancés. Une plateforme de financement participatif proposant des retours sur investissement séduisants peut également être utilisée aux fins de l'élaboration d'un schéma frauduleux dont les caractéristiques ont déjà été identifiées et les risques sont connus. La plateforme aura alors un effet démultiplicateur des risques financiers dits « classiques » (par exemple, dans le cas de fraudes du type pyramide de Ponzi).

Dans le cas où une plateforme aurait été créée uniquement afin de collecter des fonds issus d'une activité illicite ou de financer des activités illicites sous couvert d'un faux projet, la question de la responsabilité pénale (pour complicité) des internautes se pose. Si certains d'entre eux peuvent en effet être complices du gérant de la plateforme et avoir contribué sciemment à drainer des fonds pour financer un faux projet, d'autres pourront ne pas avoir connaissance de l'escroquerie et contribuer au financement d'une activité illicite sans en avoir conscience. Le potentiel d'agrégation de flux de sources diverses inhérent au *crowdfunding* rend d'autant plus difficiles l'identification de l'origine des fonds et la détermination de la responsabilité personnelle des investisseurs.

Une plateforme de financement participatif peut aussi être utilisée afin de faciliter la transmission de fonds dans le cadre d'activités illicites. Elle sert alors d'écran permettant de contourner la vigilance d'établissements financiers assujettis qui auraient pu être alertés par le caractère anormal de certaines opérations. Ainsi, une plateforme de *crowdfunding* proposant le financement d'un projet humanitaire peut être détournée afin de financer des activités terroristes. Quelle que soit la nature du projet proposé, l'affectation des fonds à celui-ci ne peut être totalement garantie et l'outil Internet peut être détourné dans le but de blanchir des fonds issus d'activités illicites ou de noircir des fonds issus de l'économie légale.

### La plateforme : un filtre essentiel dans la mise en relation entre porteurs de projet et souscripteurs

Les plateformes de *crowdfunding* et les porteurs de projet jouent un rôle capital dans la prévention des risques liés au blanchiment de capitaux et au financement du terrorisme. Il appartient aux gérants des plateformes d'acquiescer une bonne connaissance des contributeurs et des porteurs de projet et de s'assurer de la cohérence des opérations réalisées. En effet, ce sont eux qui permettent la mise en relation et qui doivent mettre en place des processus de vigilance. Une plateforme de financement participatif constitue un filtre entre un projet et un contributeur, et elle se doit à ce titre de mettre en place des bonnes pratiques afin de veiller à la licéité des opérations tant pour l'internaute que pour le porteur du projet.

Dans le cas d'une plateforme de *crowdfunding* proposant des investissements ou des financements dans l'immobilier, le gérant de la plateforme est un interlocuteur essentiel pour les particuliers. En effet, les montants en jeu seront potentiellement plus élevés que dans le cadre d'une plateforme de dons, et les risques de perte du capital investi en seront décuplés. De plus, les investisseurs ne se connaissent généralement pas, et seul le gérant de la plateforme est à même d'avoir une vision globale de l'origine des fonds investis.

La réglementation dont s'est dotée récemment la France pour encadrer les activités des plateformes de *crowdfunding* investit les gérants de plateformes de financement participatif de responsabilités nouvelles, notamment en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme. En cas de soupçon sur la licéité d'une opération, les gérants de plateformes de *crowdfunding* sont désormais dans l'obligation d'adresser une déclaration de soupçon à Tracfin. Leur vigilance déjà nécessaire pour préserver la crédibilité de ce nouveau mode de financement et la sécurité des investisseurs, est aujourd'hui pour eux un impératif juridique.

### La vigilance de Tracfin pour lutter contre les utilisations dévoyées des plateformes de *crowdfunding*

Dans son évaluation des risques liés aux nouveaux modes de financement, Tracfin travaille de concert avec les autorités compétentes afin de proposer des recommandations permettant d'assurer une meilleure prévention

et un encadrement des nouveaux acteurs de la finance participative. Le *crowdfunding* n'est pas seulement un mode de financement alternatif, il repose aussi sur des transactions s'opérant sous forme électronique, puisque tous les échanges sont réalisés *via* une plateforme Internet. Tracfin lui applique donc une vigilance particulière, comme dans tous les cas où la superposition de diverses technologies pourrait contribuer à accentuer l'opacification des échanges.

### Une vigilance renforcée pour les transactions réalisées sous la forme de monnaie électronique

Le *crowdfunding* peut être perçu comme un moyen de réduire le nombre des intermédiaires par la mise en relation directe de l'investisseur avec le porteur d'un projet. Pourtant, de nombreux acteurs sont susceptibles d'intervenir dans ce processus de transfert de fonds, dès lors que les transactions sont effectuées sous forme de monnaie électronique. Le risque de détournement des paiements peut ainsi intervenir lors de différentes étapes du processus et être le fait de différents acteurs. Toute transaction dématérialisée implique l'intervention d'un prestataire, qui peut être soit un établissement de paiement, soit un établissement de monnaie électronique. La crédibilité de ces acteurs est aussi importante que celle de la plateforme elle-même, car ils ont la charge de l'acheminement des flux financiers vers le bénéficiaire.

Les opérations de financement ou d'investissement proposées par des plateformes de *crowdfunding* sont susceptibles de présenter des caractéristiques qui peuvent être exploitées par les blanchisseurs d'argent. En effet, le financement participatif est un outil financier qui peut permettre d'intégrer des fonds illégaux dans l'économie légale sous la forme de monnaie électronique et de les agréger afin de rendre la détection de leur origine plus difficile. Le fait que le circuit utilisé ne soit pas bancarisé présente des risques plus importants en termes de blanchiment, car la traçabilité des flux est amoindrie.

### Un impératif : l'harmonisation des réglementations en matière de finance participative

Les autorités françaises ont mené des réflexions au cours de l'année 2013 sur une réforme du cadre juridique applicable au financement participatif. Associé à cette réflexion, Tracfin a émis des recommandations basées sur son analyse des risques. Ces travaux ont abouti à la mise en place d'une réglementation française applicable au *crowdfunding*.

Ce cadre juridique oblige notamment les plateformes de financement participatif à se doter d'agrément délivrés par les autorités de contrôle. Les statuts de conseiller en investissements participatifs (CIP) ou d'intermédiaire en financement participatif (IFP), respectivement délivrés par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), présentent des garanties quant au contrôle exercé par les gérants de la plateforme sur les divers intermédiaires participant à la transaction. En outre, les plateformes doivent également être immatriculées au registre unique tenu par l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS),



un enregistrement permettant ainsi à tout internaute de savoir rapidement si la plateforme de *crowdfunding* qu'il envisage d'utiliser dispose bien de tous les agréments requis et justifie de garanties suffisantes.

Cependant, la mise en place d'une législation nationale ne concerne que les seules plateformes hébergées en France. Or, le potentiel de déterritorialisation que présente Internet donne la possibilité à des plateformes hébergées à l'étranger de proposer leurs services à des utilisateurs français. Aujourd'hui, seule une minorité des pays européens ont réglementé le contrôle de leurs plateformes de *crowdfunding*. Un particulier confronté à deux plateformes proposant des services similaires, mais dont l'une est immatriculée en France et l'autre dans un pays ne disposant pas de réglementation sur le *crowdfunding*, a donc tout intérêt à privilégier la plateforme immatriculée en France, car celle-ci sera encadrée par une réglementation de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme. L'uniformisation et la mise en cohérence des cadres réglementaires au niveau européen et international sont des éléments fondamentaux si l'on souhaite éviter que certains acteurs de la finance participative aient recours à de l'optimisation juridique et choisissent le régime local le moins contraignant en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme.

### La vigilance de Tracfin face aux risques émergents liés aux nouvelles technologies

L'innovation dans les domaines tant de la finance que de la technologie progresse à grande vitesse. Le *crowdfunding* en est un exemple de choix. De nouveaux modes de financement de projets et de nouveaux instruments de paiement émergent chaque jour dans le monde entier. Tracfin cherche à identifier les nouvelles pratiques, les nouveaux instruments ou les nouveaux produits susceptibles de voir leur utilisation dévoyée à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

Dans une démarche prospective, Tracfin s'intéresse à ces nouveaux outils que sont les plateformes de *crowdfunding*, qui, si elles sont source d'indépendance pour les

particuliers, peuvent également être vectrices de blanchiment pour des groupes criminels. Les monnaies virtuelles ne sont que l'un des exemples de ce risque. Un groupe criminel cherchant à consolider divers flux financiers vers un compte domicilié à l'étranger pourrait utiliser de façon détournée une plateforme de *crowdfunding* et complexifier ainsi l'identification de l'origine des flux par l'utilisation de la monnaie virtuelle, accroissant ainsi l'opacification des opérations.

### Conclusion

Les spécificités du *crowdfunding* tiennent principalement au profil non professionnel des participants et souvent, aussi, au caractère désintéressé de leur démarche mise en œuvre par le biais d'Internet. Les projets qu'il propose de financer sont parfois exclus des circuits de financement classiques, et c'est en cela qu'il s'impose comme une alternative essentielle.

La France est l'un des premiers États européens à avoir adopté un cadre juridique applicable au financement participatif. Si cette réglementation doit permettre de mieux informer et protéger les internautes et les plateformes de *crowdfunding*, elle ne saurait se passer de la vigilance essentielle dont doivent faire preuve tous les acteurs de la finance participative : depuis celle de l'internaute qui choisit d'investir dans un projet ou de réaliser un don jusqu'à celle du gérant de plateforme qui agrège les flux, en passant par celle du porteur du projet qui reçoit des contributions de tous horizons.

