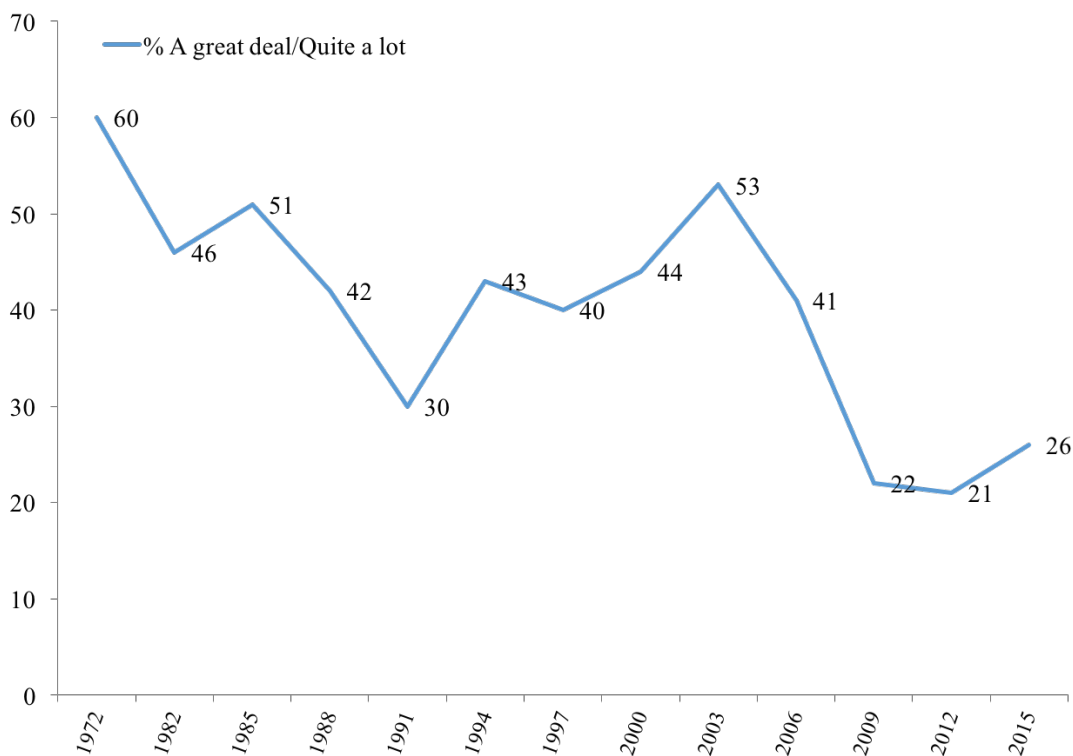


## A.1 American's confidence in Banks, 1979-2015 Trend

Reference: Dugan, A. (2015). *Confidence in U.S Banks low but rising*. GALLUP Survey.



Study conducted as follows: Now I am going to read you a list of institutions in American society. Please tell me how much confidence you, yourself, have in each one – a great deal, quite a lot, some or very little?

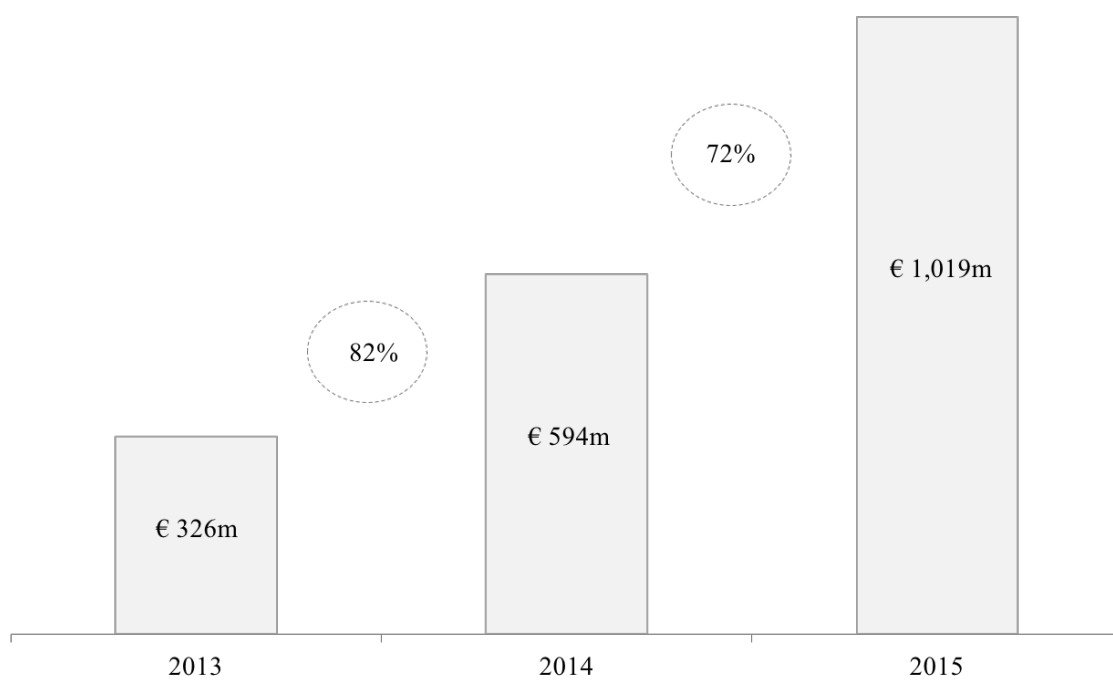
## A.2 Description of the Online Alternative Finance models

Reference: Zhang, B. , Ziegler, T. , Burton, J. , Garvey, K. , Wardrop, R. , Lui, A. , James, A. (2016). *Sustaining Momentum: the 2nd European Alternative Finance Industry report*. Cambridge Centre for Alternative Finance, KPMG & CME Group Foundation, p31.

Alternative Finance Model	Definition
Peer-to-Peer Consumer lending	Individuals or institutional funders provide a loan to a consumer borrower.
Peer-to-peer Business Lending	Individuals or institutional funders provide a loan to a business borrowers.
Equity-based Crowdfunding	Individuals or institutional funders purchase equity issued by a company.
Reward-based Crowdfunding	Backers provide finance to individuals, projects or companies in exchange for non-monetary rewards or products.
Invoice Trading	Individuals or institutional funders purchase invoice or receivables notes from a business at a discount.
Real Estate Crowdfunding	Individuals or institutional funders provide equity or subordinated-debt financing for real estate.
Donation-based Crowdfunding	Donors provide funding to individuals, projects or companies based on philanthropic or civic motivations with no expectation of monetary or material return.
Debt-based Securities	Individuals or institutional funders purchase debt-based securities, typically a bond or debenture at a fixed interest rate.
Balance Sheet Business Lending	The platform entity provides a loan directly to a business borrower.
Profit Sharing Crowdfunding	Individuals or institutions purchase securities from a company, such as shares or bonds, and share in the profits or royalties of the business

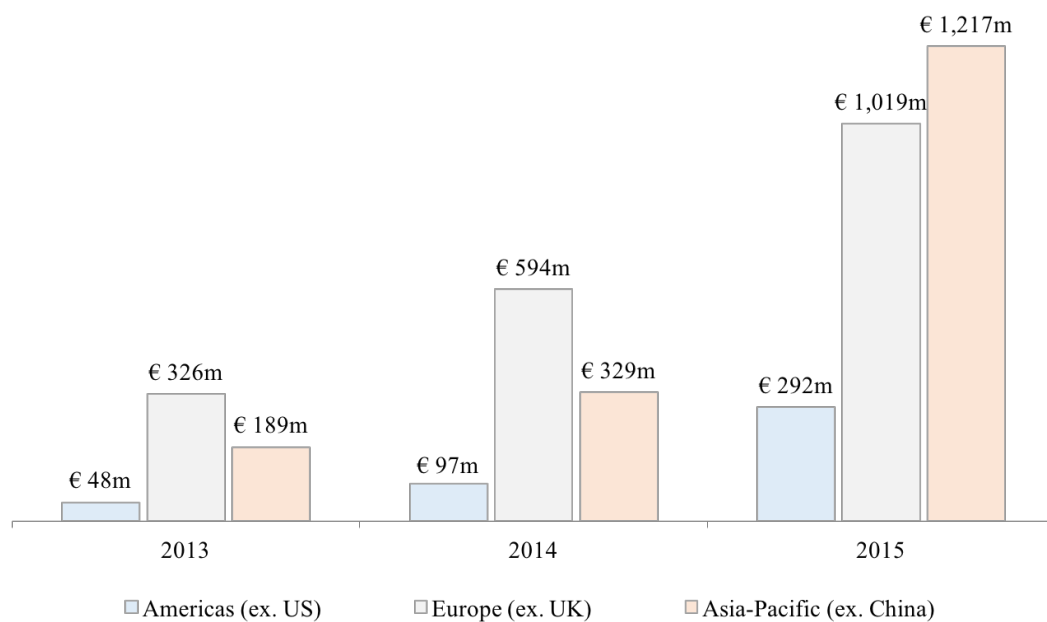
### A.3 European Online Alternative Finance Market Volumes 2013-2015 (excl. the UK)

Reference: Zhang, B. , Ziegler, T. , Burton, J. , Garvey, K. , Wardrop, R. , Lui, A. , James, A. (2016). *Sustaining Momentum: the 2nd European Alternative Finance Industry report*. Cambridge Centre for Alternative Finance, KPMG & CME Group Foundation, p25.



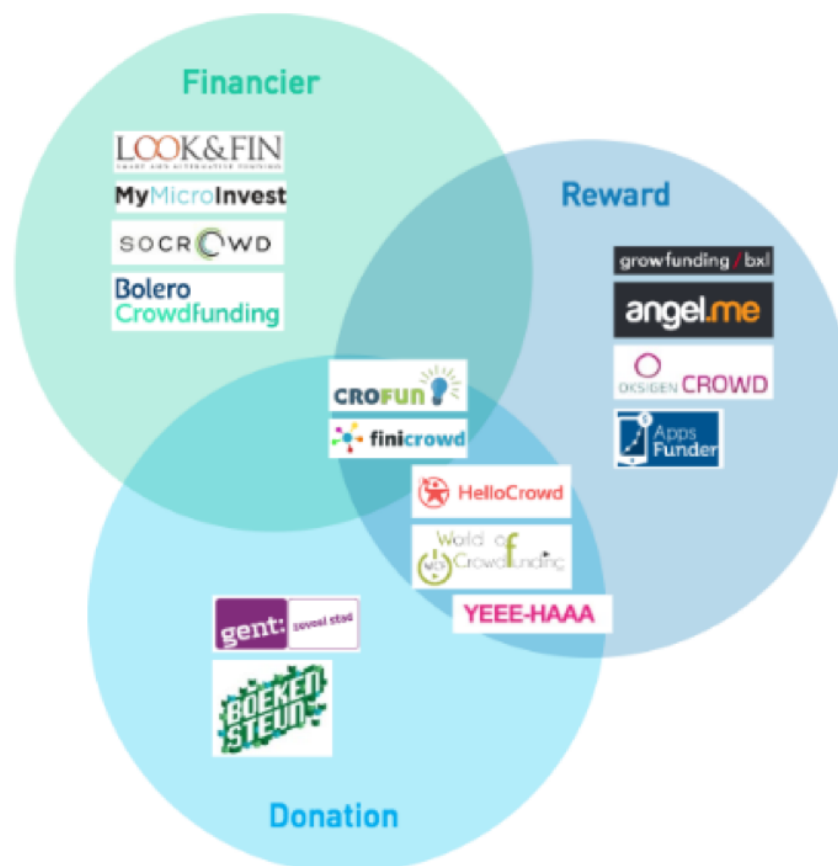
## A.4 Regional Online Alternative Finance Volumes (excl. the UK, US and China)

Reference: Zhang, B. , Ziegler, T. , Burton, J. , Garvey, K. , Wardrop, R. , Lui, A. , James, A. (2016). *Sustaining Momentum: the 2nd European Alternative Finance Industry report*. Cambridge Centre for Alternative Finance, KPMG & CME Group Foundation, p26.