Chaque acteur peut se trouver exposé à un risque, qu'il s'agisse d'escroquerie, de détournement des paiements ou de financement d'activités illicites. L'intérêt du « financement par la foule » réside dans son pouvoir démultiplicateur et dans le fait qu'une participation, même de l'ordre d'un euro, peut contribuer à la réalisation d'un projet. Dans la lutte contre le blanchiment d'argent et contre le financement du terrorisme, Tracfin s'attache à défendre l'intégrité de toutes les facettes du système économique et financier, qu'il s'agisse des circuits traditionnels ou des modes de financement innovants.

# Le crowdfunding ou la foule aux œufs d'or

Par Thierry GAUDIN

Ingénieur général des Mines, expert international auprès de l'OCDE

Après avoir constaté à quel point le succès de ce nouveau mode de financement, qu'est le *crowdfunding*, s'inscrit dans la mentalité de la génération Y, l'auteur donne quelques chiffres situant l'ampleur du phénomène. L'auteur conclut son article en s'interrogeant sur l'opportunité d'institutionnaliser les plateformes de *crowdfunding*.

L'annonce que la communication digitale allait nécessairement ouvrir la voie à différentes formes de désintermédiation a été faite dès les années 1970 par des prospectivistes renommés, tels qu'Alvin Toffler, dans son premier livre *Le Choc du futur* (1974) et qu'il a reprise par la suite jusqu'au dernier de ses ouvrages, *La Richesse révolutionnaire* (2007).

En 1982, Nicholas Negroponte participe à la création du Centre mondial informatique et ressources humaines à Paris. Il le quitte en 1984 pour créer le célèbre Media Lab du MIT (*Massachusetts Institute of Technology*), puis il participe à la fondation de la revue *Wired*, en 1992.

Dans son livre *L'homme numérique* (1995), il énumère à peu près toutes les performances de l'Internet que nous connaissons aujourd'hui, sauf celles qui concernent la vache sacrée de notre civilisation : la monnaie. Celle-ci ne figure que sous la forme d'une rapide allusion aux cartes de crédit, invention issue de la carte à puce dont le brevet a été déposé en 1974 par l'inventeur français Roland Moreno.

Donc, même imparfaite, l'anticipation était là. Mais il ne suffit pas d'un discours, même logique et bien étayé, pour que les pratiques évoluent. Dans le cas du *crowdfunding*, il semble que ce soit l'arrivée dans la vie active de la génération Y<sup>(1)</sup> qui en ait déclenché le démarrage, en même temps que se multipliaient d'autres usages des communications. C'est la génération des *Creative commons*, du « sacre de l'amateur »<sup>(2)</sup>.

De quoi s'agit-il ?

Il s'agit rien de moins que de la possibilité pour des particuliers de financer des projets qui leur plaisent, sans avoir à passer par les intermédiaires financiers usuels.

Considérant que les placements financiers avaient en priorité pour but de rapporter de l'argent, les banques ont multiplié les conseils, créé des fonds, puis des fonds de fonds. Elles ont surtout attiré une clientèle âgée et fortunée, mais hésitante et préférant se reposer sur l'opinion d'un conseiller que de juger par elle-même de la fiabilité

d'un produit de placement. Je ne commenterai pas ici les comportements moutonniers et les crises qui ont illustré ce système : il est des auteurs plus qualifiés que moi pour le décrire, comme Myret Zaki<sup>(3)</sup>.

Le *crowdfunding* part du principe inverse. Celui qui a de l'argent à placer est supposé avoir, avec Internet, tous les moyens nécessaires pour s'informer. Il fait lui-même le choix qui lui plaît et il ne cherche pas nécessairement une rentabilité financière ; il cherche avant tout à ce que son placement ait du sens.

L'expérience montre en effet que la « rentabilité » n'est pas l'objectif premier recherché dans ces financements. Par exemple, dans l'échantillon géré par Bpifrance en 2015, ce sont les projets culturels (au nombre de 7 880) qui arrivent en tête, suivis des projets sociaux (3 096), puis seulement des projets économiques (609) et, enfin, des projets environnementaux (151).

Au niveau mondial, on comptait, en 2014, 1 250 plateformes de *crowdfunding*<sup>(4)</sup> ayant levé 16,2 milliards de dollars (en hausse de 167 % par rapport à 2013).

D'après les estimations de la Banque mondiale<sup>(5)</sup>, en 2013, les principaux pays accueillant de telles plateformes sont :

- les États-Unis (52 %),
- le Royaume-Uni (13 %),
- la France (8 %),
- le Canada (5%),
- et les Pays-Bas (5 %).

(1) Voir l'enquête remarquable de Monique Dagnaud, *Génération Y*, Presses de Sciences Po.

(2) Titre de l'ouvrage de Patrice Flichy.

(3) [https://www.youtube.com/watch?v=TLjq25\\_ayWM](https://www.youtube.com/watch?v=TLjq25_ayWM)

(4) Étude de la société Massolution, citée dans l'article de Stéphane Onnée, qui précise que les plateformes se rémunèrent en prélevant de l'ordre de 8 % des montants collectés.

(5) Citée dans l'article de François Valérian, publié dans ce numéro de Réalités industrielles.



Stand consacré au financement participatif, Salon des entrepreneurs, Nantes, novembre 2014.

« Le *crowdfunding* part du principe inverse. Celui qui a de l'argent à placer est supposé avoir, avec Internet, tous les moyens nécessaires pour s'informer. Il fait lui-même le choix qui lui plaît et il ne cherche pas nécessairement une rentabilité financière ; il cherche avant tout à ce que son placement ait du sens. »

1 750 000 personnes ont déjà contribué au financement d'un projet *via* une plateforme de *Crowdfunding* (d'après le dernier baromètre), soit 750 000 contributeurs de plus en un an. En Europe, 510 plateformes ont été identifiées. En 2013 et 2014, elles ont levé 2,3 milliards d'euros qui ont permis de financer 190 854 projets <sup>(6)</sup>.

La rapidité de cet accroissement est impressionnante. À la seule évocation du nom d'une des plateformes les plus connues en France, KissKissBankBank (dont le slogan est : « Libérons la créativité ! »), on perçoit à quel point on s'est éloigné des anciens schémas de gestion de fonds !

Le mouvement d'opinion qui se cristallise depuis 1990, date de création de l'« *Electronic Frontier Foundation* », valorise non seulement la liberté d'expression sur le *Net*, mais aussi le travail coopératif, la solidarité, l'égalitarisme, les échanges désintéressés... La mouvance *hacker* en est une expression militante, mais ses valeurs ont aussi une déclinaison « Lol » (*laughing out loud*) qui manifeste un désir de se moquer pour en finir avec les habitudes compassées et calculatrices de la société officielle.

Au départ, ce mouvement ne concernait que des adolescents, qui sont devenus aujourd'hui des adultes entrés dans la vie active. Beaucoup conservent de leur expérience passée un autre rapport à l'argent et des relations humaines d'un autre type que celles de leurs aînés.

C'est un grand soulagement que de constater l'ampleur des conséquences financières de cette résurgence des valeurs humaines. Néanmoins, on peut s'interroger sur la pertinence des réactions institutionnelles face à ces nouvelles pratiques. Dans ce contexte, il était possible de plaider pour l'absence de règles. Des labels délivrés par des organismes autonomes et l'action des associations de consommateurs auraient alors été considérés comme suffisants pour informer et mettre en garde les usagers.

Mais ça n'a pas été le cas. L'administration a décidé de statuer le *crowdfunding*, se glorifiant de son immense sagesse : « L'ordonnance du 30 mai 2014 entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2014 crée deux statuts - celui de conseiller en investissements participatifs et celui d'intermédiaire en financement participatif - et fixe des règles de fonctionnement visant à protéger les consommateurs : immatriculation des plateformes au registre de l'ORIAS (organisme pour le registre des intermédiaires en assurance), plafonnement des montants des collectes relevés, taux d'intérêt régulés, contrôle par l'AMF, informations sur les risques (...). Ces échanges ont permis l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> octobre 2014, de l'ordonnance et du décret relatifs au financement participatif créant les statuts d'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour les plateformes de prêt et de conseiller en investissements participatifs (CIP) pour les plateformes d'investissement en capital et en obligations. »

Nous sommes tous à la recherche de liens directs, de partage, de proximité et de sens, que ce soit dans nos déplacements, dans notre façon de nous loger, dans nos modes de consommation... Et, depuis environ sept ans, il en va de même dans notre façon de financer ou de se financer. Le financement participatif crée une dynamique extraordinaire favorisant l'esprit d'initiative et le développement d'activités dans tous les domaines (économie, solidarité, environnement, patrimoine, culture, etc.).

Le statut d'intermédiaire en financement participatif constitue une véritable brèche dans le monopole bancaire, puisqu'il permet à des particuliers de prêter à titre onéreux à des entreprises, une activité jusque-là réservée aux établissements bancaires agréés... C'est une première victoire ! Il permettra également de valoriser localement l'épargne des citoyens dans la réalisation de projets territoriaux.