## A.5 Distribution of the various crowdfunding platforms in Belgium according to their business model

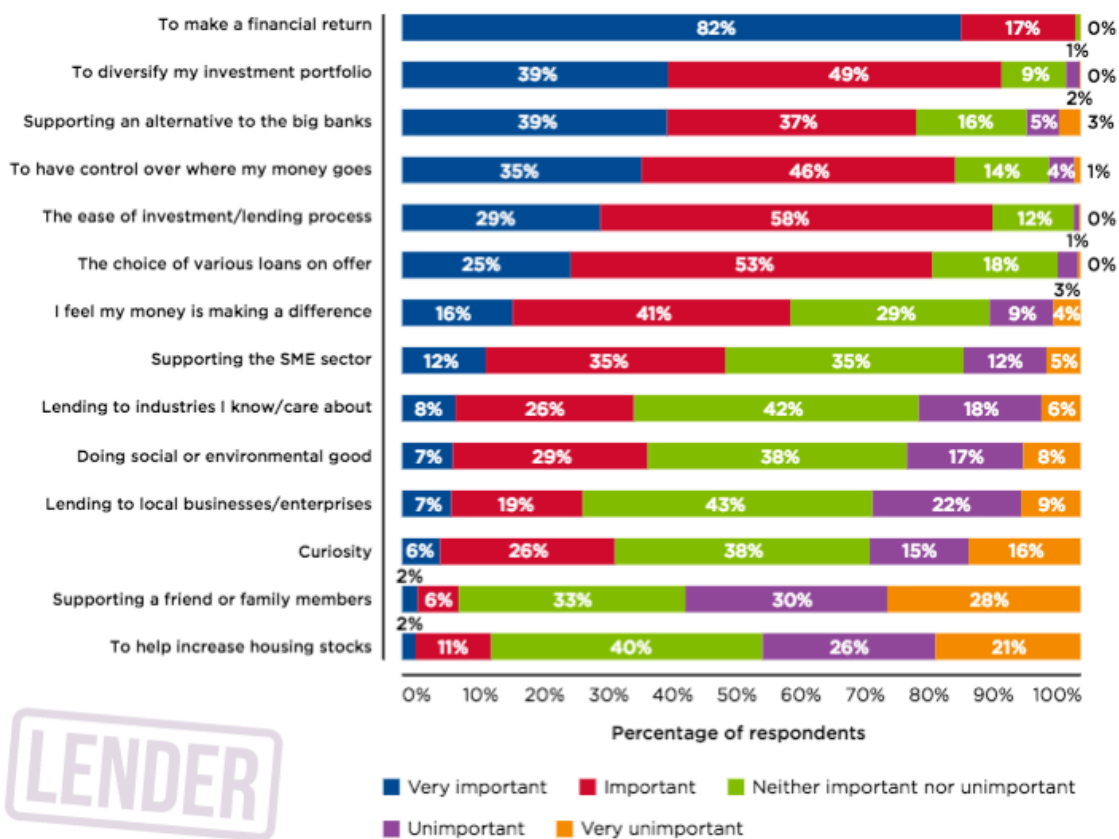
Reference: BoleroCrowdfunding. (2016). *Le crowdfunding financier en Belgique : Une croissance rapide dans un terreau fertile*. BoleroCrowdfunding Research and KBC Securities Research, p13.



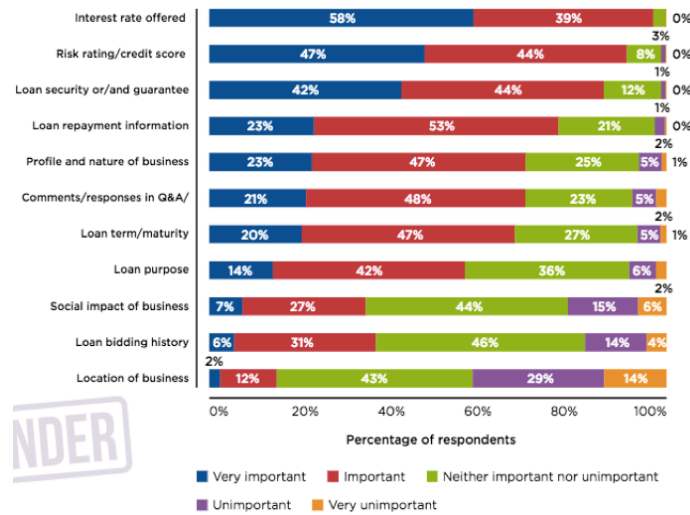
## A.6 Lender's and borrower's motivations about investing through P2P business lending.

Reference: Baeck, P. , Collins, L. , and Zhang, B. (2014). *Understanding alternative finance: The UK Alternative finance industry report*. Nesta Survey and University of Cambridge,p34.

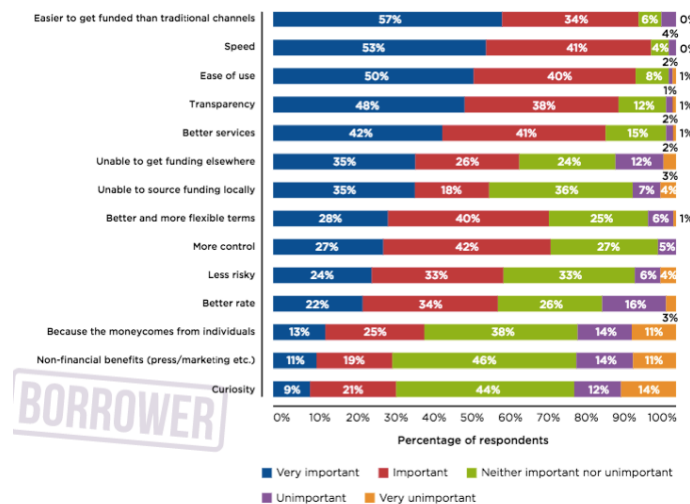
1. How important are the following when making decisions about investing through P2P business lending rather than investing your money elsewhere?



2. When choosing between lending opportunities, how important are the following in positively influencing your lending decision?



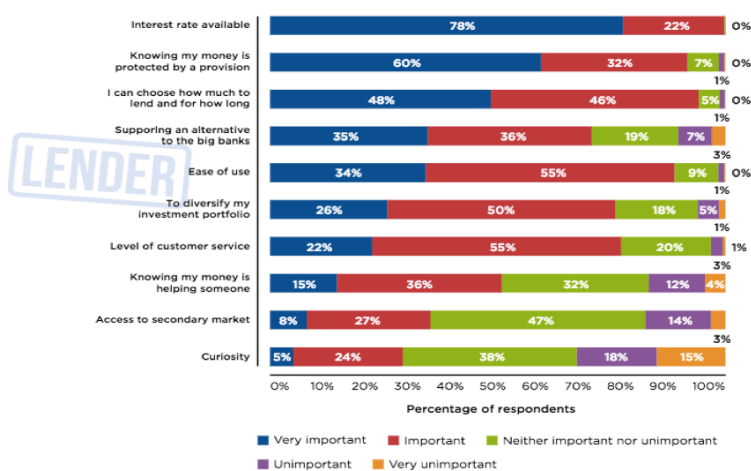
3. How important were these factor in your decision to choose P2P business lending?



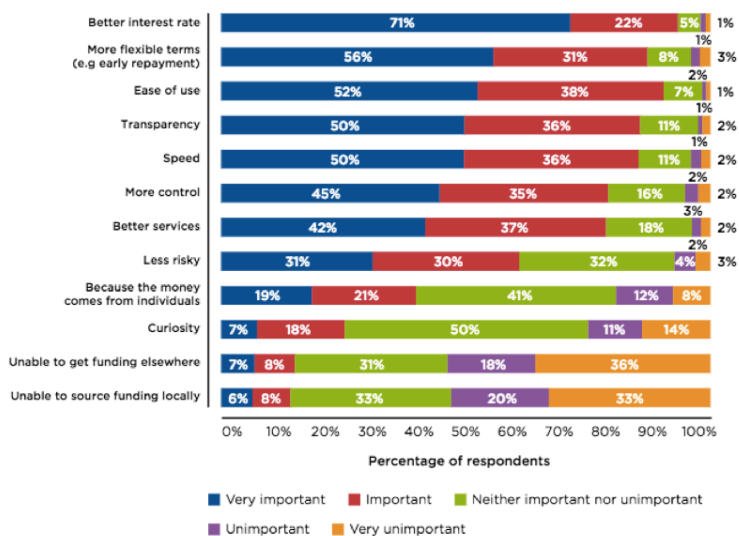
## A.7 Lender’s and borrower’s motivations about investing through P2P consumer lending.

Reference: Baeck, P. , Collins, L. , and Zhang, B. (2014). *Understanding alternative finance: The UK Alternative finance industry report*. Nesta Survey and University of Cambridge,p34.

1. How important are the following when making decisions about lending through a P2P platform rather than investing your money elsewhere ?

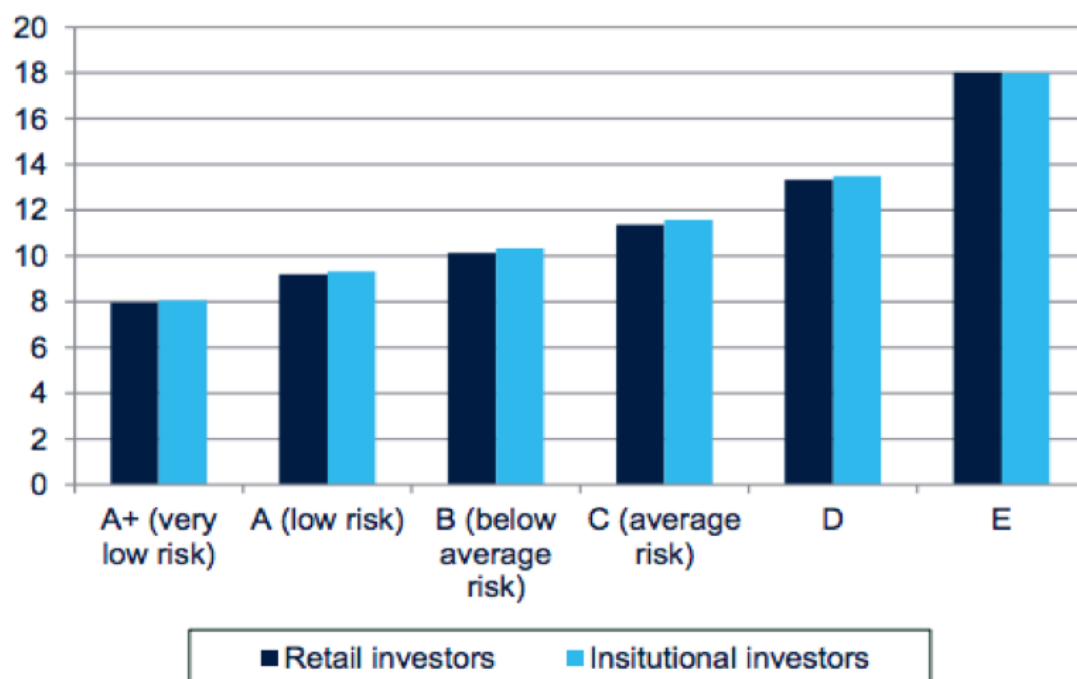


2. How important were these factors in your decision to choose P2P consumer lending?(Borrower)



## A.8 Gross interest rates received by Funding Circle institutional and retail investors, 2015-2016

Reference: Oxera Survey. (2016). *The economics of peer-to-peer lending*. Prepared for the Peer-to-peer Finance Association. Oxera Consulting LLP, p30.



## A.9 P2P lending volumes by platform and compared with other credit markets in the UK

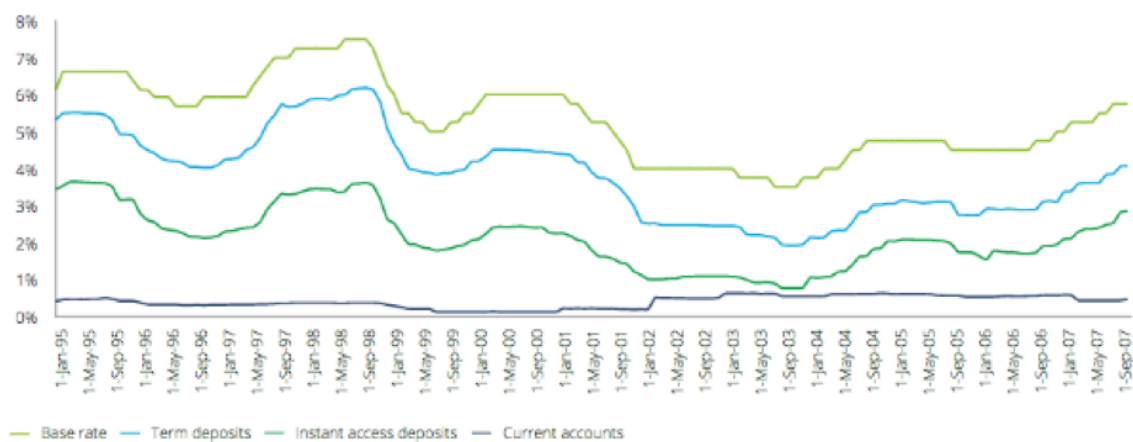
Reference: Milne, A. and Parboteteah, P. (2016). *The business models and economics of peer-to-peer lending*. European Credit Research Institute. Reserach report No. 17, p8.

Platform	Balance	Net Lending Flow, 2015 (£mn)				Number of:	
	End-2015 (£mn)	Consumer	SME	Secured on Property (mainly buy-to-let)	Total	Lenders '000	Borrowers '000
Funding Circle	657	-	243	89	332	42.9	15.4
Zopa	625	293	-	-	293	53.0	113.6
RateSetter	517	154	68	24	245	26.5	138.5
Lendinvest	195	-	-	108	108	2.2	1.0
Thincats	89	-	21	6	27	1.8	0.3
Market Invoice	36	Annual lending of £264mn to businesses				0.2	1.6
Landbay	21	-	-	19	19	0.8	0.1
LendingWorks	14	10	-	-	10	1.1	2.9
Total P2P	2,155	456	332	246	1,033	128.3	273.6
All lenders	522,620	14,606	2,294	6,784	21,380		
P2P (% of total)	0.4%	3.0%	12.6%	3.6%	4.8%		

*Notes.* All P2P data were calculated from tables in the press releases of the UK Peer-to-Peer Finance Association (2016b, 2015c, 2015b and 2015a). The data on other lenders are from the Bank of England: BankStats Table 5.2 for stock and flow of consumer credit from monetary financial institutions (banks and building societies); BankStats Table A8.1 for the stock and flow of lending to small- and medium-sized enterprises (SMEs) by monetary financial institutions. Lending secured on property is calculated using Bank of England MLAR Table 1.33 to compute stock and flow for buy-to-let residential mortgage lending only and deducting P2P (we restrict comparison in this way because most UK P2P lending secured on property goes into the buy-to-let market, itself about 15% of total UK stock and flow of residential mortgage lending). The figures given here on lending flows are net of repayments and so are not directly comparable with the gross lending figures reported by Zhang et al., (2016) and illustrated in Figure 1.