(6) Voir l'article de Fantine Lefèvre et Bogdan Filip Popescu, dans ce même numéro de Réalités industrielles.

# Crowdfunding, a supplement or an alternative?

## Foreword

François Loos, former minister

## Introduction

Françoise Trassoudaine, engineer from École des Mines

## 1 - Crowdfunding, an innovation at the crossroads between finance and society

### **Crowdfunding, a supplement or an alternative?**

**Nicolas Lesur**, founder of Unilend and president of Financement Participatif France

Growing by 100% per year, crowdfunding has been remarkably dynamic in France. The consequences of the recession and the mistrust due to financial institutions do not explain everything, far from it. Spurring this spectacular growth are the possibilities for using the Internet, in particular to establish at a very low cost direct relations between the supply of, and demand for, financing. Crowdfunding, or participatory financing as it is called in French, is a response to the public's growing demand for transparency and short circuits of transaction, thus enabling individuals to retake control over their choices, money and commitments. Crowdfunding gives a boost to a genuinely "popular" finance by placing at everyone's disposal the tools for funding, even in small amounts, projects. It directly orients savings toward the economy.

### **Toward an understanding of the crowd's role**

**Stéphane Onnée**, agrégé professor in Managerial Sciences at the University of Orléans

How to improve our understanding of the role played by the "crowd" in crowdfunding? Although the public's main role is to replace traditional financial sources, the "creator" seeking funds for a project may try to take advantage of other resources held by funders: opinions, know-how, skills, aptitudes and time. Given their power of recommendation, funders can help broaden the base of the initial equity put up by creators. In this "two-faced" market, "platforms" (the organizations in between creators and funders) work out innovative strategies for attracting as many cybernauts as possible, tapping their resources and building up a loyal following. For this purpose, they establish partnerships with professionals who, before any call for funds, follow up on the projects to be proposed and serve as trusted third parties.

### **Crowdfunding, an El Dorado for fund-raisers?**

**François Valérian**, member of the Conseil Général de l'Économie and associate professor of Finance at the Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

Crowdfunding refers to quite different forms of financing, whether investments, loans or donations. Through crowdfunding "platforms", people can manage all or part of their wealth, invest in companies, lend money, insure risks or make donations. This opens, symmetrically, more possibilities for raising funds too. This system's appeal is the same as the Internet's: speed, simplicity, very low marginal costs, the elimination of intermediaries, and user-produced contents. The ease for both parties - those who put up funds and those who will be using them - is, however, a source of problems...

### **French-style crowdfunding: How to raise funds successfully?**

**Fantine Lefèvre** and **Bogdan Filip Popescu**, engineers from École des Mines

Who among us has never dreamed of helping to change the world, even through small deeds, in our own way? Who has not wanted to realize a cherished project? A comparison of a thousand international platforms and an in-depth study of crowdfunding in France shed light on a French style of "participatory finance". A few key suggestions are made to creators who are looking to fund their projects.

## 2 - The beneficiaries of crowdfunding

### **The place of crowdfunding in the music industry**

**Jean-Noël Tronc**, managing director of Société des Auteurs, Compositeurs et Éditeurs de Musique (SACEM)

The music industry was one of the first businesses to develop systems whereby individuals helped fund creative projects - well before the stimulus imparted by the Internet. What place does crowdfunding have in the French music business, in particular as compared with traditional means of production? Attention is drawn to the efficiency and modernity of a nonindividual but mutual form of participatory funding: "private copies".

### **Crowdfunding and solidarity**

**Arnaud Poissonnier**, president and founder of Babyloan; and **Quentin Bévan**, director of communication at Babyloan

In 2014, 152 million euros were collected thanks to crowdfunding; and more than 134 million, during the first six

months of 2015. This success is to be set down to the growing demand from funders for ever more transparency and traceability in the use of their funds. Besides the support given to artistic, cultural, humanitarian and non-profit projects, crowdfunding finances the real economy by helping to create or develop businesses. Babyloan, a European leader in microcredit crowdfunding, helps very small businesses by providing loans without interest that bear the Finansol label (for financial products that are socially responsible acts of solidarity).

### Crowdlending in real estate: The Swiss market

**Dominique Goy**, administrator of SwissLending SA (Geneva); and **Damien Conus**, associate attorney at CPV Partners (Geneva)

The business environment in Switzerland is still very friendly to real estate projects. Certain property developers see crowdlending as an opportunity for improving their capacity for funding new developments. Not yet having been fleshed out, the legislative and regulatory framework for crowdlending remains still favorable for this sort of operations; but this flexibility is also a cause of uncertainty. While waiting for measures that, targeting financial services on the Internet, will figure in a reform of Swiss laws about the financial markets, the authority exercising oversight of these markets (FINMA: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht) is gradually setting precedents that tend to become stricter as new crowdlending platforms proliferate.

### Cash is chic: A panorama of crowdfunding in 2016

**Cyril Bertrand** and **Bartosz Jakubowski**, XAnge

“Democracy is the worse form of government, except for the others”, Churchill’s words still resound. Is a “crowd” able to make intelligent decisions? Or is it, by nature, forced to act like a herd of easy-to-influence sheep? How is trust (or mistrust) fostered in a situation where the public has direct contact with demand, without middlemen (apart from the website, which is neutral)? Crowdfunding is much more than individuals funding projects proposed by persons whom they do not know. By eliminating intermediaries between supply and demand, it plays two roles that used to be left to market makers (usually banks): guarantee the liquidity of the market and maintain confidence between the party providing equity and the party using it. Liquidity and confidence, the key words in any marketplace, vary as a function of the three major sorts of crowdfunding based on: rewards (“crowdgifting”), equity or debt (“crowdlending”) three well-known dimensions of monetary transactions down through the centuries. However the crowd effect augments the part played by human motivations: feelings, generosity, greed, boldness, rashness...

### Backing, financially and collectively, projects in Manche Department, a leader in participatory funding

**Philippe Bas**, senator (Manche Department)

Launched in the spring of 2015, OZÉ was the first crowdfunding platform set up in France by local authorities. Its

purpose is to back, financially and collectively, projects in Manche Department, Normandy.

### What impact does crowdfunding, a product of the social media, have on finance?

**Florence de Maupeou** and **Thierry Chevalier**, Financement Participatif France

According to the CompinnoV survey conducted by the association Financement Participatif France, 65 crowdfunding platforms raised 296.8 million euros in 2015 in France. This new fund-raising tool enables individuals through website platforms to finance projects identified as being highly attractive.

## 3 - The government’s role

### Turn France into a crowdfunding pioneer

**Éric Huber**, engineer from École des Mines and member of the ministerial cabinets of Fleur Pellerin and Arnaud Montebourg that drafted the bill of law on “participatory funding”

Along with its added value for the economy and society, crowdfunding is thriving; and competition in this business will be worldwide. Crowdfunding is subject to national and European regulations on financial services. How to work out a regulatory framework that will help potential leaders emerge in France? How to continue this experiment in conditions as favorable as possible?

### The government’s role: Bpifrance and crowdfunding

**Hélène Clément**, project manager of strategy and development at Bpifrance

The levels of innovation and risk related to crowdfunding argue in favor of a degree of intervention by public authorities - an interventionism that should amount to more than the (recent) adoption of a regulatory framework. After pushing their way into financial markets for firms, these newcomers are making their contribution on a reworked continuum of funding possibilities in the service of the economy.

### Regulating crowdfunding platforms in France

**Olivier Fliche**, director of commercial practices at the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution; **Claire Castanet**, director of relations with savers at the Autorité des Marchés Financiers; **Christine Saidani**, head of market-monitoring at the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution; and **Anne Delannoy**, head of monitoring and atypical products at the Autorité des Marchés Financiers

To foster an environment that will provide security to the parties involved in crowdfunding, in particular to the funders who make loans or invest, public authorities have set up a new regulatory framework, now a little over a year old. This framework, its origins reviewed herein, provides for “intermediaries in participatory financing” and “advisors in participatory investments”. An explanation is given of the changes that had to be made in regulations in order to introduce these new players in a highly regulated finan-

cial sector. This regulatory framework must be seen as a first step, since newcomers in this sector are constantly making the business models of crowdfunding evolve. Besides, Europe should propose a unified regulatory framework.

### **Crowdfunding and its risks**

**TRACFIN**, Ministry of the Economy and Finance

A forerunner in the identification of the risks related to virtual money, Tracfin (Traitement du Renseignement et Action Contre les Circuits Financiers Clandestins) has broadened its scope of action to the potential risks associated with the upsurge in the new means for financing undertakings, in particular crowdfunding. The intent is to win ground in the battle against the circuits for laundering money or financing terrorism that exploit to their own ends the anonymity and limited traceability characteristic of the Internet as well as the absence of intermediaries on crowdfunding platforms. Through its constant monitoring, Tracfin has contributed to the legal framework that, applicable to crowdfunding, allows for regulating new players in this field, the objective being to better inform and protect cybernauts.

## **Conclusion**

### **Crowdfunding or the crowd that lays the golden egg?**

**Thierry Gaudin**, engineer from École des Mines and international expert for OECD

Crowdfunding is now a full part of Generation Y's mindset. Statistics attest the scope of this successful new form of finance. In conclusion, questions are raised about the advantages of institutionalizing crowdfunding platforms.

*Issue Editor: Françoise Trassoudaine*

# Crowdfunding, ein ergänzendes oder ein umwälzendes Finanzierungsmodell ?

## Vorwort

François Loos, ehemaliger Minister

## Einführung

Françoise Trassoudaine, ingénieur général des Mines

## 1 – Das crowdfunding, eine geldlich-gesellschaftliche Innovation

### **Crowdfunding : ein ergänzendes oder ein umwälzendes Finanzierungsmodell ?**

Nicolas Lesur, Gründer von Unilend und Präsident von Financement Participatif France

Mit einem jährlichen Wachstum von 100 % beweist das *crowdfunding* eine bemerkenswerte Dynamik. Die Folgen der Krise und das Misstrauen gegenüber den Finanzinstitutionen erklären nicht alles, bei weitem nicht. Diese eindrucksvolle Expansion verdankt ihren Dynamismus vor allem den Möglichkeiten der Internetnutzung, insbesondere der Fähigkeit, ein Angebot und eine Nachfrage - überdies zu sehr geringen Kosten - in eine direkte Beziehung zu setzen. Die partizipative Geldwirtschaft entspricht einem zunehmendem Streben der Franzosen nach kurzen Kreisläufen und nach einer Transparenz, die es ihnen erlaubt, über ihre Entscheidungen, Ausgaben und Ziele vermehrt selbst zu bestimmen. Infolgedessen begünstigt das *crowdfunding* die Entwicklung eines wahrhaft populären Finanzwesens, indem es allen Mitbürgern Finanzierungs- und Sparmöglichkeiten eröffnet, die zu geringen Beträgen zugänglich sind ; es trägt dazu bei, Sparmittel direkt der Wirtschaft zuzuführen.

### **Für ein Verständnis der Rolle der Schwarmintelligenz**

Stéphane Onnée, professeur agrégé der Verwaltungswissenschaften an der Université d'Orléans

Dieser Artikel möchte zu einem besseren Verständnis der Rolle der Schwarmintelligenz in den partizipativen Finanzierungskampagnen beitragen. Wenn die Menge im wesentlichen die Rolle eines Kapitalbeschaffers spielt, der an die Stelle traditioneller Kreditgeber tritt, so ist der Projektinitiator auch in der Lage, andere Ressourcen und Kompetenzen zu mobilisieren, die in der Vielzahl von Personen vorhanden sind, wie ihre Meinung, ihre Kenntnisse, ihre Expertise und ihre Arbeitszeit. Aufgrund der Befähigung,

Ratschläge zu erteilen, kann diese Vielzahl von Finanzbeschaffern das anfängliche Grundkapital des Projektinitiators erweitern. Auf einem Markt, den man als doppelseitigen Markt verstehen kann, entwickeln die Web- Plattformen innovative Differenzierungsstrategien, die eine möglichst große Menge von Internauten anziehen, ihre Ressourcen mobilisieren und binden sollen. Zu diesem Zweck werden die Plattformen auf Partnerschaften mit Beratungsfirmen und Finanzinstituten ausgerichtet, die im Vorfeld der Kapitalbeschaffungskampagne als Vertrauensinstanzen fungieren.

### **Das crowdfunding, ein Eldorado der Kapitalbeschaffer ?**

François Valérian, Conseil général de l'économie, assoziiertes Professor der Finanzwirtschaft am Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)

Das Wort „*crowdfunding*“ bezieht sich auf sehr unterschiedliche Formen der Heranziehung von Investitionsmitteln, Zahlungsmitteln und Spenden. Durch *crowdfunding*-Plattformen lässt sich die Gesamtheit oder ein Teil eines Stammvermögens verwalten, und sie eignen sich für Investitionen in Gesellschaften, für Darlehensfinanzierungen und Risikoversicherungen oder für Spendenaufrufe. Dementsprechend vielfältig sind die Möglichkeiten der Geldbeschaffung. Die Vorzüge dieses Systems sind die des Internets : Schnelligkeit, Einfachheit, sehr niedrige Grenzkosten, Disintermediation, nutzerbasiertes Wissen. Die Leichtigkeit, mit der Geldmittel beschafft werden können, und die Leichtigkeit, mit der sie bereitgestellt werden können, ist jedoch problematisch.

### **Crowdfunding „à la française“ : wie wird eine Sammelaktion zum Erfolg geführt ?**

Fantine Lefèvre und Bogdan Filip Popescu, ingénieurs des Mines

Wer unter uns hat nie davon geträumt, dazu beitragen zu können, die Welt zu verändern, und sei es auch nur durch eine kleine Aktion, auf die eine oder andere Art (oder nur davon, ein Projekt zu verwirklichen, das einem am Herzen liegt) ? Auf der Basis eines Vergleichs von tausend internationalen Web-Plattformen und einer eingehenden Studie des Sektors in Frankreich möchten wir mit diesem Beitrag zum Verständnis des *crowdfunding* à la française beitragen und (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) einige Anhaltspunkte für Projektinitiatoren anbieten, die diese Finanzierungsart in Betracht ziehen.

## 2 – Die Abnehmer des crowdfunding

### Der Platz des crowdfunding in der Finanzierung der Musik

Jean-Noël Tronc, Generaldirektor der Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique (SACEM)

Der Musiksektor war einer der ersten, der Systeme individueller partizipativer Finanzierung entwickelte, und dies sogar bevor diese Finanzierungsmodelle ihren digitalen Aufschwung erfuhren. Wir analysieren hier den genauen Platz, den das *crowdfunding* in der französischen Musikindustrie einnimmt, und die Spezifität im Vergleich zu den traditionellen Finanzierungsarten der Musikproduktion. In diesem Artikel heben wir auch die Effizienz und die Modernität eines Modells partizipativer Finanzierung hervor, das nicht individuell ist, sondern auf Gegenseitigkeit beruht, nämlich das der privaten Kopie.

### Crowdfunding und Solidarität

Arnaud Poissonnier, Präsident und Gründer von BABYLOAN, und Quentin Bévan, Direktor der Öffentlichkeitsarbeit von BABYLOAN

Im Jahr 2014 konnten durch *crowdfunding* 152 Millionen Euro gesammelt werden; und es sind mehr als 134 Millionen Euro, die in den ersten sechs Monaten von 2015 aufgebracht wurden. Das *crowdfunding* verdankt seinen Erfolg dem wachsenden Verlangen der Geldgeber nach Transparenz und Verfolgbarkeit hinsichtlich der Verwendung ihres Geldes.

Außer der Unterstützung künstlerischer und kultureller sowie humanitärer und sozialer Projekte erlaubt das *crowdfunding* die Finanzierung der Realwirtschaft durch Hilfen zur Gründung oder zur Entwicklung von Unternehmen.

BABYLOAN nimmt den europäischen Spitzenplatz im *crowdfunding* von Mikrokrediten ein und trägt durch zinslose Darlehen zur Finanzierung von Mikro-Unternehmen bei. Es sind Darlehen mit dem Label FINANSOL, einem Produkt der sozialen und solidarischen Finanzwirtschaft.

### Crowdlending im Immobilienhandel : das Beispiel des Marktes in der Schweiz

Dominique Goy, Verwalter von SwissLending SA (Genf) und Damien Conus, assoziierter Rechtsanwalt des Cabinet CPV Partners (Genf)

In der Schweiz ist der wirtschaftliche Kontext für die Entwicklung von Immobilienprojekten sehr günstig. Manche Bauträger sehen in der Benutzung der Mechanismen des *crowdlending* eine Gelegenheit zur Verbesserung ihrer Finanzierungskapazität für neue Projekte. Obwohl der gesetzgeberische und reglementarische Rahmen für die *crowdlending*-Aktionen noch wenig entwickelt und flexibel ist (was für dieses Modell günstig ist), erzeugt diese Flexibilität auch eine gewisse Anzahl von Unsicherheitsfaktoren. Bis zu einer möglichen spezifischen Behandlung der Frage der Finanzdienstleistungen via Internet, die im Rahmen der Anpassung des Schweizer Rechts der Finanzmärkte vorgenommen wird, führt die Eidgenössische

Finanzmarktaufsicht stufenweise eine Praxis ein, die im Zuge der zunehmenden Entwicklung neuer *crowdlending*-Plattformen dazu neigt, strenger zu werden.

### Geld ist cool : Panorama des crowdfunding im Jahr 2016

Cyril Bertrand und Bartosz Jakubowski, XAnge

„Die Demokratie ist die schlechteste aller Staatsformen, ausgenommen alle anderen“ - dieser Seitenhieb von Churchill ist immer noch berühmt. Kann die Masse intelligente Entscheidungen treffen ? Oder ist sie von Natur aus dazu verdammt, vom Herdentrieb gelenkt zu werden ? Wie baut sich das Vertrauen (oder das Misstrauen) der Masse in einer Situation auf, in der sie im direkten Kontakt zur Nachfrage steht, außerhalb jeder Vermittlung (außer der Plattform, die neutral ist), wie es beim *crowdfunding* (Finanzierung durch die Menge) der Fall ist ?