## A.10 Bank deposit interest rates in a normal credit environment %.

Reference: Doyle, M. , Foottit, I. , Turan, C. , Ross, C. and Sonnad, V. (2016). *A temporary phenomenon? Marketplace lending: An analysis of the UK market*. Deloitte Touch Tohmatsu Limited (DTTL) Research, p13.





INTERVIEWS

---

**B.1 Interview with Mr. Bruno Colmant**

**Pourriez-vous commenter le futur de notre économie, en insistant surtout sur les taux d'intérêts futurs ?**

Le taux de rémunération sur les carnets de dépôts ne va pas augmenter. Ce qui veut dire que les banques vont garder ce qu'on appelle du "cheap funding", du financement peu cher, pendant longtemps, je crois. Les épargnants qui pensent que tout d'un coup les taux d'intérêt vont augmenter, à mon avis, se trompent.

**Qu'en est-il pour les plateformes ? Ont-elles un avantage concurrentiel par rapport aux banques ?**

Mais par contre, évidemment, c'est vrai que sur des plateformes, qui n'ont pas accès à ce "cheap funding", peut-être que l'exigence de taux d'intérêt plus élevé va se manifester. Le peer-to-peer lending se fait normalement à la condition du marché, tenant compte des risques associés aux prêts. Sachant qu'en plus, cette technique ne permet pas la diversification du risque. Ça commence, mais de manière beaucoup moins scientifique, plus artisanale que ce que peuvent faire les banques. Les mesures de risques sont actuellement d'une sophistication extraordinaire et donc elles sont capables de mesurer avec un système de variance-covariance le niveau de risque, le minimum de risque qu'elles prennent. Et donc ça, plus un "cheap funding" sont deux avantages concurrentiels, puisque si le financement ne coûte pas cher et qu'en plus, les banques sont gérées de manière à ce que le risque de crédit est plus ou moins neutralisé, c'est un gros avantage qu'elles ont par rapport aux plateformes.

**Donc si nous comprenons bien, les banques ont un avantage concurrentiel sur les plateformes, mais pourtant on assiste à leur développement dans d'autres pays ?**

Néanmoins, je pense que ces plateformes ont devant elles de beaux jours. Il y a un nouvel écosystème qui est en train de se créer. Cet écosystème est tourné autour de la décentralisation. Pour moi, ce mouvement a commencé il y a trente ans, chacun voulait travailler en étoile avec tout le monde, donc tout ce qui était concentrateur d'informations, de flux,... appartient un peu au passé. On désagrège les concentrateurs, c'est ça le monde de demain. Moi je peux prêter de l'argent à un chinois qui peut m'envoyer un bol de riz, par exemple. C'est donc quelque chose qui est une menace pour les banques, parce qu'on peut très bien avoir des plateformes (des instruments tout à fait horizontaux) qui capturent une partie de l'activité du crédit bancaire. De plus, ça s'inscrit aussi dans la tradition de s'attaquer au marché, car quand on est dans une plateforme de lending, on s'attaque à un marché de gens qui veulent bien prêter, pas à des institutions qui ont déjà concentré dans leur bilan le funding.

**Pourquoi le marché du P2P lending est-il si peu répandu en Belgique ? A cause du ratio loan/deposit?**

Cela peut être un facteur, oui. On a un ratio de loan to deposit, c'est-à-dire le montant de prêt par rapport au dépôt, qui est une mesure du niveau d'endettement du pays, qui je crois est de 60 ou 70%, ce qui est très faible. C'est d'ailleurs pour ça que les banques ont sauté en 2008, car il y avait trop d'épargne dans les banques belges, qui n'avait pas trouvé d'utilisation domestique. Il n'y avait pas assez de demande de prêt local, donc les banques ont commencé à prêter à l'étranger, dans les subprimes, etc. Si l'argent est rare à trouver, on l'utilise avec parcimonie. Si je vous donne un salaire de 1000 euros, vous allez faire très attention à vos dépenses. Et donc vous allez être très prudent. Si je vous donne un salaire de 100.000 euros par mois, vous allez faire un peu d'économie.

### **Pensez-vous qu'un jour la législation autorisera le P2P consumer lending?**

Ce n'est pas légale en Belgique. Mais ça viendra (la législation changera). Le lobby bancaire n'aime pas cette histoire bien évidemment. Mais c'est plutôt l'Etat qui protège les épargnants ou plutôt les banques ? C'est les deux. Nous sommes un pays assez inerte, où les gens aiment bien leurs habitudes. Je peux comprendre qu'il y ait un problème d'appel public à l'épargne, en tout cas des brigands qui pourraient commencer à s'insérer dans le système et capturer de l'argent.

## **B.2 Interview with Mr. Etienne de Callatay**

### **Pourriez-vous nous décrire en détail le business model d'une banque ?**

Ce qui compte pour les banques, c'est la marge d'intermédiation et la marge de transformation. La banque si vous lui empruntez à 10 ans ou si vous lui prêtez à 10 ans, ce ne sera pas le même taux d'intérêt. Si vous lui prêtez à 10 ans, vous recevez moins. Il faut qu'elle gagne sa vie, c'est leur marge habituelle (marge d'intermédiation). En plus de cela, il y a la marge de transformation, c'est-à-dire que les banques empruntent court et prêtent long en profitant de la pente des taux qui est une pente positive. Elles empruntent à du court terme, en rémunérant aux taux d'intérêts à court terme et elles prêtent à long terme. Elles vont se financer avec des livrets d'épargne qui sont plus ou moins indexés sur une rémunération de court terme et elles vont faire du crédit hypothécaire à 20 ans. Ça c'est le modèle. Elles vont faire de la transformation d'échéance. Statistiquement tout le monde ne va pas venir chercher son argent en même temps. Cet argent sur les livrets d'épargne, elle ne va pas prêter ça à quelqu'un pour du court terme mais à du long terme parce que cette personne pour emprunter à long terme va payer plus! C'est la double action des banques.

Je ne connais pas parfaitement bien le domaine des fintechs mais j'ai la faiblesse de penser qu'elles ne vont pas se financer à un taux delta d'intérêt, elles vont prendre une commission, un peu comme un gestionnaire de patrimoine.

La banque va facturer en fonction du prix auquel elle se finance, plus sa marge. C'est très différent des plateformes. C'est déjà tout un sujet de savoir en quoi une augmentation des taux d'intérêts affecterait de manière différenciée les plateformes et les banques. La question c'est pas si les taux d'intérêt vont monter mais la sensibilité à ces différents scénarios de la courbe des taux.

### **Pensez-vous que les taux d'intérêts vont monter?**

Oui je pense. Je pense qu'aujourd'hui les niveaux des taux d'intérêts sont anormalement bas. Est-ce que cela va se passer demain matin ? non. Mais personne ne pense ça. Pourquoi personne ne le pense ? Parce qu'on reçoit des signaux comme quoi ça ne se passera pas. Les signaux viennent aujourd'hui des autorités monétaires qui nous disent qu'en tout cas en Europe, on pourrait avoir un resserrage du robinet. On va desserrer ou resserrer le robinet du quantitative easing. On va aller vers un resserrage lent et graduel. Mais il ne faut pas espérer une normalisation des taux dans la zone euro avant 2 ans au plus tôt. Le taux allemand à 10 ans est à 0.29 ce n'est pas normal... C'est une source de grande distorsion dans l'économie. C'est l'ensemble de la courbe des taux qui est distordue aujourd'hui.

A l'heure actuelle, voir qu'emprunter rapporte et que épargner coûte ce n'est pas logique (pas une logique économique). Parce que normalement les gens ont une préférence pour le présent et donc celui qui est pressé de dépenser doit dédommager celui qui accepte le sacrifice de ne pas consommer tout de suite. C'est la logique classique qu'on préfère consommer qu'épargner. On a tous une préférence pour le présent. Aujourd'hui celui qui épargne, loin d'être récompensé pour l'épargne et celui qui emprunte, loin d'être "sanctionné" pour cet appétit de dépenser maintenant de l'argent qu'il ne gagnera que plus tard. La logique économique veut que l'on ait des taux d'intérêts réels positifs et aujourd'hui on est très loin du compte, on a un taux d'intérêt réel qui est très négatif.

Si vous prenez l'obligation belge en ce moment, qui est à 0.6 à 10 ans alors que l'inflation est à 2%. Ça veut dire qu'en 1 an, celui qui a épargné de cette manière-là, a perdu 1.4% de pouvoir d'achat et en plus a un risque de voir remonter les taux, ce qui le ferait perdre

encore plus. Si avant l'échéance des 10 ans, il doit revendre son obligation, ses taux ont monté et il aura encaissé une moins-value. Il prend donc un risque sur le principal. Il a un rendement inférieur à l'inflation et il prend un risque sur le principal. C'est difficile d'imaginer des contextes économiques dans lequel cela prévaut. La situation économique actuelle n'est donc pas normale. Il faut toujours raisonner en terme réel. Mais des taux intérêts réels aussi négatif que maintenant, alors que les taux sont négatifs si en plus de ça il y a une inflation, c'est encore bien plus que cela. Ce n'est pas normal, donc les taux vont monter, demain matin ? non. Quand ? on ne sait pas. Mais parfois ca peut monter en 1 coup. En 1 mois, de 50 points de base par exemple. Le scénario dominant est que les taux vont monter, mais peu et lentement. Le point de votre démarche est intéressant. Est ce que la remontée des taux pourrait mettre en danger certains business model ? c'est une bonne question.

### **Que pensez-vous du marché du crédit en Belgique ?**

En terme relatif, les ménages en Belgique sont riches et s'endettent relativement peu. Il suffit pour cela de regarder les agrégats macroéconomiques (consommateurs, entreprises, secteur public). Le secteur public est relativement endetté chez nous, un peu plus que la moyenne européenne mais pas spectaculairement, on est à 105% du PIB, en Europe c'est genre 90. Les entreprises actives en Belgique apparaissent comme très endettées et donc quand on regarde les chiffres de l'endettement privé, on a des chiffres d'endettement très élevé. Mais ces chiffres sont très trompeurs, parce que chez nous beaucoup d'entreprise ont localisé leur centre de financement ici. Les statistiques sont biaisées par la présence de ce qu'on appelle les centres de coordination, les activités liées aux intérêts notionnels. Il y a beaucoup de dette chez nous, mais des dettes de multinationales. Les particuliers belges, quant à eux, sont peu endettés. Malgré qu'il soit souvent propriétaire de leur logement (et qui dit propriété dit dette hypothécaire), mais ça va encore. Il y a quand même une image comme quoi le belge est quelqu'un de prudent. Ce n'est pas tout a fait vrai en terme de crédit hypothécaire. Donc nos crédits hypothécaires sont relativement lourd comparé à la capacité de remboursement des gens (par rapport aux pays européens). Quand on regarde les publications macro prudentielles de la BCE, il apparaît que la Belgique n'est pas le pays aussi 'safe' pour l'immobilier qu'on ne le présente. L'immobilier belge n'est pas si bon

marché que ça quand on le compare aux revenus des belges et des loyers qu'on en retire. Il y a une part non significative de financement par endettement. Mais heureusement, c'est rarement un endettement trop long (comme en suisse, une génération). Pourquoi si favorable comme chiffre ? car le belge a beaucoup d'épargne. La Belgique a dégagé des surplus macro-économiques (de balance courante) considérable depuis l'après guerre et donc le secteur privé est relativement riche. Les ménages sont relativement riches en Belgique.

### **Pouvons-nous parler de la présence d'un lobbying des banques en Belgique ?**

Oui il ne faut pas se leurrer. Les banques font du lobbying et les pouvoirs publics sont sensibles au lobbying des banques. Il y a d'autres acteurs qui font du lobbying. Les pouvoirs publics n'écoutent pas que les banques, fort heureusement. Mais en attendant oui. Alors est-ce que ce sont elles qui sont à l'origine, le frein numéro 1, je ne sais pas vous répondre.

Je ne sais pas vous dire si l'on observe également une activité de lobbying intense des banques (de Febelin) en prenant prétexte par exemple que les banques offrent des produits garantis de diversification que ce qu'on ne peut pas trouver dans du P2P. Je n'ai pas la réponse mais je ne serai pas surpris que les banques cherchent à ne pas voir développer un concurrent. Est-ce qu'on les écoute ? Peut-être que l'état dit que c'est un aspect de protection, peut-être que l'état veut s'assurer de recette fiscale de précompte, le P2P semble échapper à l'impôt et l'état, à priori, ne veut pas ce genre d'activité. L'état peut stresser que le brut se transforme en net. Protection de l'épargnant surtout.

Mais je trouve que la banque a ce côté de mutualisation et d'expertise qui est intéressante. (Biaisé peut-être comme jugement). Plutôt que d'avoir 10 particuliers 'rue au bois' pour voir si on va prêter à la personne qui va reprendre le magasin en face. La banque a une valeur ajoutée. Mais en même temps, c'est vrai que pour beaucoup de choses c'est un peu bête d'imaginer de payer plus alors qu'on peut s'arranger. Pourquoi laisser tout ça à la

banque. Mais vous allez faire ça avec des gens de votre biotope. Par conséquent, vous allez perdre en diversité.

### **B.3 Interview with Mr. José Zurstrassen**

**Pensez-vous que les banques préparent l'arrivée du P2P consumer lending en Belgique ?**

A ma connaissance les banques ne se préparent pas du tout. Elles partent du principe que ça ne va pas fonctionner et que c'est une bonne rigolade. Que tout le monde va se faire peur et que finalement il ne se passera rien. La préparation des banques au P2P est inexistante. Elle est philosophique, tu as 3-4 personnes dans chaque banque qui regarde l'évolution technologique.