Das *crowdfunding* ist in der Tat weit mehr als die einfache finanzielle Teilnahme eines jeden an der Verwirklichung von Projekten, die von Unbekannten getragen werden : es schaltet die Vermittlung zwischen Angebot und Nachfrage aus. Auf diese Weise übernimmt das *crowdfunding* zwei der Rollen, die bis dahin der market maker (meistens die Banken) spielte : die Sicherung der Liquidität des Marktes und die Aufrechterhaltung des Vertrauens zwischen dem Kapitalanbieter und dem Nachfrager. Liquidität und Vertrauen sind die beiden zentralen Begriffe jeden Marktes, aber sie nehmen im jeweiligen Zusammenhang mit den drei großen Kategorien des *crowdfunding* unterschiedliche Gestalt an : die Spende oder Spende gegen Spende (*reward-based* oder *crowdgifting*), das Darlehen (*crowdlending*) und die Kapitalanlage (*crowdequity*). Dies sind die drei allseits bekannten Dimensionen des uralten Berufs des Geldhandels, dessen menschliche Motivationen wie die Großzügigkeit, die Leidenschaft, die Gier, die Analyse, der Mut oder das Unbewusste durch den Masseneffekt ins Vielfache multipliziert werden.

### Die finanzielle und kollektive Unterstützung der Projekte in Nordfrankreich : das Département de la Manche an der Spitze der partizipativen Kapitalbeschaffung

Philippe Bas, sénateur de la Manche

Im Frühling 2015 wurde OZÉ ins Leben gerufen, die erste Plattform für partizipative Finanzierungen (*crowdfunding*), die in Frankreich von einer Gebietskörperschaft geschaffen wurde. Sie hat die Aufgabe, finanziell und kollektiv Projekte im département de la Manche zu unterstützen, die von Betrieben, Vermögensverwaltern und Vereinen realisiert werden.

### Leitet das partizipative Finanzierungswesen, ein Produkt der sozialen Medien, eine Veränderung der Finanzierungspraktiken ein ?

Florence De Maupeau und Thierry Chevalier, Verband Financement Participatif France

296,8 Millionen Euro, so hoch war der Gesamtbetrag, der durch die Plattformen für partizipative Finanzierung (*crowdfunding*) im 2015 in Frankreich von den 65 Plattfor-



men gesammelt wurde, die auf die Enquete geantwortet hatten, die von CompinnoV für den Verband Finance-ment Participatif France realisiert worden war. Diese neue Möglichkeit der Geldaufbringung, die es Privatpersonen erlaubt, über eine Web-Plattform bestimmte Projekte zu unterstützen, wird seit einigen Jahren von einer wahren Glückssträhne erfasst.

### 3 – Die Rolle des Staates

#### Frankreich als Wegbereiter der partizipativen Finanzierung

Éric Huber, ingénieur des Mines (Mitglied des Kabinetts von Fleur Pellerin und Arnaud Montebourg während der Vorbereitungszeit für den Gesetzentwurf über die partizipative Finanzierung)

Das *crowdfunding* ist eine stark wachsende Tätigkeit, die einen hohen Mehrwert für Wirtschaft und Gesellschaft aufweist, und die Konkurrenz zwischen den Akteuren wird sicherlich global sein. Sie unterliegt auch der französischen und europäischen Gesetzgebung zum Finanzwesen. Wie kann man einen Bestimmungsrahmen schaffen, der in den kommenden Jahren potentiellen Marktführern den Weg bereitet ? Wie können wir diesen Kurs weiter verfolgen, indem wir das vorhandene Potenzial am besten ausnutzen ?

#### Die Rolle des Staates : Bpifrance und das *crowdfunding*

Hélène Clément, Strategie- und Entwicklungsleiterin von Bpifrance

Die Innovationsschübe und Risikoschwellen, die durch das System der partizipativen Finanzierung entstehen, rechtfertigen eine gewisse Dosis staatlicher Interventionen, die über den bis heute bestehenden Bestimmungsrahmen hinausgehen. Nachdem sie den Markt der Firmenfinanzierung aus der gewohnten Ordnung gebracht haben, bereichern ihn die neuen Akteure auf ihre Weise und finden ihren Platz in einem neuen Finanzkontinuum, zugunsten der Wirtschaft.

#### Die Regulierung der Plattformen für partizipative Finanzierung (*crowdfunding*) in Frankreich

Olivier Fliche, Direktor der Handelspraxis bei der französischen Banken- und Versicherungsaufsicht, Claire Castanet, Direktorin der Beziehungen mit den Sparern bei der französischen Finanzmarktaufsicht, Christine Saidani, Verantwortliche der Marktbeobachtung bei der französischen Banken- und Versicherungsaufsicht, und Anne Delannoy, Verantwortliche der Abteilung für die Beobachtung des Handels und der atypischen Produkte bei der französischen Finanzmarktaufsicht

Um die Entwicklung partizipativer Finanzierungsmodelle in einem Umfeld zu fördern, das den verschiedenen Ak-

teuren, insbesondere den Geldgebern (Darlehensgebern oder Anlegern) Sicherheit gewährleistet, haben die staatlichen Behörden einen neuen gesetzlichen Rahmen geschaffen, der heute seit etwas länger als einem Jahr existiert. Dieser Artikel befasst sich mit dem Ursprung dieser Bestimmungen, die die Statuten des Zwischenhandels und der Anlagenberatung im partizipativen Finanzierungswesen festlegen. Außerdem erklären wir die Gesetzesänderungen, die nötig waren, um diese neuen Akteure in einem stark regulierten Sektor einzugliedern. Dieser Bestimmungsrahmen muss als eine erste Etappe betrachtet werden, da die Finanzierungsmodelle des *crowdfunding* durch die jeweils neu hinzukommenden Akteure Veränderungen erfahren und Europa dazu berufen ist, eines Tages ein einheitliches gesetzliches Regelwerk vorzuschlagen.

#### Das *crowdfunding* und seine Risiken TRACFIN

Als Vorläufer in der Identifikation spezifischer Risiken im Gebrauch von virtuellen Geldersatzmitteln hat TRACFIN sein Bewertungsfeld auf die potenziellen Risiken ausgedehnt, die mit dem Aufschwung der neuen Finanzierungsmodelle entstanden sind, insbesondere mit demjenigen des *crowdfunding*.

Es handelt sich hier darum, eventuelle Finanzkreisläufe von Geldwäschern oder Terroristen unterbinden und besser bekämpfen zu können, die die für das Internet charakteristische Anonymität und die begrenzte Verfolgbarkeit sowie die durch die *crowdfunding* - Plattformen ermöglichte Disintermediation für ihre Zwecke ausnützen. Dank einer alten Konstante in den Entwicklungen der partizipativen Finanzierungsmodelle hat TRACFIN zur Schaffung eines rechtlichen Rahmens beigetragen, der es erlaubt, die neuen Akteure des *crowdfunding* zu regulieren und das Ziel zu erreichen, die Internauten besser zu informieren und zu schützen.

#### Schlussfolgerung

Das *crowdfunding* oder die crowd, die goldene Eier legt

Thierry Gaudin, ingénieur général des Mines, internationaler Experte bei der OECD

Der Autor stellt fest, wie sehr der Erfolg der neuen Finanzierungsmodelle die Mentalität der Generation Y geprägt hat, und ordnet anhand einiger Zahlen die Bedeutung des Phänomens ein. Zum Abschluss fragt er sich, ob es opportun ist, die *crowdfunding* - Plattformen zu institutionalisieren.

Koordinierung der Beiträge von Françoise Trassoudaine

# El *crowdfunding*, ¿financiación complementaria o revolucionaria?

## Prólogo

François Loos, Ex-ministro francés

## Introducción

Françoise Trassoudaine, Ingeniera general de minas

## 1 - El *crowdfunding*, una innovación financiera y social

### **Crowdfunding: ¿financiación complementaria o revolucionaria?**

Nicolas Lesur, fundador de Unilend y presidente de Financement Participatif France

Con un crecimiento del 100% al año, el *crowdfunding* en Francia ostenta un dinamismo increíble. Las consecuencias de la crisis y la desconfianza generada por las instituciones financieras no son la única explicación. Esta expansión espectacular obtiene su dinamismo gracias a las posibilidades que ofrece el uso de Internet, en particular su capacidad de poner en contacto directamente, y a un coste muy bajo, la oferta y la demanda. La economía participativa responde a la demanda creciente de nuestros conciudadanos de circuitos cortos y de transparencia que les permita retomar el control de sus decisiones, su dinero y sus luchas. El *crowdfunding* apoya el desarrollo de una verdadera economía popular, al poner a disposición los instrumentos de financiación y ahorro accesible a todos y cada uno de nosotros, con pequeños montos. Contribuye también a encaminar directamente el ahorro hacia la economía.

### **Análisis del papel desempeñado por la multitud**

Stéphane Onnée, catedrático de ciencias de la gestión de la Universidad de Orleans

Este artículo trata de analizar el papel desempeñado por la multitud durante las campañas de financiación participativa. Si la multitud parece desempeñar principalmente el papel de un financiador que sustituye las financiaciones tradicionales, el defensor del proyecto también puede movilizar otros recursos y competencias de la multitud, como su opinión, conocimientos, experiencia o tiempo de trabajo. Gracias a su poder de recomendación a las comunidades preexistentes, esta multitud de financiadores permite aumentar el capital social inicial del defensor del proyecto. En un mercado que se considera como de doble faz, las plataformas desarrollan estrategias de diferenciación innovadoras, que buscan atraer el mayor número de internautas, movilizar sus recursos y ganar su fidelidad. Para ello, las plataformas deben formar alianzas

con los profesionales de la inversión y la financiación que, antes de lanzar las campañas de recaudación, actúan como «terceros de confianza».