**Pouvez-vous commenter le rôle du data Privacy dans le P2P ?**

Sur le P2P en Belgique, il y a une situation qui est très simple. Vous avez deux types de pays en Europe. Vous avez les pays pour lesquels il y a une obsession de la privacy. (comme l'Allemagne par exemple et les pays de l'est). Ils sont excessivement pour la protection de la vie privée et le secret total. Puis il y a des pays où on est plus tolérant avec tout ça, comme les pays scandinaves et UK. Résultat : quand vous avez besoin de pouvoir profiler quelqu'un sur son risque financier, vous allez pouvoir le faire dans un certain nombre de pays d'Europe qui sont ceux dans lesquels les données sont disponibles comme les pays scandinaves ou en UK.

Et vous n'allez pas pouvoir recueillir de données financières sur moi en Belgique par exemple. Vous allez pouvoir avoir des infos sur les sociétés mais ma situation financière, personne n'en a aucune idée. Et c'est le principe des allemands, des français, des espagnols et de toute la bande de pays de l'Est. Et donc en Europe occidentale il n'y a que 3 pays où le P2P peut fonctionner. Tout le reste est fermé, on veut pas en entendre parler et les directives européennes de data privacy (GDPR) en mai 2018 fait que l'immense majorité des gens vont pouvoir créer une forme d'anonymité online et donc ne plus être suivi, ne

plus être profilé. Si je ne sais pas profiler quelqu'un, on peut rien vous prêter. Je ne sais pas me donner une idée du risque que vous représentez. Si vous avez déjà payé ou non vos dettes. Même la centrale positive des particuliers ou la centrale négative des particuliers, ça crée des problèmes de data privacy qui sont gigantesques. Cette législation va autoriser chaque européen de faire son propre choix en matière de privacy. Celui qui n'a rien à cacher va laisser ses données disponibles et celui qui a déjà fait plusieurs fois faillites va interdire qu'on ait accès à toutes ses données. Fondamentalement vous n'avez pas de moteur en Europe qui vous permet d'évaluer le risque d'un particulier.

### **Les plateformes ne pourraient-elles pas acheter des bases de données déjà accessibles ?**

Etant donné que tu ne peux pas vérifier les données de la personne, celle ci va mentir. Tu ne peux inscrire quelqu'un à la base de données des particuliers (centrale des crédits) que si la personne a fait défaut. Une personne qui a beaucoup de crédit mais qui n'a jamais fait défaut, on ne peut pas le dénoncer. Donc s'il n'est pas dénoncé, il est considéré au même risque que quelqu'un qui a 0 crédits. Alors que chaque fois que quelqu'un prend un crédit son risque augmente... Tout ça crée un réel problème. C'est essentiellement un problème de data. Une startup qui a bien fonctionné aux Etats-Unis c'est MINT.com. Ils ont bénéficié d'une startup américaine, qui fait du screen scraping des données financières des personnes. Elle allait collecter ces données financières dans les différentes institutions financières. Cette startup allait chercher l'ensemble de ces informations et c'est cet ensemble d'information qui a permis à MINT de percer. Une partie des employés de cette startup sont en fait des employés de MINT. Ils ont payé le mot MINT.COM (qui veut dire monnaie physique), ils ont payé ça 1.000.000 dollars, car le site internet devait inspirer confiance. Ça montre une crédibilité quand on a un site en 4 lettres. Le plan a bien marché parce qu'il disposait de l'ensemble des données.

### **Quelle serait alors la solution en Europe ?**

L'ensemble des législations pour la protection de la vie privée en Europe fait qu'il n'y a pas de solutions. On ne sait pas aller chercher ces données pour le moment. On va pouvoir

aller chercher une toute petite partie de ces données avec DSP2 qui va nous permettre d'interroger la base de données des banques mais elles vont nous permettre d'interroger la base de données des banques exclusivement sur deux questions. Ce monsieur possède-t-il un compte bancaire chez vous ? Et si oui, quel est le solde du compte bancaire ? Ça va être assez lent et pas vraiment extraordinaire. Dès janvier ! DSP2. Ça donne des droits au grand public et il faudra probablement des sociétés pour faciliter le travail du grand public et ça c'est ce qu'on appelle de la "rechtec". (Technologie pour faciliter la réglementation). En Angleterre tout le monde est fiché. Deux approches très différentes de la gestion d'état.

### **C'est donc ça le réel problème ?**

C'est ça qui bloque le P2P lending, c'est l'analyse des risques. Si vous trouvez une solution qui me permet de faire une analyse objective non arbitraire qui ne tient pas compte de l'input qui est fait par l'emprunteur (car celui-ci essaye toujours de se montrer plus solide financièrement qu'il ne l'est réellement). Avec nos techniques actuelles (réseaux sociaux etc..) il n'y a pas moyen d'être objectif donc la seule manière de gagner, c'est de gagner avec la loi des grands nombres. Si je fais plusieurs centaines de milliers de petits lending grâce à cet outil d'analyse de profil plutôt qu'un outil d'analyse financière, je vais probablement asymptotiquement me rapprocher de la vérité. Mais je vais encore avoir des outliers, des types qui ont réussi à emprunter une grosse somme alors qu'ils sont financièrement trop faibles pour ça. C'est ça le problème. C'est eux qui sont chers. Le profil d'avoir que des petits lender ça fonctionne mais le type qui sait comment ça fonctionne va analyser jusque quand il trouve une faille dans le système et se préparer un gros coup. C'est lui qui coûte cher. Car à la hauteur des taux d'intérêts pour le moment, vous allez prélever 7% maxi sur ces gars-là, on va se refinancer à 5.5-6% donc vous allez gagner 1%. Donc 1 prêt fait défaut, il en faut 100 autres. Le différentiel de taux d'intérêts est trop faible.

### **Pensez-vous que la réglementation qui va arriver en Janvier va changer quelque chose ?**

On ne peut pas demander l'accord du client. Cet accord a le droit d'être électronique mais mon petit doigt me dit que les banques ne vont pas se contenter de ça, elles vont

vous dire : Prouvez-moi que vous avez l'accord du client ! Et comment est ce que je vous le prouve ? Je m'en fous. Elles ne vont pas vous faciliter la tâche. Elles ont droit de faire payer ça. Pourquoi ? car c'est extrêmement indiscret de venir demander des informations sur leur propre client.

DPS2 c'est une ouverture mais une ouverture limitée. Directive créée par l'union européenne pour favoriser le développement d'un secteur des fintechs en Europe et ça va essentiellement profiter aux 4 grands américains qui auront les moyens de payer les banques. C'est une législation qui a été créée pour permettre à monsieur tout le monde de payer électroniquement et finalement elle va essentiellement servir à aller chercher des renseignements sur les clients les plus riches. Car une fois que vous allez devoir déboursier 50 ou 150 euros pour pouvoir avoir des infos sur un client dans une banque, il faut que ce client soit suffisamment fortuné pour que en tant qu'intermédiaire financier (autre que la banque), cela vous rapporte suffisamment d'argent pour que ce soit rentable. Cela va permettre de dénoncer les gens qui ont les moyens.

**Pour l'instant la réglementation en Belgique ne permet pas le prêt de particulier à particulier. Dans le cas où la réglementation changeait favorablement, pensez-vous que ce modèle pourrait prendre des parts de marché aux banques?**

Bien sur. Mais vos hypothèses sont des hypothèses énormes. D'abord, si tout d'un coup vous mettez l'ensemble des données du public à la disposition de n'importe quelle entreprise, vous créez des opportunités de marchés gigantesques, vous créez des risques gigantesques, vous allez chambouler un marché qui aime bien le continuum. Vous avez en face de vous cette modification de réglementation qui va être quelque part. Des gens vont lutter contre cette réglementation et ce sont des gens du lobbying du secteur. Ce n'est déjà pas facile. Si en plus, il y a une problématique sur le changement de réglementation, au niveau du P2P ça fait énormément de changement à faire.

Dans mon expérience, un acteur qui attend le changement de réglementation est un acteur qui est trop tard sur le marché. Car quand un changement se profile à l'horizon, quand on en entend parler, les ministres et cabinet parlent déjà avec le secteur.

L'abattement fiscal sur les comptes d'épargne va disparaître. Les comptes d'épargnes vont devenir moins intéressants, est ce qu'il y a un objet ou un outil qui vient en remplacement ? Non. Donc l'immense majorité de cet argent va rester la ou il est, c'est-à-dire sur les comptes d'épargne mais il ne va plus y avoir d'abattement fiscal.

**Ne pensez-vous pas que l'Etat a tendance à trop vouloir protéger ses épargnants?**

L'état belge ne devrait pas protéger les banques, mais le problème c'est que les banques financent l'état belge donc ça devient vite compliqué pour l'état belge qui est financé par les banques de ne pas les protéger d'une certaine façon. Donc ils ont une volonté d'aller de l'avant en aillant un secteur bancaire qui finance l'état et ce secteur ne peut financer l'état que s'il a accès à de l'argent bon marché. L'argent bon marché des banques c'est les dépôts du public au niveau des comptes d'épargne. Parce que cet argent, on sait qu'il va y rester relativement longtemps et qu'on ne rémunère quasiment rien pour l'instant. Donc cet argent une fois qu'il arrive à l'actif de la banque, qu'est ce que je vais faire ? Je vais l'utiliser pour créer de la valeur et gagner ma vie sur les différentiels de taux d'intérêts. C'est ce qu'on appelle ALM. Je dois créer un portefeuille à risque très faible de titre obligataire ou je vais avoir un continuum de duration qui fait que je vais avoir régulièrement des obligations ou je vais être remboursé du principal qui va me permettre de faire face aux échéances de liquidités des épargnants.

## **B.4 Interview with Mrs. Catherine Houssa**

**Pensez-vous l'Etat cherche à protéger les banques en interdisant le développement du peer-to-peer consumer lending en Belgique?**

Il veut peut-être protéger les investisseurs en laissant ce monopole de fonds remboursables aux banques. Mais il faut d'abord bien comprendre ce que sont réellement ces fonds remboursables. Donc les fonds remboursables sont les fonds que vous prêtez à quelqu'un mais qu'on doit savoir vous rembourser, c'est évident. Tout l'argent qu'on dépose au

près des banques, c'est de l'argent que celles-ci doivent vous rendre. En effet, on ne donne pas notre argent lorsqu'on met de l'argent sur un compte en banque d'où le nom fonds remboursable. La banque devient propriétaire des fonds. En effet, d'un point de vue juridique c'est la banque qui devient propriétaire des fonds mais elle a une dette de restitution à notre égard. Le jour où vous décidez de reprendre votre argent, elle doit vous le rendre immédiatement. C'est toute la spécificité du fonds remboursable, c'est que la personne à qui vous avez donné vos fonds/prêter vos fonds, elle peut l'utiliser pour ce qu'elle veut. Et la banque avec ces fonds, forcément elle prête à quelqu'un d'autre. Mais elle doit toujours être en mesure de vous rembourser quand vous le voulez. Et c'est cette activité de récolte de fonds remboursable qui est en Belgique un monopole bancaire. Il n'y a que les banques qui peuvent faire ça. C'est d'ailleurs le cas dans presque tous les pays européens et il y a des cas, notamment en France et le monopole est encore plus étendu (sur le crédit et pas seulement sur le dépôt). Voilà donc ce qu'est le monopole bancaire.

En revanche, il y a une exception à ça qui est prévu dans la loi prospectus qui est prévu pour que les sociétés puissent se financer par la dette (par l'émission d'obligation). Donc la loi prospectus dit que lorsque les entreprises veulent se financer par la dette, c'est-à-dire qu'elles font un programme d'obligation et qu'elles demandent aux marché/épargnants d'investir dans leurs entreprises et qu'en contrepartie elles émettent des obligations et bien il y aussi des fonds remboursables puisque vous prêtez à l'entreprise et ce n'est pas du capital. Elle doit vous rembourser à l'issue du délai imparti prévu à la base. Donc la loi prospectus de 2016 a prévu une exception aux monopoles bancaires de fonds remboursables pour les entreprises qui se financent par de la dette. Jusque là, on se dit super mais cette exception ne peut pas être étendue aux prêts entre particuliers parce que la loi prospectus dit que pour pouvoir émettre des titres représentatifs de dettes on doit être une entreprise. Du coup, là on est bloqué !

### **Selon vous, qui est à la tête de ce monopole ?**

C'est en tout cas la législation européenne. Toute la législation en matière financière est d'origine européenne (sous forme de directive).

### **Pourquoi n'autorisons-nous pas que les plateformes se développent ?**

Parce que les fonds remboursables est quelque chose d'éminemment dangereux. Vous recevez des fonds de quelqu'un et vous les utilisez pour votre propre compte et vous devez les rembourser à n'importe quel moment. Pour faire ça, il faut avoir à n'importe quel moment de l'argent pour être capable de faire face à vos échéances de remboursement. Dans le cas d'une plateforme, ou une personne ne rembourse pas son argent si je vous dis que vous devez attendre que l'autre rembourse et pas de chance pour vous il est en défaut de paiement. Je ne vous rembourse pas votre argent. C'est pour ça que les banques et ce qui va de pair avec le monopole des banques, ce sont ce qu'on appelle tous les ratios de fonds propres qui ont l'obligation d'avoir en permanence un matelas de réserve qui correspond à un pourcentage de leur engagement de remboursement. Être un établissement de crédit devient un cauchemar à cause justement de ces fonds propres et donc ça c'est le pendant du fond remboursable. C'est inimaginable qu'une petite plateforme avec 2-3 personnes commencent à avoir des réserves pour pouvoir assurer ce système de fonds remboursables. Comme ce système de remboursement est un élément essentiel du fonctionnement d'une banque, sinon il n'y en a plus. En effet si vous prêtez votre argent et qu'elle ne vous rembourse pas, la banque existe plus. Donc le fonctionnement bancaire est vraiment basé sur cette notion de fonds remboursables. Et va de pair avec des obligations financières extrêmement lourdes pour les banques. Ce n'est juste pas imaginable dans une plateforme.