### **El *crowdfunding*, ¿El Dorado de los recaudadores de fondos?**

François Valérian, Consejo general de economía, profesor asociado de finanzas en el Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

La palabra «*crowdfunding*» incluye formas muy variadas de búsqueda de inversión, pago o donación. A través de las plataformas de *crowdfunding*, se puede gestionar todo o parte de su patrimonio, invertir en sociedades, prestar dinero, asegurarse contra un riesgo o hacer una donación. Por ello, las posibilidades de recaudación de fondos son ilimitadas. Los atractivos de este sistema son los mismos de Internet: rapidez, sencillez, bajos costes, desintermediación, contenido generado por el usuario, etc. No obstante, la facilidad otorgada a quienes desean recaudar fondos y a quienes están dispuestos a aportarlos puede convertirse en un problema.

### **Crowdfunding «a la francesa», ¿cómo crear una campaña de recaudación de fondos con éxito?**

Fantine Lefèvre y Bogdan Filip Popesc, Ingenieros de minas

¿Quién entre nosotros no ha soñado nunca con contribuir a cambiar el mundo, incluso por una pequeña acción, a su manera (o simplemente realizar un proyecto especial)? Basándonos en la comparación de más de mil plataformas internacionales y un estudio profundo del sector en Francia, en este artículo queremos analizar el *crowdfunding a la francesa* y (sin pretender ser exhaustivos) dar algunas claves de lectura a los defensores de un proyecto que consideran la posibilidad de recurrir a este tipo de financiación.

## 2 - Los actores del *crowdfunding*

### **El lugar del *crowdfunding* en la financiación de la música**

Jean-Noël Tronc, Director general de la Sociedad de Autores, Compositores y Editores de Música (SACEM)

El sector musical ha sido uno de los primeros en desarrollar los sistemas de financiación participativa individuales, incluso antes de que tales sistemas conociesen un desarrollo digital. En el artículo se analiza el lugar exacto que ocupa el *crowdfunding* en la economía musical francesa y su especificidad con respecto a los modos de financiación tradicionales de producción musical. Se pone de

relieve también la eficacia y modernidad de un modelo de financiación participativo no individual, sino mutualista, el de la copia privada.

### Crowdfunding y solidaridad

**Arnaud Poissonnier**, presidente y fundador de Babyloan, y **Quentin Bévan**, Director de la comunicación de BABY-LOAN

En 2014, el *crowdfunding* ha permitido recaudar 152 millones de euros. Asimismo, más de 134 millones han sido recaudados durante los primeros seis meses de 2015.

El *Crowdfunding* debe su éxito a la creciente demanda, por parte de los contribuyentes, de transparencia y de control sobre la forma en que su dinero se emplea.

Además de apoyar proyectos artísticos y culturales, humanitarios o asociativos, el *crowdfunding* puede financiar la economía real mediante el apoyo a la creación o el desarrollo de las empresas.

Babyloan, líder europeo del *crowdfunding* para el microcrédito, ayuda a financiar las pequeñas empresas mediante la concesión de préstamos sin interés no productores, préstamos de tipo Finansol; es decir, de tipo financiación social y solidaria.

### Crowdlending inmobiliario, el ejemplo del mercado suizo

**Dominique Goy**, Administrador de SwissLending SA (Ginebra), y **Damien Conus**, abogado asociado del bufete CPV Partners (Ginebra).

En Suiza, el entorno económico sigue siendo muy favorable al desarrollo de proyectos inmobiliarios. Algunos promotores inmobiliarios ven en la utilización de los mecanismos del *crowdlending* una oportunidad de mejorar su capacidad de financiación de nuevos proyectos.

Aunque el marco legislativo y reglamentario en el que se inscriben las operaciones de *crowdlending* aun sea poco desarrollado y flexible (lo que favorece este tipo de operación), esta flexibilidad genera también una serie de incertidumbres. En espera de un eventual tratamiento específico del problema de la prestación de servicios financieros a través de Internet, dentro del contexto de la revisión del derecho suizo de los mercados financieros, la autoridad de supervisión de mercados financieros (la FINMA, *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht*) establece progresivamente una práctica que tiende a ser más rígida con la aparición creciente de nuevas plataformas de *crowdlending*.

### Poderoso caballero es Don Dinero. Panorama del crowdfunding en 2016

**Cyril Bertrand** y **Bartosz Jakubowski**, XAnge

La expresión de Churchill «La democracia es el peor sistema de gobierno diseñado por el hombre, con excepción de todos los demás» sigue siendo muy famosa. ¿La multitud puede tomar decisiones inteligentes? O ¿por naturaleza, está condenada a adoptar el comportamiento grupal de las masas influenciadas? ¿Cómo la confianza (o la desconfianza) de la multitud se construye, en una

situación en la que ésta entra en contacto directo con la demanda, sin intermediarios (salvo la plataforma, que es neutra), como es el caso del *crowdfunding* (financiación de grupo)?

El *crowdfunding* es mucho más que la mera participación financiera de cada quien para realizar proyectos impulsados por desconocidos. Es una eliminación de la intermediación entre la oferta y demanda. Al hacerlo, el *crowdfunding* asume dos de las funciones que desempeñaba hasta ahora el *market maker* (generalmente, los bancos): garantizar la liquidez del mercado y mantener la confianza entre el oferente y el solicitante de capital. Liquidez y confianza son las dos piedras angulares de cualquier mercado, pero se materializan de manera diferente según las tres grandes familias que componen el *crowdfunding*: la donación o donación contra donación (*reward-based* o *crowdgifting*), el préstamo (*crowdlending*) y la inversión de capital (*crowdequity*). Estas son las tres dimensiones conocidas del oficio milenar de intercambio de dinero, cuyas motivaciones humanas, como la generosidad, pasión, codicia, análisis, valor o inconsciencia, se exacerban gracias al efecto de la multitud.

### Apoyar financiera y colectivamente los proyectos de la Mancha valorizando el territorio. El Departamento francés de la Mancha a la vanguardia de la financiación participativa

**Philippe Bas**, Senador de la Mancha

Lanzada en la primavera de 2015, OZÉ ha sido la primera plataforma de financiación participativa (*crowdfunding*) puesta en marcha en Francia por una colectividad territorial. Su objetivo es apoyar financiera y colectivamente los proyectos de la Mancha en las esferas económicas, patrimoniales y asociativas.

### La economía participativa, producto de los medios sociales, ¿está cambiando las prácticas de la financiación?

**Florença De Maupeou** y **Thierry Chevalier**, Asociación Financement Participatif France

296,8 millones de euros, tal es el monto total recaudado a través de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*), en 2015 en Francia, por las 65 plataformas que han respondido a la encuesta realizada por Compinnov para la asociación Financement Participatif France. Esta nueva herramienta de recaudación que permite a los particulares financiar a través de una plataforma *internet* ciertos proyectos, ha estado muy en boga en los últimos años.

## 3 - El papel del Estado

### Hacer de Francia el país pionero de la financiación participativa

**Eric Huber**, Ingeniero de Minas (miembro del gabinete de Flor Pellerin y Arnaud Montebourg durante la preparación del proyecto de ley sobre la financiación participativa)

El *crowdfunding* es una actividad de alto crecimiento y valor añadido para la economía y la sociedad. La compe-

tencia entre los diversos actores no dejará de ser mundial. La reglamentación financiera nacional y europea rige esta actividad. ¿De qué manera se puede construir un marco normativo que apoye, en el futuro, la aparición en Francia de nuevos líderes? ¿Cómo podemos continuar con esta experiencia poniendo todas las ventajas de nuestro lado?

### El papel del Estado. Bpifrance y el *crowdfunding*

**Hélène Clément**, dirección de la estrategia y desarrollo de Bpifrance

Los niveles de innovación y riesgo generados por la financiación participativa justifican una cierta dosis de intervención del gobierno que va más allá de la creación del marco normativo disponible actualmente. Tras haber sacudido el mercado de la financiación de las empresas, estos nuevos actores lo enriquecen a su manera, y encuentran su lugar en un nuevo impulso de financiación que beneficia la economía.

### La regulación de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) en Francia

**Olivier Fliche**, director de prácticas comerciales de la Autoridad de control prudencial y de resolución, **Clara Castanet**, Directora de relaciones con los ahorradores en la Autoridad de Mercados Financieros, **Christine Saidani**, responsable de supervisión en la Autoridad de control prudencial y de resolución, y **Anne Delannoy**, responsable de la unidad de supervisión operativa y productos atípicos en la Autoridad de Mercados Financieros

Con el fin de apoyar el desarrollo de la financiación participativa en un entorno seguro para los diferentes actores, en particular para los contribuyentes (prestamistas o inversores), el gobierno ha creado un nuevo marco normativo que existe desde hace un poco más de un año. El presente artículo analiza el origen de esta normativa, que ha establecido los estatutos de intermediario de financiación participativa y asesor en inversiones participativas. Se explican también las modificaciones reglamentarias que debieron realizarse para poder insertar estos nuevos actores en un sector financiero altamente reglamentado.

Este marco normativo debe considerarse como una primera etapa, ya que la llegada de nuevos actores hace que los modelos económicos del *crowdfunding* evolucionen constantemente y algún día Europa deberá proponer un marco reglamentario unificado.

### El *crowdfunding* y sus riesgos

**TRACFIN**

Pionero en la identificación de los riesgos específicos relacionados con las monedas virtuales, TRACFIN ha ampliado su campo de evaluación a los riesgos potenciales asociados con el desarrollo de nuevos métodos de financiación, especialmente en el *crowdfunding*.

Se trata de prevenir y luchar contra los posibles circuitos de lavado de dinero o financiamiento del terrorismo, que se aprovechan de las características de anonimato y trazabilidad limitada, propios a Internet, y la desintermediación que ofrece una plataforma de *crowdfunding*.

Gracias a la vigilancia constante de la evolución de la economía participativa, TRACFIN ha contribuido al establecimiento de un marco jurídico para la financiación participativa que permite regular los nuevos actores de *crowdfunding*, con el objetivo de informar y proteger mejor a los internautas.

### Conclusión

#### El *crowdfunding* o la multitud de los huevos de oro

**Thierry Gaudin**, ingeniero general de Minas, experto internacional ante la OCDE

Tras constatar hasta qué punto el éxito de este nuevo modo de financiación se ha inscrito en la mentalidad de la generación Y, el artículo presente algunas cifras para situar la magnitud del fenómeno. El artículo concluye analizando la posibilidad de institucionalizar las plataformas de *crowdfunding*.

*El dossier ha sido coordinado por Françoise Trassoudaine*



## **BAS Philippe**

Entré au Conseil d'État en 1984, Philippe Bas devient l'un des principaux collaborateurs de Simone Veil, en 1993, et de Jacques Barrot, en 1995.

Conseiller social, de 1997 à 2000, de Jacques Chirac, président de la République, il exerce les fonctions de Secrétaire gé-

D.R

néral adjoint de la présidence de la République de 2000 à 2002, avant d'en être le Secrétaire général de 2002 à 2005.

Ministre délégué à la Sécurité sociale, aux Personnes âgées, aux Personnes handicapées et à la Famille de 2005 à 2007, Philippe Bas est nommé, en mars 2007, ministre de la Santé et des Solidarités.

Conseiller d'État de 2007 à 2011, il est l'auteur du rapport du Conseil d'État sur la révision de la loi relative à la bioéthique.

Entre 2007 et 2011, il préside tout d'abord le conseil d'administration de l'Office français de l'immigration et de l'intégration, puis le conseil d'administration de l'Agence nationale de sécurité sanitaire, de l'alimentation, de l'environnement et du travail.

De 2008 à 2015, il est vice-président du conseil général de la Manche.

Philippe Bas est, aujourd'hui, sénateur de la Manche et préside la commission des lois du Sénat, depuis octobre 2014.

Il est, depuis les dernières élections départementales de 2015, président du conseil départemental de la Manche.

## **BERTRAND Cyril**

Cyril Bertrand a débuté sa carrière dans le secteur des Technologies, des médias et des télécommunications (TMT) en tant qu'architecte de logiciels embarqués et de circuits intégrés pour des applications de traitement de signal. Chez Alcatel, il a créé et dirigé la première ligne de produits Wifi (entre 1999 et 2000) en partenariat avec la *start-up* israélienne Alvarion. Il est l'auteur de trois brevets dans le domaine des modulations numériques.

Après l'obtention d'un MBA INSEAD (en 2001), il devient investisseur *early-stage* et travaille d'abord pour un fonds de venture capital (VC) américain (Telesoft Partners), au sein duquel il apprend le métier de Venture dans la Silicon Valley, puis pour un fonds VC allemand (DVCG, à Munich), où il se spécialise dans le logiciel et la mobilité. Depuis 2007, il est directeur associé et membre du directoire de XAnge, basé à Paris.

Ingénieur diplômé de Telecom ParisTech, Cyril Bertrand est titulaire d'un MBA de l'INSEAD.

## **BÉVAN Quentin**

Quentin Bévan est le directeur de la communication de Babyloan.



## **CASTANET Claire**

Claire Castanet est diplômée de l'ESCP Europe et est titulaire d'un DEA en Sciences de gestion de l'Université Paris-Saclay. Claire Castanet rejoint le cabinet Vendôme Associés, un cabinet de recrutement spécialisé dans le secteur bancaire et financier.

D.R

Après diverses expériences dans les domaines du marketing direct, des services informatiques et du consulting, elle intervient dans le cadre de missions de recrutement réalisées pour le compte de banques de détail et de banques de financement et d'investissement. En 1991, elle devient associée du cabinet précité et développe l'activité Titres, risques, conformité et systèmes d'information. En juillet 2002, elle intègre la Commission des opérations de bourse (COB), qui devient, un an plus tard, l'Autorité des marchés financiers (AMF). Après avoir exercé différentes fonctions touchant au développement des ressources humaines (RH), Claire

Castanet est nommée, en juillet 2008, directrice des ressources humaines de l'AMF, puis, en octobre 2015, elle prend en charge la direction des relations avec les épargnants.



## **CHEVALIER Thierry**

D.R

Thierry Chevalier a réalisé toute sa carrière dans le domaine des TIC et de l'évènementiel autour des entreprises innovantes à forte croissance.

Après avoir exercé une dizaine d'années au sein du groupe Xerox (marketing et opérations), il a participé au lancement d'Infomart. Il a ensuite dirigé la Cité de l'Espace à Cannes-Mandelieu, et il a été le directeur général de la SAFIM (foires et salons) ainsi que du palais des congrès de Marseille.

Il a ensuite été responsable des opérations pour les salons informatiques (Blenheim devenue REED) et vice-président de DASAR (COMDEX, ETRE).

Puis, il a rejoint en qualité d'associé Mar-Tech & Finance, une structure qui organise des rencontres entre des entrepreneurs et des partenaires de leur croissance.

Thierry Chevalier est le fondateur de Compinnov, dont la vocation est de favoriser l'émergence d'entreprises championnes dans leurs secteurs respectifs. En association avec la Ville de Paris, il a lancé le club Open-Innovation, dont le but est de favoriser les partenariats entre grands groupes et TPE/PME. Plus récemment, il a lancé les Assises des délais de paiement, dont le point d'orgue a été la remise de prix aux organismes publics et aux entreprises les plus vertueuses sur ce point.

Thierry Chevalier est également présent au sein de plusieurs mouvements associatifs : il est notamment membre fondateur de France Angels et de l'association Financement Participatif France. Il intervient également en tant que vacataire-enseignant à l'École centrale Paris

- ESSEC et Télécom SudParis.

Il est diplômé d'EDC Paris Business School - Marketing (1975).



### CLÉMENT Hélène

En fonction à la direction de la stratégie et du développement de Bpifrance, Hélène Clément était précédemment directrice générale de Polinvest, une association créée en 2010 à l'initiative du pôle Finance Innovation, qui a pour mission d'accompagner les pôles de compétitivité et leurs PME dans

D.R

leurs relations avec les acteurs du capital investissement. De 2003 à 2008, elle a été chargée de mission Entreprises au cabinet de Christian Poncelet, le président du Sénat. Elle était notamment en charge des rencontres entrepreneurs-investisseurs Tremplin Entreprises.

En 1998, elle cofonde Virtual European Office, un cabinet de conseil en business développement européen pour des sociétés technologiques internationales.

Hélène Clément est titulaire d'une maîtrise de Sciences de gestion, MBA.

### CONUS Damien

Damien Conus est l'un des associés fondateurs du cabinet CPV Partners sis à Genève. Damien Conus est avocat. Il est titulaire d'un postgrade (LL.M.) de la Berkeley Law School, Université de Californie. Il enseigne le droit des contrats à la Haute école de gestion de Genève et donne régulièrement des conférences en lien avec ses domaines de compétence. Damien Conus est spécialisé dans la finance corporative et les opérations de fusions et acquisitions. Il conseille de nombreuses plateformes actives dans le domaine du crowdfunding et a accompagné de nombreux tours de financement participatif.



### DELANNOY Anne

Titulaire d'un Master II en Stratégies industrielles de l'Université Panthéon Sorbonne, Anne Delannoy débute sa carrière en 1999 au sein de la filiale française de la banque d'investissement Granville Baird, en tant qu'analyste en fusion-acquisition dans le secteur des NTIC. Elle rejoint

D.R

ensuite la Commission des opérations de bourse (COB) pour travailler à la direction de la gestion d'actifs en charge de l'agrément des sociétés de gestion et des OPCVM (capital investissement et épargne salariale). En 2011, elle rejoint la direction des relations avec les épargnants, où elle prend une part active à la mise en place du nouveau cadre applicable au crowdequity. Depuis 2014, elle est responsable de l'unité Veille opérationnelle et produits atypiques.



### FLICHE Olivier

Ingénieur général des Mines, Olivier Fliche est ancien élève de l'École polytechnique et est diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris. Olivier Fliche est par ailleurs membre de l'Institut des actuaires. En 1994, il intègre en qualité de commissaire contrôleur la Commission

D.R

de contrôle des assurances (CCA), pour laquelle il effectue de nombreuses missions, ainsi que pour l'Inspection générale des Finances et la Cour des comptes. De 2001 à 2003, il est expert national détaché à la Commission européenne, où il participe aux prémices de la réforme des règles prudentielles (« Solvabilité 2 »), puis, à partir de 2003, il est devenu chef de brigade à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). En mars 2010, suite à la création de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), il est nommé directeur de la 2<sup>ème</sup> direction du Contrôle des assurances, puis, en 2012, il rejoint le service en charge du contrôle bancaire sur place. En août 2013, il est nommé directeur de la direction du contrôle des pratiques commerciales et est, depuis 2014, coordonnateur du pôle commun ACPR-AMF.