Mais de toute façon dans le peer-to-peer ce n'est pas la plateforme qui s'engage, c'est l'emprunteur et l'investisseur qui s'engage directement. Dès lors, on pourrait sortir de la notion de fonds remboursables très facilement si on pouvait appliquer aux personnes physiques cette fameuse exception des obligations qui est prévu dans la loi prospectus. Dès lors, vous émettez un prêt standardisé que vous remettez à l'investisseur et à ce moment là on rentre dans cette exception de la loi prospectus.

### **Pensez-vous que la loi prospectus pourrait ouvrir son exception aux personnes physiques ?**

Oui je pense. Ce qu'on pourrait faire c'est faire rentrer dans l'exception du monopole de

fonds remboursables les personnes physiques. Attention ce n'est pas l'Etat qui décide de ça mais bien le parlement avec les différentes assemblées. Aujourd'hui, c'est un principe européen pour que la législation financière soit quasi-identique dans les pays. Et donc, peut-être que ce monopole de fonds remboursables va un jour disparaître mais je n'en suis pas sûr du tout. Parce que le consommateur est très craintif à l'égard des banques, notamment à cause de la crise financière de 2008. Et le comportement des banques a à peine changé puisqu'elles prennent toujours autant de risques. Donc il faut une réglementation très lourde qui contraigne les banques à pouvoir nous rembourser si elles ont des difficultés. Donc moi personnellement je ne serai pas demanderesse d'avoir des fonds remboursables sur des plateformes. Donc il faut ouvrir l'exception au financement des particuliers mais sans ce principe de fonds remboursables. Parce qu'aujourd'hui quand un particulier reçoit un prêt, un prêt est un fond remboursable. Par définition !

**Le peer-to-peer lending enregistrent de grands volumes en UK. Selon vous, pourquoi la Belgique reste à ce point en retrait?**

Ça marche très bien et depuis très longtemps avec Zopa et Funding Circle notamment (mais ça ne ressemble plus tellement à du P2P, soit...). Ça marche très bien car il y a un support du régulateur qui est très fort, c'est toujours la même chose. Ici, tant que les régulateurs et la FSMA n'acceptent pas que la législation soit modifiée et ben elles ne sont pas modifiées et c'est tout ! Alors il y a aussi du lobbying des banques. Car les fintechs sont inévitablement des concurrents et toutes les entreprises qui font du prêt à la consommation ne voient pas d'un très bon œil que les gens se prêtent entre eux. Elles préfèrent qu'on aille emprunter chez elle vu que c'est comme ça qu'elles gagnent leur vie. Il y a donc le lobbying des banques et les autorités qui sont très craintives de toutes les nouveautés. Mais maintenant ça tire aussi dans l'autre sens puisque le ministre des finances a entrepris pas mal de projets pour essayer que la Belgique ne soit pas la dernière des dernières. Mais bon il y a du boulot à rattraper car par exemple le Luxembourg a été beaucoup plus dynamique pour ne prendre qu'un petit pays. La Hollande pareille. Mais bon ça doit venir des politiques...

**Pourriez-vous nous décrire le processus d'adoption de nouvelles lois dans le système financier?**

Déjà ça ne passe pas directement au niveau belge. C'est à dire que les belges participent dans les groupes de travail européen qui réfléchissent à la modification éventuelle de certaines législatives. Et puis après il y a tout le parcours législatif européen (qui dure parfois des années) et quand il y a une directive européenne qui est publiée, à ce moment les états européens ont un délai pour les implémenter / mettre en œuvre en droit belge. Elle est donc transposée en directive au droit belge. Et la marge de manœuvre des états européens est très faible / extrêmement réduite. En général, ce que peuvent faire les états est d'être un peu plus sévère. C'est ce qu'on appelle le goldplating. C'est à dire être plus sévère que l'Europe mais certainement pas moins sévère ! Il y a donc de moins en moins de marge de manœuvre pour les états au niveau législatif.

Cette loi prospectus est directement liée à l'Europe. C'est juste la Belgique qui a décidé d'être plus stricte par rapport à cette loi. (Donc elle a fait valoir son gold plating). Les fintechs justement se battent pour qu'il n'y ait pas ce gold plating de la Belgique, parce que si elle abuse de trop de ce gold plating, au niveau du marché tout le monde part à l'étranger. Une fintech qui cherche un point de chute en Europe ne va choisir un pays le plus sévère comme la Belgique. L'idéale serait évidemment que tous les pays soient identiques. Ce qui est embêtant est que la Belgique a pratiquement mis un goldplating sur toutes les législations financières de l'Europe. C'est une tendance assez loure, de la FSMA notamment de pousser vers une hyper protection des consommateurs et donc de rajouter des barrières dans pas mal de législation.

**L'ouverture du CPP aux plateformes est selon vous une condition sinéquanone pour le développement du peer-to-peer consumer lending en Belgique?**

Il est évident que si on autorise le P2P consumer, il faudra ouvrir les portes aux plateformes de ce fameux CPP. De nouveau, on revient à la définition de prêteur (et elle est définie comme quelqu'un qui le fait à titre professionnel). Comme dans le consumer, le prêteur est un particulier, on n'est pas professionnel donc on n'a pas accès au CPP. Et la plateforme

ne peut pas le faire puisqu'elle n'est pas prêteuse non plus !! Elle ne fait que mettre en relation. Donc au niveau du credit scoring, les plateformes n'auraient pas accès au CPP et perdraient un ensemble de données sur la solvabilité de l'emprunteur. Ce qui rendrait la chose très compliquée (quasi-impossible).

La législation est dans le code économique et si la loi change, la FSMA ne fera que s'adapter. Par contre, la FSMA a une influence indirecte sur le politique. Donc le politique va d'abord dire ça ne va pas comme ça. Si on continue d'interdire le P2P consumer, la Belgique se ferme une catégorie florissante de fintechs (déjà le cas) et donc le politique va dire qu'il faut changer la législation et dès lors faire des propositions d'amendements au parlement. Et ce n'est que si la loi est modifiée que la FSMA vérifiera que la loi est bien appliquée. En réalité, la FSMA n'est qu'une autorité de contrôle et bien entendu elle donne un peu son avis sur les lois, voir des équipes qui préparent les projets de lois mais elle ne peut pas aller contre la loi, elle ne fait que l'appliquer.

Ce qui est sur qu'on n'autorise pas l'exception du P2P consumer sans ouvrir l'accès au CPP. En effet, cela donnerait un avantage aux sociétés qui détiennent de l'information (GAFA sont les plus évidentes). Il faudra donc modifier les deux législations (de manière concomitantes) et tous les acteurs vont entrer en même temps.

**Est-ce que l'Europe pourrait imposer que les plateformes de P2P puissent avoir accès au CPP ?**

Non je ne pense pas. C'est à dire qu'il y a plusieurs législations qu'il faut respecter quand on analyse le crédit. D'abord, quand on fait un crédit à la consommation, l'analyse de solvabilité est une obligation légale donc on ne peut pas prêter à quelqu'un sans avoir faire une analyse de sa solvabilité. Par contre, on l'analyse par les moyens qu'on veut (CPP, BiG DATA, connexion avec assureur crédit, etc.), il faut aussi respecter la législation sur la vie privée et le nouveau GDPR (règlement sur la protection des données qui sera en application début 2018).

Il y aussi la DPS2 qui est une véritable révolution car elle ouvre les comptes bancaires à des tiers qui vont être des tiers ou agrégateurs de paiement. Les banques vont être obligées de leur fournir l'information (d'ouvrir leurs données bancaires à ces nouveaux entrants). Uniquement sur les comptes à vue. Mozzeno utilise un système indirect qui lui permet d'avoir accès au CPP. Donc l'investisseur prête à la plateforme et celle-ci émet des notes et ensuite elle prête aux particuliers. Ce qui revient en réalité à une institution relativement classique, oui et non, car elle ne garantit pas de fonds remboursable et elle émet des titres pour financer son activité. On n'est plus du tout dans du dépôt mais dans un investissement. En Belgique il y a deux types de crédit réglementés : crédit à la consommation et crédit hypothécaire. Tout le monde peut faire du prêt mais si vous faites du prêt à titre professionnel à des consommateurs (donc des gens qui empruntent et qui ne sont pas professionnels) alors vous êtes soumis à la loi sur le crédit à la consommation et cette loi sur le crédit à la consommation impose des taux maxima donc le P2P direct pourrait faire monter les taux dès lors qu'on est plus soumis à cette loi. Il faudrait que la notion de prêteur s'étende à la notion de non-professionnel.

### **N'est-ce pas plutôt un problème culturel au niveau de la Belgique ?**

Pour l'instant, le blocage est juridique mais la loi ça se change. Après c'est certain qu'il y a un blocage politique et qui est du au lobbying des banques. Il suffirait de demander à Febelfin s'ils ont envie qu'il y ait du P2P en Belgique. La banque bénéficie de plusieurs avantages : la quantité d'information qu'elle dispose, ensuite la connaissance des clients mais leur gros problème est leur structure de couts alors que les fintechs sont beaucoup plus agiles. ING est très dynamique dans le secteur des fintechs.

### **Pourrions-nous envisager étendre le fonds de garantie à d'autres activités de crédit comme le P2P ?**

Oui tout à fait. A partir du moment où l'activité est à risque, l'Europe va toujours essayer de protéger ses citoyens. Dès l'instant où il y a des risques pour le consommateur on prévoit des gardes fous. Comme par exemple pour les fonds propres pour les banques et le fonds de garantie assure l'hypothèse que des banques tombent en faillite. Mais bon

le jour où une banque tombe en faillite, les autres suivent et le fonds de garantie ne sert strictement à rien. Ce n'est que de la poudre aux yeux. Ça ne sert à rien ! Parce que l'Etat serait complètement incapable de rembourser. Ça permet peut-être juste que les gens ne prennent pas panique et retire leur argent.

## **B.5 Interview with Mr. Nicolas-Alexandre Verdbois**

**Quelles sont les grandes différences entre de l'equity-based crowdfunding et le business model de Look&Fin ?**

La plus grande différence est que lorsqu'on investit en capital, on ne sait jamais la date exacte à laquelle nous allons être repayé, voir jamais si le projet se passe mal. Ce que Look&Fin propose est un remboursement récurrent prévu à l'avance. C'est ça qui fait qu'on a choisi le prêt car on ne voulait choisir qu'un seul produit et le produit qui selon nous possède une réelle attractivité pour les prêteurs est d'avoir du prêt, plutôt que du capital ou du don.

**Pourquoi vous limitez-vous uniquement au financement des PME's et pas des start-ups ?**

C'est une très bonne question. Qui dit prêt dit capacité de remboursement ! Après que les fonds aient été libérés, le premier remboursement a lieu directement un mois après et donc dans cette optique là on a une approche très financière. Dès lors, proposer des prêts à des start-ups qui n'ont que très peu de chiffres d'affaires et qui ont un gros cash burn (elles ont besoin de capital car tous les mois elles fonds des pertes et financer de la perte par du prêt n'est pas quelque chose qui est très sain selon nous. C'est pourquoi nous avons décidé de limiter aux entreprises de minimum trois ans et qui ont un chiffre d'affaire de 300.000 au début et maintenant de 600.000 avec aussi un montant minimum à emprunter qui est de 100.000 €. Notre vision est donc de dire qu'une start-up se finance plutôt avec du capital à risque alors qu'une PME possède une certaine capacité de remboursement sur lequel on peut faire une véritable analyse financière. On ne voudrait pas présenter un projet sur la plateforme et dire à nos investisseurs qu'aujourd'hui l'entreprise perd

de l'argent mais donc dans deux ans on projeté qu'elle aura 2 millions € de CA et ça c'est vraiment parié sur le futur. On a besoin de pouvoir montrer aux investisseurs que l'entreprise a une réelle capacité de remboursement.

### **Quelles sont les principales raisons qui poussent les PME à faire appel au P2P business lending ?**

Alors il y a plusieurs raisons. Le contexte bancaire actuel. En effet, on est dans une dynamique historique de taux extrêmement bas mais la politique de crédit des banques est très sévère. Dès lors, la politique de quantitative easing pour relancer l'économie ne marche pas vraiment ou dans une moindre mesure pour une simple et bonne raison est qu'après la crise on a mis en place Bale III et on a rehaussé tous les niveaux de risque des activités bancaires. Prenons un exemple concret : lorsqu'elle accorde un prêt hypothécaire, la banque prend en garantie la maison et du coup elle doit pas immobiliser énormément de fonds propres dans son bilan. Par contre que vous faites du private equity ou de la finance spéculative sur les marchés si on veut investir 1 million, on doit mobiliser pratiquement la même somme sur le bilan car c'est une activité super risquée. Donc les banques aujourd'hui recherche un max de garantie car au moins elles doivent immobiliser de fonds propres sur leur bilan. Malgré que les taux soient historiquement bas, la banque ne regarde plus que les garanties. D'ailleurs la banque va chercher de plus en plus de garantie dans le patrimoine privé des entrepreneurs (maison personnelle, appartement ou autre.) Ce qui nous amène au point où beaucoup d'entrepreneurs, avec des entreprises saines, ont encore des besoins de financement mais se retrouvent face à des politiques bancaires trop restrictives avec leur garantie. C'est exactement ici que Look&Fin est intéressant pour ces gens là car on ne demande jamais de garantie (on fait des prêts subordonnés), c'est-à-dire que ce sont des prêts sans garantie (donc en cas de faillite l'investisseur chez L&F passe pratiquement en dernier). En fait, ça permet de faire un effet de levier auprès des banques (300000 chez L&F et 700000 à la banque) car la banque va considérer ce prêt subordonné comme un apport en fonds propre. Donc c'est vraiment dans cette niche qu'on se voit. Sans doute qu'au début on se voyait comme des concurrents aux banques mais petit-à-petit on s'est rendu compte qu'on est plutôt complémentaire aux banques ! On permet à des entrepreneurs justement de débloquent des crédits. Le banquier ne demande pas mieux

que de prêter mais avec garantie. On est aujourd'hui dans une chouette dynamique car la plupart des banques belges nous envoient des dossiers et inversement. On fonctionne en binôme ou chacun fait son analyse. Nous avons des partenariats qui sont informels avec les banques. Il n'y a pas d'exclusivité mais les 5 grandes banques belges travaillent avec nous.

On offre aussi une alternative au capital que les entreprises ne pensent pas directement quand elles se font refuser leur crédit bancaire. Nous, on permet de ne pas toucher au capital (qui prend beaucoup de temps et surtout l'entreprise se fait diluer par ce fond d'investissement en prenant en plus une grosse cote part de l'entreprise). Pas besoin d'ouvrir son capital à des investisseurs privés.

### **Pensez-vous que le P2P business lending peut faire de l'ombre aux banques ?**

Nous on pense qu'on est plutôt complémentaire sur le produit qu'on propose. Aujourd'hui il existe trois types de financement avec le crédit bancaire (qui détient la plus grosse part du gâteau). Dès lors, on ne fait pas à proprement dit de l'ombre aux banques. Ce sont souvent des entreprises qui sont déjà passés par la banque et qui ont été tout simplement refusé ou bien partiellement accepté sous certaines conditions, ou encore des dossiers qui ne veulent plus entendre parler des banques (il y a des pays comme l'UK ou Pays bas ou certaines entreprises ont grandi depuis 5 ans seulement en se finançant sur le P2P business lending à car pas de garantie et rapidité pour lever des fonds en deux semaines).

Par contre du côté investisseur, c'est vrai que les banques voient une partie des montant placés sur des comptes deposits transférés vers des plateformes mais il est très important de bien sensibiliser les gens pour distinguer les deux types et plus parler de capital à risque pour le prêt sur une plateforme (dernier à récupérer notre mise). Donc nous on le voit plutôt comme un actif complémentaire à un portefeuille d'actions et d'obligations mais pas de deposits ! (Ca permet donc de diversifier un portefeuille d'investissement pour évidemment diminuer le risque).

Pour l'instant, on a des relations très cordiales avec les banques puisqu'elles ne font que regarder ce qu'on fait et pas encore s'inspirer. Aucune institution n'a encore investi chez nous. De manière, à garder notre indépendance et de toute façon elles n'étaient pas candidates.

### **Sur quels critères vous basez-vous pour sélectionner une PME ?**

On se base déjà sur deux grands critères : il faut avoir minimum deux bilans déposés car on travaille avec la France et c'est la condition pour qu'une entreprise puisse émettre des titres de créance. Le deuxième critère est le chiffre d'affaire de minimum 600.000 et un EBTDA positif (en tout cas en moyenne). A partir de là, l'entreprise passe la première barrière. Ensuite, un analyste junior va regarder plus en profondeur l'état des dettes. (On calcule plusieurs ratios). Et ensuite on fait des projections sur l'entreprise. On reste convaincu que le business lending est la meilleure forme de financement car les PME sont généralement déjà pas mal développées et les entrepreneurs n'ont plus envie d'ouvrir la porte à des actionnaires extérieurs.

### **Comment effectuez-vous votre credit assessment ?**

On a créé un rating interne. Qui est une échelle de A à E composé de 15 catégories. Pour déterminer le rating, on se base sur 30 ratios (aussi bien financier que qualitatif). Sur la qualité du management par exemple. En fonction de ça, on peut faire une proposition à l'entreprise et se mettre d'accord sur un taux d'intérêt et à côté, ça permet aux potentiels investisseurs de montrer le risque de l'investissement. On a établi ce rating nous même depuis le début mais il a évolué au fil du temps.

### **Sur quoi se basent les investisseurs lorsqu'ils choisissent un projet chez L&F ?**

On voit vraiment que les gens ont une approche portefeuille donc ils vont moins regarder ce que fait l'entreprise mais ils vont plutôt essayer de bien diversifier leur portefeuille entre différents ratings et surtout avec leur portefeuille plus classique. Il n'y a pas tellement ce facteur idéologique qu'on pourrait penser. Après le pécuniaire, le fait d'investir dans

l'économie réelle joue aussi mais en seconde position. Les investisseurs font assez bien la relation entre le taux et le risque. Et les investisseurs font vraiment confiance à la plateforme.

### **Quel est votre avis sur le tax shelter en Belgique ?**

C'est à dire qu'il y a deux volets sur le tax shelter. Il y a le volet equity-based crowdfunding et le volet P2P. On trouve que le premier volet est très bien vu qu'il permet de réellement soutenir les start-ups (déduction de 35-45% du montant) par contre on trouve que le volet P2P est un peu mis de côté. De plus, avec ce système le prêt aux start-ups est favorisé par l'Etat et ce que nous on trouve très dangereux pour les raisons précitées. Le système consiste à ne payer que les intérêts et à ne rembourser le principal qu'à la fin. Le problème est que ça pourrait mettre tout le secteur à risque puisqu'elles n'ont vraiment pas de capacités de remboursement. Dès lors, on aimerait bien que ce tax shelter soit étendu aux PME. Pas de précompte mobilier sur les intérêts que l'on perçoit alors qu'aujourd'hui c'est de 30%. On a fait plusieurs études avec la chambre de commerce sur l'accès au financement des PME et l'étude a révélé que 60% des entreprises disent que c'est toujours plus difficile d'obtenir un crédit par rapport à la crise de 2008 et qu'elles doivent systématiquement mettre des garanties et que du coup il y a vraiment de la place dans le marché pour ces financements alternatifs mais qu'il faudrait un peu les favoriser.

Par rapport à la régulation, une nouvelle loi est passée fin décembre et toutes les plateformes sont en phase d'être agréées par la FSMA. Il y a deux statuts différents : le premier est PFA et l'autre est plus pour les plateformes equity. Certains fonctionnent avec un SPV ou les fonds sont versés à une entité au milieu qui elle-même va investir MAIS ce que nous ne faisons pas pour ne pas mettre les investisseurs à risques que la plateforme L&F disparaisse dans le futur et l'investissement avec.

### **Quels sont les avantages et inconvénients du crowdlending avec L&F ?**

Avantages on en a déjà parlé. Pour les inconvénients, c'est plus cher pour les investisseurs. D'une part sur les taux et la rémunération de la plateforme (2000€ et 4% du montant levé) donc en moyenne 5% du montant levé. Mais on est sur du court terme donc c'est

normal de payer des taux plus important. Mais bon on n'est pas sur les mêmes produits de la banque donc ça ne sert pas tellement de comparer entre les deux.

### **Comment garantissez-vous la liquidité des créances au sein de L&F ?**

On fonctionne avec des bons de caisse français qui ont la particularité d'être cessible. Donc en indiquant au verso du bon de caisse que vous le cédez à telle personne et que vous le signez, cela fait foi devant un juge si litige il y a. Par contre, on offre aucune liquidité dans le sens où on ne garantit pas un marché secondaire. C'est l'investisseur qui doit trouver lui-même un repreneur de son titre. Cependant, on remarque aujourd'hui qu'il y a très peu de demande pour la revente car les termes sont assez courts.

### **Quels sont les enjeux selon vous du futur du crowdlending en Belgique ?**

C'est principalement au niveau du régulateur que des évolutions doivent être apportées pour espérer que ce secteur grandisse. On est un des pays les plus en retard à ce niveau et il n'y a malheureusement toujours pas d'harmonisation au sein de l'Europe. On se retrouve par exemple dans le pays où le montant payé par prêteur est le plus faible (5000€) pour des montants levés de maximum 300.000 €. Quand on regarde en France, la limite est passé de 1.000.000 à 2.000.000€ par projet et où la limite par prêteur est entre 10.000 et 20.000 €. Au Pays-Bas la limite par prêteur est passée de 40.000 à 80.000 € par projet et ils peuvent lever jusqu'à 5.000.000 € sans prospectus. Donc l'assouplissement législatif est primordial et idéalement une harmonisation européenne. Il faudrait, par exemple, que les précomptes mobiliers soient les même pour tout le monde et c'est aussi pour ça qu'on ne charge pas de fees sur les prêteurs parce que par rapport à d'autres pays ce précompte est énorme. Ce qui est pas juste non plus est que les banques ne payent pas ce précompte mobilier sur les intérêts qu'elles perçoivent alors qu'un particulier qui veut financer l'économie réelle et prend des risques, se fait taxer dans tous les sens.

## B.6 Interview with Mr. Hans Jacobs

**Que pensez-vous du business model du peer-to-peer lending en général?**

A mon avis c'est très intéressant pour certaines entreprises (surtout des PME) car ça peut structurer un peu plus le 3F (friends, food, family). Pour le prêt de particuliers à particuliers, il faudrait le réguler un peu plus puisque ça pourrait donner un avantage pour les deux parties. Mon avis personnel est qu'aujourd'hui ça se passe plutôt en Famille et pour en faire un peu plus il faudrait un cadre juridique et ça pourrait donner un boost à ce secteur qui selon moi n'est pas mauvais. Par contre, si ça commence à se faire à une grande échelle ça peut commencer à hurter les banques, c'est indéniable. Mais par contre de l'autre côté il y a le risque qui n'est pas facile à juger et c'est justement le métier d'un banquier de faire ça. Parce que d'une part, il faut savoir juger mais également gérer quand les choses tournent mal (défaut, etc.). Entre particuliers et entreprises, il y a des choses qui existent et notamment avec Look&Fin. D'ailleurs nous coopérons avec eux et on essaye de tester certaines choses. Ça reste très petit mais il y a encore des choses à faire là. En effet, les très grandes corporates peuvent émettre des obligations (mais uniquement pour les grandes sociétés car c'est très coûteux au niveau structure) MAIS pour les PME, elles n'ont pas accès à ce marché là. De plus, il faut savoir que le marché en Amérique et en Europe est très différent. En Belgique, c'est 80% des banques qui financent des entreprises et en US c'est pratiquement l'inverse (le public via des obligations et toutes sortes d'instruments). C'est pour une grande partie culturelle et peut-être une petite question de prix. Un facteur qui joue aussi est le risk appetite et les américains prennent en général plus de risques. Il y a certaines initiatives de la commission européenne pour favoriser le capital market.

Mais moi je me vois bien plutôt développer justement des obligations pour ces PME où c'est plutôt les employés, la famille qui participent dans le financement et pourquoi pas avec des avantages fiscaux. On pourrait beaucoup plus mobiliser des gens autour de leurs entreprises et en même temps gagner en intérêt. Car les actions c'est beaucoup plus compliqué et surtout plus risqué car on ne sait pas prévenir le exit door. En plus, il n'y a pas de marché donc tu ne sais pas le revendre.

**Est-ce-que les banques se préparent à l'émergence des plateformes en Belgique ? Que faites pour suivre la situation ? Si jamais la réglementation change.**

Pour être honnête, on était beaucoup plus inquiet il y a quelques années. C'était beaucoup plus hot et on avait peut-être un peu plus peur, on voyait des choses arrivées comme le crowdfunding avec leurs plateformes. On a commencé à s'intéresser à ces gens là, à travailler à gauche à droite en faisant quelques projets ensembles mais ça reste très petit.

**Pensez-vous que si l'on autorise le P2P consumer, il y aurait des risques systémiques et plus particulièrement une ouverture à une possible nouvelle crise du crédit ?**

Le tout est de bien réguler et éviter les dérives qu'on a connues avant la crise de 2008. Vouloir développer un marché secondaire sur les titres de P2P fait clairement augmenter le risque qu'on retourne vers des choses de non-sens. Mais je suis sceptique sur l'organisation d'un marché secondaire car c'est aujourd'hui beaucoup trop petit en termes en volumes. Par contre, certaines technologies vont certainement permettre de baisser les frais comme par exemple avec un block Chain technologie et alors pourquoi pas. Parce que créer un marché secondaire pour des emprunts à 5000 € ça paraît vraiment compliquer. Ça coute beaucoup trop chère à faire pour que se soit rentable.

Un autre problème récurrent autour de ces plateformes est leur rentabilité négative. Il faudrait que de grosses institutions financières les financent comme c'est le cas en UK ou US. Mais malheureusement je ne pense pas que ça arrivera en Belgique. Un jour j'ai bien peur qu'un certain nombre doivent mettre la clé sous la porte. Il suffit de regarder à MyMicroInvest qui brule de l'argent chaque année. Le seul moyen de s'en sortir en Belgique est d'être un leader incontestable et de couler toutes les autres qui viendront essayer de nous concurrencer.

**Selon vous, quel modèle de P2P pourrait le plus concurrencer les banques ?**

Je pense sincèrement que dans le court-terme aucun des deux modèles n'est vraiment capable de concurrencer les banques. Cependant, le P2P business model est peut-être plus complémentaire car ils permettent d'agir en tant que fonds propres et de débloquer des crédits au près des banques. Pour ce qui est du P2P consumer, je pense que pour espérer que ce secteur se développe, il faudra vraiment faire attention aux risques réputationnels car si quelques personnes commencent à faire défaut, cela va vite se faire savoir et dès lors certainement entrainer un mouvement de panique pas sympa du tout.