### GAUDIN Thierry

Thierry Gaudin est ingénieur général des Mines, docteur en Sciences de l'information et de la communication, spécialisé en prospective et politique d'innovation.

### GOY Dominique

Dominique Goy est administrateur de SwissLending SA, la première plateforme de Crowdlending immobilier en Suisse. Dominique Goy est diplômé de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) et est titulaire d'un certificat de management de HEC Lausanne. Il est également analyste financier agréé (CFA), et analyste d'investissement alternatif agréé (CAIA). Il a occupé différents postes de gestion d'actifs au sein de banques privées, justifiant en la matière d'une solide expérience professionnelle de plus de 16 ans, dont 13 années d'exercice au sein de JP Morgan à Genève.



### HUBER Éric

Éric Huber est polytechnicien et est ingénieur des Mines. Après une expérience dans le domaine de l'analyse quantitative au sein de BNPParibas à Tokyo, il débute sa carrière en tant que chef du développement économique à la Direccte de Bourgogne et est, en parallèle, conseiller du

D.R

préfet. Par la suite, il intègre en qualité de conseiller en charge de l'innovation et du financement des entreprises le cabinet du ministre du Redressement productif et de la ministre déléguée en charge des PME, de l'Innovation

et du Numérique. Il rejoint ensuite le groupe Thales, où il dirige aujourd'hui les activités de conception et de commercialisation de grands instruments scientifiques.

## **JAKUBOWSKI Bartosz**

Fort d'une formation éclectique, puisqu'outre un diplôme d'HEC Paris, Bartosz Jakubowski a obtenu un master en économie quantitative et finance de l'École polytechnique et est titulaire d'une licence en droit. En 2014, il rejoint XAnge en tant qu'associé.

C'est par le biais de la finance d'entreprise qu'il débute sa carrière, avec des expériences en fusions-acquisitions et en Private Equity tout d'abord chez Citigroup, puis chez Goldman Sachs (à Londres et à Paris). Passionné de technologies et d'analyse de données, il a ensuite travaillé quelque temps en tant que Data Analyst chez Fifty-Five, une agence de web-analyse et de marketing digital, une expérience de laquelle il tire son intérêt pour les secteurs du Big Data et de l'AdTech.

## **LEFÈVRE Fantine**

Fantine Lefèvre est ingénieur du Corps des Mines (2013). Elle a débuté sa carrière au sein de la DRIRE (ministère de l'Économie) du Nord-Pas-de-Calais, où elle était au contact direct et permanent de dirigeants de PME, les accompagnant notamment dans le financement de leurs projets de développement.

Elle a ensuite rejoint le ministère en charge de l'Écologie et de l'Énergie avec pour mission principale de contribuer à l'évolution de la réglementation tant nationale que communautaire en matière de sites et de sols pollués tout d'abord, puis en matière de qualité de l'air.

Après s'être intéressée au financement participatif au sein du Corps des Mines, elle a souhaité conserver cette proximité avec le monde de l'économie et celui de l'entrepreneuriat. C'est ainsi qu'elle a pris en charge la responsabilité du département Développement économique, compétitivité et international, au sein de la Direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi (Dirccte) de l'Île-de-France, véritable « front office » du ministère de l'Économie auprès des entreprises franciliennes.

Elle exerce aujourd'hui les fonctions de directrice des investissements d'avenir à l'ADEME.



D.R

## **LESUR Nicolas**

Diplômé d'HEC, Nicolas Lesur a débuté sa carrière en 1999 en tant que gestionnaire de fortune chez BNP Paribas.

En 2001, il rejoint Neuflyze OBC, où il est chargé du développement commercial auprès d'une clientèle de chefs d'entreprise.

En 2002, il prend en charge la responsabilité du marketing de l'activité de gestion privée, poste dans lequel il développe notamment l'architecture ouverte en OPCVM et la segmentation de la clientèle. Il est

le créateur de plusieurs OPCVM et a exercé les responsabilités d'administrateur de SICAV et de Sofica. Il a également été président de Neuflyze Art, membre des conseils de surveillance de Neuflyze Gestion et de A.A.Advisors, membre du comité d'investissement de la Banque OBC, et membre du comité marketing mondial de l'activité gestion privée du groupe ABN AMRO.

De 2007 à 2012, il est directeur du marketing et de la communication de La Financière de l'Échiquier, où il est en charge de la promotion de la marque et de la gamme de produits en France et à l'étranger.

En 2013, Nicolas Lesur fonde Unilend, une plateforme de finance participative qui permet aux PME d'emprunter de l'argent auprès du grand public. Il est également le président de l'association Financement Participatif France, qui regroupe les professionnels français du crowdfunding. Nicolas Lesur est par ailleurs historien de l'art. Diplômé en histoire et en histoire de l'art de l'Université de Paris-Sorbonne, il a notamment publié des ouvrages de référence sur les peintres Jean-Baptiste Marie Pierre (1714-1789) et Pierre Subleyras (1699-1749). Il est également le trésorier d'Arthéna, une association qui œuvre à la diffusion de l'art français, et il est membre de la Société de l'histoire de l'art français.

En 1993, Nicolas Lesur a été lauréat du concours général d'économie, obtenant le 1<sup>er</sup> Prix.

## **MAUPEOU (de) Florence**

Titulaire d'un master d'école de commerce spécialisé en économie sociale et solidaire et en sociologie, Florence de Maupeou s'est intéressée très vite au microcrédit. De nombreux séjours en Inde et en Amérique latine lui ont permis de découvrir sur le terrain les particularités de cet outil d'inclusion financière, économique et sociale. En septembre 2010, elle intègre l'entreprise sociale Babyloan, en tant que chargée des relations institutionnelles. Babyloan est une plateforme de crowdfunding qui permet au grand public de soutenir par le biais de prêts solidaires des micro-entrepreneurs aux quatre coins du monde. En tant que chargée des relations institutionnelles, elle représentera l'entreprise au sein du mouvement qui, dès 2012, réunit les acteurs du financement participatif (crowdfunding) et qui donnera naissance à l'association Financement Participatif France (FPF). En juillet 2012, sous la direction de Florence de Maupeou, l'association Babyloan networks voit le jour, une association qui assure le portage de projets visant à sensibiliser et à éduquer en matière d'ESS et de microcrédit. Pour autant Florence de Maupeou ne rompt pas son engagement auprès de FPF, participant notamment à l'élaboration d'un code de déontologie. En 2013, elle est nommée Secrétaire générale de l'Association, puis en devient la Trésorière en 2014. En décembre 2014, elle se voit confier le poste permanent de coordinatrice générale de Financement Participatif France avec pour mission d'assurer la gestion et le déploiement de l'association.



### ONNÉE Stéphane

Stéphane Onnée est professeur agrégé des universités en Sciences de gestion à l'IAE de l'Université d'Orléans. Doyen honoraire de la Faculté de droit-économie-gestion, il dirige actuellement le laboratoire VALLOREM (Val de Loire Recherche en management), qui rassemble

D.R

les enseignants-chercheurs d'Orléans et de Tours. Ses recherches ont fait l'objet de nombreuses publications nationales et internationales sur des thèmes qui portent sur le financement participatif, la gouvernance ou encore la communication de crise.

stephane.onnee@univ-orleans.fr.

### POISSONNIER Arnaud

Arnaud Poissonnier est président et fondateur de Babyloan.



### POPESCU Bogdan Filip

Diplômé de Mines ParisTech, ingénieur du Corps des Mines, Bogdan Filip Popescu est Expert national détaché auprès de la Commission européenne.

D.R

### SAIDANI Christine

Christine Saidini est responsable de la veille de marché à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

### TRONC Jean-Noël

Jean-Noël Tronc est directeur général-gérant de la Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique (SACEM).

Diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris et de l'Essec, Jean-Noël Tronc a travaillé pour le Parlement européen, puis chez Andersen Consulting et au Commissariat général du Plan, avant de devenir conseiller « Nouvelles technologies et société de l'information » du Premier ministre de 1997 à 2002.

Après cinq années d'exercice au sein de France Telecom-Orange (2002-2007), où il fut notamment directeur de la stratégie et de la marque, puis directeur général d'Orange France, il a été durant trois ans PDG de Canal+ Overseas, qui regroupe les activités de télévision payante du groupe Canal Plus pour l'Outre-mer et l'international, avant de rejoindre la Sacem en tant que directeur général gérant, en juin 2012.

Il est également vice-président du Groupement européen des sociétés d'auteurs (Gesac) et de la Coalition française pour la diversité culturelle, administrateur de la Confédération internationale des sociétés d'auteurs et compositeurs (Cisac) et président du Fonds culturel franco-américain (FCFA).

### VALÉRIAN François

En fonction au Conseil général de l'économie, François Valérian est polytechnicien, ingénieur en chef des mines et docteur en histoire. Il a été banquier d'affaires et associé du cabinet Accenture. Il est professeur associé de finance au Conservatoire national des arts et métiers et est responsable de l'enseignement de supervision financière à Mines ParisTech. Il enseigne aussi à l'Institut d'études politiques et à l'Université Paris Dauphine. Il est l'auteur de plusieurs ouvrages portant sur des sujets historiques, économiques ou financiers.