Mais attention, je me rends bien compte que ça commence à prendre de l'ampleur aux US par exemple, notamment pour les prêts pour les maisons et les véhicules. Vis-à-vis du reste du marché aux Etats-Unis ça reste vraiment marginal. Je me pose juste la question de savoir si ça va s'adapter ici en Belgique. Je ne vois pas tout de suite arriver le P2P consumer même avec un bon cadre réglementaire. Il suffit de regarder le equity-based crowdfunding qui commence seulement à être un peu connu mais quand on voit les chiffres c'est tellement ridicule ! Ce qui fonctionne aujourd'hui en Belgique c'est le reward-based crowdfunding avec de petits projets comme des musiciens ou autres. D'ailleurs, chez BNP nous avons HelloBank et qui propose le produit HelloCrowd qui est du reward et qui marche vraiment bien. On a un partenariat avec MyMicroInvest mais ça ne décolle pas vraiment. Donc pour moi le reward-based va continuer et puis le lending-based a certainement de beaux jours devant lui avec notamment Look&Fin. On peut continuer à coopérer avec eux. Pour le consumer, c'est difficile à dire puisque le cadre juridique n'est pas là. Le problème avec le belge est qu'il n'aime pas prendre trop de risques. Il n'aime clairement pas s'endetter ! En faite, on aurait sans doute plus de mal à trouver des gens qui veulent s'endetter que ceux qui veulent prêter. En plus, si ça ne commence pas à se développer maintenant je ne vois pas vraiment quand on va commencer à le faire. Aujourd'hui, sur nos comptes épargnes, on ne gagne absolument rien donc le jour où l'environnement de crédit va se normaliser et les taux remontés alors ils n'auront plus autant d'incitants à aller prêter leur argent ailleurs.

**En Belgique, le montant maximum prêté par investisseur (5000€) et le montant maximum levé par projet sur une plateforme (300.000 €) sont les plus faibles d'Europe. Ne pensez-vous pas que d'augmenter ces montants (pour l'investisseur et emprunteur) permettrait de se passer complètement des banques dans certains cas ?**

C'est clair que de modifier la réglementation ne peut qu'être bénéfique pour le secteur et si on augmente ces montants, il n'est pas impossible que des projets qui utilisaient Look&Fin pour avoir un effet de levier sur les banques se finance à 100% sur les plateformes. Par contre, un changement de régulation ne suffit pas, il faut que les plateformes mettent en place des systèmes de risk management très performants de manière à diminuer le risque et pouvoir offrir des taux plus intéressants pour les entreprises.

Pour ce qui est des avantages fiscaux, pour moi, il n'en faut pas nécessairement à partir du moment où le cadre juridique mis en place est efficient. Je ne suis pas méga fan de trop d'interventions de l'Etat. Par exemple, pour les start-ups, il y a déjà trop d'initiatives. Aujourd'hui si tu as n'importe quelle idée, tu peux avoir de l'argent assez facilement. Il suffit de savoir se vendre un tout petit peu. Le risque avec les avantages fiscaux est que dès tu les enlèves, tous les gens retirent massivement leur argent et alors le marché s'effondre.

En plus, il y a une nouvelle génération qui arrive et qui essaye de prendre un peu plus de risques. Mais il faut aussi faciliter les choses, ça doit être simple d'investir sur une plateforme, ainsi que prêter et là alors ça devient intéressant. Il faut pouvoir le faire avec un Smartphone. Et pourquoi pas collaborer avec les banques pour développer ça. Quand on voit comment le e-commerce a commencé, c'était très calme et une fois que la confiance s'est installée, ça a explosé.

## B.7 Interview with Mr. Tom van den Berghe

Pas d'initiatives des émetteurs de crédits en Belgique pour le P2P lending. Au niveau des institutions de crédits traditionnels, le P2P ne bouge pas beaucoup.

### **Est-ce-que le P2P est un sujet souvent abordé au sein de FEBELFIN ?**

Non pas vraiment. Nous avons fait une petite étude demandée par le ministre Peeters. Pour ce faire, nous avons consulté nos membres pour avoir des informations et réflexions mais il n'y a pas d'initiatives concrètes dans les banques traditionnelles au niveau du peer-to-peer lending. Les commentaires que nous avons faits c'est surtout au niveau de la position de Febelfin. Donc le P2P lending est une forme de financement alternatif et ça peut avoir une place à côté d'autres formes de financement. Ce n'est pas vraiment concurrentiel. Pour certains emprunteurs, ça peut être une forme de financement utile mais c'est très important de voir pour qui le P2P est utile et approprié et pour qui ce n'est pas le cas. Ça peut être à première vue très intéressant car les taux peuvent être plus bas mais les risques sont naturellement plus élevés. C'est important pour le consommateur d'être au courant de ces risques. Parce que la réglementation pour les crédits réglementés, c'est à dire le crédit hypothécaire, à la consommation et pour les entreprises. Pour ceux-là, il y a un cadre réglementé pour tout ce qui existe pour la protection du consommateur, la centrale du crédit, réglementation si jamais il y a des problèmes, ... Par conséquent, c'est très important pour le consommateur de savoir ça. Il y a des risques plus élevés. C'est nécessaire de créer un cadre légal pour le P2P lending car pour les services comparables (donné un crédit), il faut avoir une réglementation comparable. Car juste pour le consommateur, ce n'est pas toujours clair la différence entre les différents types de crédits. Parfois le consommateur ne prête pas attention. Quand les services sont comparables, la réglementation et la protection doivent l'être aussi.

### **Pourquoi les initiatives devraient venir des banques comme vous avez dit ? Alors que justement ce système de P2P peut concurrencer les banques.**

Oui, mais il y a une grande différence entre les Etats-Unis et la Belgique. C'est beaucoup

plus facile de recevoir un prêt dans les banques belges qu'aux Etats-Unis et en Belgique.

**Selon vous, qu'est-ce qui pourrait expliquer cette grande différence de Culture?**

Le financement aux Etats-Unis par des banques représente seulement 20% du financement global. En Belgique, c'est 80% par les banques.

**L'accès au crédit est-il plus difficile aux US qu'en Belgique? Où c'est uniquement en raison du fait qu'il y ait plus de concurrence?**

Oui, c'est aussi une possibilité. Mais c'est aussi possible que ce soit plus simple d'avoir un prêt en Belgique via une banque. Il y a moins de demande hors du système bancaire traditionnel en Belgique. Pourquoi ? Parce qu'il n'y a pas de problème de recevoir des prêts dans notre pays.

**Nous avons rencontré Look & Fin qui disait que les plateformes aujourd'hui jouait plutôt un effet de levier pour les banques. Pensez-vous que, si jamais la législation permet d'augmenter les montants levés par projet sans prospectus, les volumes pourraient considérablement augmenter?**

C'est un autre type de financement qui peut avoir sa place. C'est un investissement plus risqué et c'est quelque chose que les banques en Belgique font de moins en moins, c'est à dire les crédits à plus haut risque. Ce n'est pas le rôle d'une banque traditionnelle de faire du financement à haut risque. Les banques belges sont assez conservatrices. Ça peut faire de la concurrence pour les banques à mon avis. Mais ça reste encore à voir car en Angleterre fin 2015, en Angleterre c'était 0.4% comme part de marché... Ca ne peut pas faire peur aux banques. Et qui plus est, l'Angleterre est le marché le plus développé. Bien entendu, c'est au début mais à ce moment-là c'est juste une forme de financement. Peut être que les banques vont faire du Partnership avec les Fintechs. Mais ça ne va jamais être la première fonction d'une banque de faire du P2P. Mais je ne pense pas que les banques aient vraiment des craintes par rapport à ça, on a plus des craintes par rapport à la digitalisation.

C'est possible que le P2P soit intéressant pour quelques entreprises car elles ne trouvent pas un prêt dans une banque, car celle-ci dit que c'est trop risqué. Personnellement, je ne pense pas que ça ne va pas changer le business model des banques. Pour les startups c'est difficile d'avoir un prêt. C'est normal car les banques sont de plus en plus conservatrices et le risque est plus bas qu'avant. Les banques sont plus prudentes et l'analyse est beaucoup plus stricte qu'avant.

### **Est-ce-que justement les banques ne demandent-elles pas plus de garantie aux particuliers ?**

Je pense que le système de P2P pourrait fonctionner mais il n'y a pas de garantie. Il y a un risque lorsqu'on prête. La plus-value du P2P lending ça va peut-être diminuer quand il va y avoir plus de risk management et plus de réglementations, ce qui augmentera les taux d'intérêts et diminuera l'attractivité du modèle. Pour le prêteur c'est un investissement de plus haut risque. Je me demande si pour garantir les mêmes protections qu'un crédit réglementé, ça va demander beaucoup de plateformes. Il faut un minimum de réglementation et de protection du consommateur. Ce changement de réglementation doit venir du parlement. Le ministre nous a demandé notre avis il n'y a pas longtemps sur ce secteur.

### **Quelle ont été vos conclusions de la lettre que vous avez rendu au ministre?**

On le laisse un peu ouvert. Pour nous, ça peut être utile pour certains types d'entreprises ou de particuliers. Et de l'autre côté c'est une forme d'investissement. La seule chose, c'est qu'il faut une réglementation adaptée et si les services offerts sont comparables, la réglementation et la protection et la surveillance doit être comparable. Si on regarde la réglementation pour les banques, c'est immense. Les banques doivent faire énormément de choses par rapport au blanchiment, fraudes, etc. Tout ça doit aussi être appliqué au P2P lending. Les banques investissent énormément là-dedans (blanchiment etc.) donc les plateformes doivent faire la même chose. Mais nous ne sommes pas contre les P2P. Ça doit juste être clair pour les consommateurs que le P2P est différent. (Lettre envoyée le 19

mai au ministre).

**Ils semblent donc que les politiques commencent à s'intéresser à la question du P2P en Belgique ?**

Oui. Mais on ne sait pas où ça va mener. Nous recevons énormément de demande, nous donnons juste notre avis. Nous ne savons pas ce que le ministre va faire avec tout ça. Je sais que le ministre a demandé l'avis de beaucoup d'institutions, pas juste Febelfin. L'idée est donc à l'agenda des ministres.

## **B.8 Interview with Mr. Christophe Majois**

**Que pensez-vous du business model du peer-to-peer lending en général? (Business/consumer lending) ?**

C'est une bonne question. Je n'ai pas pensé à dire si c'est bien ou pas bien. Mais ce genre d'initiative peut amener à des opportunités nouvelles, tant au niveau des investisseurs que des emprunteurs. Si on regarde du côté des emprunteurs, pour quelqu'un qui pourrait avoir des difficultés à obtenir un crédit bancaire, cela peut être une autre opportunité d'obtenir un crédit. Et du côté des investisseurs, ça peut être considéré comme en quelque sorte une nouvelle classe d'actif qui est à la disposition des investisseurs pour investir. Une classe d'actif qui jusqu'à présent, n'existait pas. C'est une opportunité, et comme pour toute nouvelle opportunité, elle vient avec des risques. Pour l'emprunteur, le risque c'est éventuellement de faire face à des taux d'intérêts trop élevés et par conséquent va se retrouver dans un niveau d'endettement excessif. Et puis pour l'investisseur, le risque de ne pas savoir fondamentalement dans quoi est ce qu'il investit, sans savoir évaluer suffisamment le risque de l'actif dans lequel il investit. Cette opportunité doit être regardée par rapport aux risques. On constate que dans certains pays étrangers, et notamment en UK et aussi aux Pays-Bas, c'est un modèle qui connaît un succès relativement important. Je me base plus sur des constats qu'une opinion personnelle.

En Belgique, le peer-to-peer business lending existe. Avec la loi qui a été adoptée fin 2016, il existe même un statut qui encadre ce genre de réglementation. Et donc la question c'est de voir dans quelle mesure, à partir du moment où il y a une forme de reconnaissance via ce projet de loi, ce business model va continuer à grandir et connaître la croissance qu'il a connu les deux années précédentes. Mais les chiffres sont extrêmement faibles.

**Il semblerait que la FSMA se renseigne sur le marché et propose des lois ? Est-ce que le P2P a déjà été abordé ?**

La FSMA dans son rôle de protection du consommateur, de contrôle des marchés a un rôle d'analyse de tout ce qui est tendance et vulnérabilité sur les marchés. Nous menons cette analyse, notamment via des entretiens avec des gens du secteur. Et à partir de cette analyse, on utilise tout ça pour le plan d'action de la FSMA. Si l'on constate un moment donné qu'il y a des risques pour le consommateur, on peut proposer des actions aux gouvernement et éventuellement des projets de lois. Mais donc je pense que cette initiative va surtout être mise en œuvre lorsqu'on constate un risque pour le consommateur. Dans le cadre du P2P lending, on va dire qu'il n'existe pas de risque pour le consommateur sauf à dire que le risque de ne pas pouvoir obtenir un crédit est un risque très élevé...ça ne nous a pas paru jusqu'à présent être un risque fondamental. Je ne pense pas qu'on puisse dire qu'en Belgique, il y a un déficit de crédit pour les particuliers. En tout cas, nous n'avons pas reçu de signe dans ce sens là. Et donc par rapport à cette absence de signe, je ne pense pas qu'il est des raisons d'intervenir. Si on voyait qu'il y avait des risques, trop de crédits accordés ou alors des crédits à des taux qui augmentent le risque de surendettement, là on proposerait sans doute une intervention. Mais ce n'est pas ce que l'on observe.

**Par rapport à ça, est-ce que depuis la crise de 2008 il est plus difficile d'accéder au crédit en Belgique ?**

On n'a pas de signaux dans ce sens-là. Pas de signaux marquant une tendance de fond dans ce sens-là. On discute avec des associations de consommateur aussi et nous n'avons pas reçu ce message-là. A partir du moment où ce message n'est pas perçu, faut-il vraiment intervenir pour introduire un canal supplémentaire ? Je pense que c'est

une question de proportionnalité. Ce n'a pas paru élémentaire aux yeux de la FSMA et apparemment pour le gouvernement non plus. Maintenant ça ne veut pas dire que les choses ne vont pas changer.

**La manière qui nous paraît la plus envisageable pour autoriser le P2P est d'inclure dans l'article 68 bis de la Loi Prospectus la même exception qui existe déjà pour les entreprises mais aux personnes physiques. Qu'en pensez-vous ? Envisagez-vous un autre changement juridique pour permettre le P2P consumer lending?**

Si l'on veut permettre le consumer lending, il y a là quelque chose à modifier. Je ne sais pas si vous avez lu l'article de Colaert. Selon l'article, si l'on veut un jour autoriser le P2P, il faut modifier la loi prospectus. Mais ce que dit l'article, c'est que si l'on se contente de faire ça, ça veut dire que les personnes physiques, les particuliers peuvent faire appel au public pour avoir des fonds remboursables pour obtenir des crédits, mais c'est tout. C'est à dire qu'il n'y a rien d'autre qui encadre le phénomène. Donc ça veut dire que vous et moi, on pourrait aller sur un site pour obtenir de l'argent pour acheter une voiture ou quoi, et rien ne va encadrer ce contrat. Donc on serait alors dans un système parallèle à celui en place pour le crédit à la consommation. Et ça je pense que la FSMA ne verrait pas ça d'un bon oeil et je pense d'un point de vue du gouvernement, ce ne serait pas vu d'un bon oeil non plus parce qu'on a un système parallèle et donc pas d'accès à la centrale des crédits. On ne peut pas se contenter de modifier que la loi prospectus. Donc on ne peut pas se contenter de modifier la loi prospectus, il faut alors créer un cadre plus générale qui devrait introduire des dispositions visant à protéger les consommateurs qui demandent des crédits, à éviter qu'ils aient affaire à des taux usuriers et à faire en sorte que les crédits qui sont contractés soient fichés dans la centrale des crédits. Et par ailleurs, pour ceux qui prêtent, une réglementation qui les protège en tant que prêteur pour leur donner des informations sur la nature de leur investissement. Je pense qu'un cadre beaucoup plus général devra être créé.

**Pensez-vous que le peer-to-peer consumer lending devrait avoir son propre cadre réglementaire ou alors rentrer dans le crédit à la consommation ?**

C'est à voir. Etant donné les liens qu'il y a avec le crédit à la consommation, sans doute qu'on devrait se rapprocher dans la disposition en matière de crédit à la consommation du CDE. Ça me paraît évident qu'il y aura des liens très forts, parce que fondamentalement, les crédits qui sont octroyés par les plateformes, ce sont des crédits à la consommation, donc ce serait logique qu'on se raccroche à cela.

**Nous avons rencontré des personnes qui veulent créer des plateformes et qui ont mentionné le frein de ne pas avoir accès au CPP en Belgique. Ne sommes-nous pas en train de passer à côté d'opportunités?**

En effet, je veux dire qu'en Belgique, le système est fondé sur cette base de données, qui permet d'une part d'éviter le surendettement mais qui permet aussi pour l'investisseur d'évaluer la qualité du crédit. Il est évident qu'à l'heure actuelle, avec tout ce qui concerne le Big Data, on sait que peut être ce système n'est pas la meilleure manière de calculer la qualité de l'emprunteur. J'ai lu des articles comme quoi en analysant les amis que l'on a sur Facebook, on peut être davantage capable d'évaluer la capacité de quelqu'un à rembourser. Donc peut être que ce n'est pas le meilleur système, mais c'est celui qui est utilisé en Belgique à l'heure actuelle. Donc il n'est pas question de sortir de ce système et pour ce qui concerne l'utilisation du Big Data, il faudrait encore voir dans quelle mesure tout ceci sera mis en cohérence et conformité avec toutes les nouvelles lois européennes en matière de protection des données. GDPR qui va entrer en vigueur en 2018, et donc là, il faudra voir dans quelle mesure, tout ce qui est analyse de type Big Data est en conformité avec la nouvelle réglementation. Ça ne relève pas de la FSMA, plus de la commission de la vie privée.

Mais en Belgique, il y a une possibilité d'établir un modèle qui est conforme à la loi et qui ressemble un peu au peer to peer consumer lending. Qui d'ailleurs, a un statut de prêteur de crédit à la consommation et accès au CPP. Donc il y a moyen dans le cadre réglementaire actuelle de faire des choses.

**Qu'est ce que vous pensez justement de ce modèle indirect mis en place par Mozzeno ?**

Deux choses me viennent à l'esprit. La première est qu'avec le P2P lending on a toujours l'impression qu'il n'y a aucun intermédiaire mais c'est complètement faux, il y a un intermédiaire. La plateforme doit se rémunérer au passage sous forme de commission et les fondateurs de plateformes doivent inévitablement gagner leurs vies. Alors leur rôle d'intermédiaire est sans doute différent que celui d'une banque classique mais ça reste un intermédiaire qui prend une commission. Donc quant on parle de désintermédiation, je trouve que le terme est un peu fort. Deuxième chose, dans le cas de Mozzeno, on parle d'un prêteur de crédit à la consommation et pas d'une banque. On ne parle pas d'exigences en capital qui sont équivalentes à celles d'un établissement de crédit. Mais avec Mozzeno on a un intermédiaire qui est moins light qu'une simple plateforme mais qui est soumis à des règles (lutte contre le blanchiment, etc.) et qui doit faire une analyse en terme de qualité de crédit. Et donc pour les deux parties de la transaction, il y a quand même derrière une plus grande garantie (aussi bien pour l'emprunteur que l'investisseur) du fait d'avoir un intermédiaire qui est sous statut.

**N'avez-vous pas des craintes sur la gestion à plus long terme d'une plateforme comme Mozzeno ?**

La plus grande question aujourd'hui est de voir comment ça va se développer. Parce qu'il faut se demander quel est l'intérêt de la part de l'investisseur belge d'aller investir dans ce genre de produit. Donc oui c'est une classe d'actif complémentaire, donc ça peut être intéressant. Mais est-ce qu'il y a un appétit/une demande de la part d'investisseurs belges pour aller là dedans ? ça reste à prouver ! Donc avant de voir il faudrait faire une étude de cas, qui pourrait être intéressante, sur le equity-based crowdfunding puisqu'il fait maintenant l'objet d'une réglementation claire depuis quelques mois et on est en train de voir les premières plateformes obtenir leur agrément FSMA donc une certaine forme de reconnaissance (si on peut appeler ça comme ça). Est-ce que cette reconnaissance des plateformes avec le cachet FSMA va engendrer davantage de volumes et de demandes de

la part des consommateurs, ça peut être intéressant à voir. En effet, si ça ne marche pas là, je ne pense pas que ça marchera pour du P2P lending qui est encore moins visible je dirais. En effet, quand on finance une entreprise, on finance un produit je dirais auquel éventuellement vous croyez, c'est d'ailleurs souvent un des arguments utilisés par les plateformes (dire que la plateforme permet un échange entre l'entreprise qui veut obtenir l'investissement et d'éventuels futurs consommateurs qui veulent obtenir la validation du produit). Donc si ça ne marche pas là, est ce que ça peut marcher dans du P2P lending. Maintenant, je suis d'accord que le P2P c'est l'achat d'une maison et d'une voiture donc plus concret pour les gens, il y a aussi peut-être un aspect d'économie sociale qui peut jouer un rôle. Mais bon pour moi les motivations premières sont pécuniaires donc même pas. Donc moi j'ai des doutes mais on verra ce qu'il va se passer avec le crowdfunding et ça peut être un signal pour voir ce qu'il pourrait se passer au niveau du P2P en Belgique.

**Question sur le montant très faible par investisseur et par projet les plus faibles d'Europe. Est-ce un principe de prudence ?**

Déjà je me permets de rappeler que les lois sont votées par le parlement et donc ce n'est pas le régulateur qui décide de ça. Ce n'est pas dans une circulaire FSMA, ni dans un règlement que ces montants sont repris. Par contre, notre objectif en tant que régulateur est la protection du consommateur. Grande différence d'ailleurs avec la FCA qui depuis 2 ans a la compétence de la promotion de la concurrence, ce qui n'est pas le cas du tout de la FSMA. Donc au niveau des montants c'est fixé au niveau des parlementaires et ces montants vont être amenés à évoluer dans le futur puisqu'il y a un nouveau règlement prospectus (attention c'est un règlement et non plus une directive ce qui veut dire qu'il n'y a plus de transposition en droit belge nécessaire). Quelque part comme en 2018, et le montant levé sans qu'on doive faire de prospectus doit être comme pas loin de € 1 million voir même plus. Ces montants devront donc être d'application en Belgique. Je pense que ce règlement a déjà été voté. On va quand même devoir adapter ce règlement pour qu'il soit en conformité avec nos lois belges.

**Avez-vous l'impression de faire beaucoup de Gold plating ? Les autorités de contrôle en Belgique sont-elles plus prudentes qu'ailleurs en Europe ?**

En matière de Goldplating il faut toujours voir ce que les gens entendent par ce mot. Dans les faits quand on discute avec le secteur, le secteur a toujours tendance à dire que les règles vont trop loin, mais quand on regarde dans les faits il n'y a pas énormément de choses qui relèvent effectivement du goldplating. C'est une discussion assez complexe et je propose qu'on ne rentre pas trop dans les détails ici. Par ailleurs, le ministre des finances a mis en place une plateforme de concertation permanente pour favoriser l'aspect financier entre notamment les fintechs, banques, régulateurs et académiques.

**Y a-t-il une demande pressante de certains acteurs à autoriser le P2P consumer lending en Belgique ?**

Alors il y a déjà eu en 2007 (et c'était dans le rapport de la CBFA 2007), une première demande d'une plateforme (à l'époque on appelait pas ça du P2P mais c'était fondamentalement la même chose). Donc c'est un sujet qui revient de temps en temps et on a des contacts avec des plateformes qui veulent se lancer mais maintenant est-ce qu'il y a une demande pressante, je n'en ai pour ma part pas reçu. Si un jour le gouvernement décide qu'il faut mettre en œuvre le P2P consumer, la FSMA essayera d'encadrer le phénomène au mieux. Cependant, je ne suis pas sûr que ça arrivera tout de suite mais parfois les choses peuvent aller très vite. Je ne peux pas vous en dire beaucoup plus. S'il y a un intérêt de la part des plateformes, c'est certain depuis 2007, mais est-ce qu'il y a de l'intérêt de la part des consommateurs pour avoir accès à ce genre de choses, à ma connaissance j'en ai pas vu. Donc je ne suis pas sûr qu'il y a de vraies rencontres entre l'offre et la demande sur ce sujet là.

**La raison de cette faible demande de la part du consommateur est-t-elle uniquement culturelle ?**

Oui c'est évident que la raison culturelle est très importante. Le rôle des banques est beaucoup plus important qu'ailleurs. D'ailleurs, la commission européenne essaye de favoriser

le capital market donc déplacement du financement des banques vers les marchés et le P2P lending n'est qu'un des aspects possibles. Il ne faut tout de même pas oublier qu'il n'y a pas que le secteur bancaire qui prête mais il y a aussi le secteur du crédit à la consommation.

**La hausse probable des taux d'intérêts ne risque pas d'enlever encore un peu plus d'incitants pour les consommateurs à se tourner vers le P2P ?**

Indéniablement. Pour revenir à la différence entre les US et la Belgique, je ne vous cache pas que j'ai une nette préférence pour un modèle comme chez nous où les gens ne sont pas surendettés. En plus, il n'est pas impossible qu'après les subprimes en 2008, les premiers frémissements (heureusement pas dans les mêmes volumes que les subprimes) sont en termes de risque de défaut les prêts aux étudiants. (+ Les prêts aux véhicules). Donc si les taux progressivement augmentent, on va voir ce que ça va donner. Pour le P2P lending, je suis curieux de voir comment les plateformes (Lending club, Prosper) vont passer le cap de la hausse des taux d'intérêts. Il y a déjà commencé à avoir plus de défauts sur ce genre de crédit et comment vont ces plateformes vont surmonter ces problèmes. Ce sera un bon test de voir si le business model est soutenable à moyen et long terme. Il y a déjà eu un rapport de la FCA sur le comportement des plateformes de P2P et ce qui les a amenés à adapter ou proposer des améliorations à la réglementation.

**Selon vous, quel business model a le plus d'avenir en Belgique ?**

En tout cas, on remarque que Look&Fin connaît une belle croissance mais ça reste avec des montants marginaux. Ce qui m'inquiète c'est qu'il semble qu'ils ont du mal à trouver des candidats emprunteurs ! Et d'ailleurs quand ils font une levée de fonds cela se fait en quelques minutes, et ce parce qu'il n'y a pas assez de PME's qui leur soumettent un dossier. Le règlement prospectus va permettre de voir s'ils vont vraiment augmenter leurs volumes mais ce qu'il m'avait frappé est qu'il avait quand même du mal de trouver des emprunteurs de qualité. Ce qui m'amène à remettre en question les incitants fiscaux puisqu'il y a déjà assez d'investisseurs potentiels. Soit les entreprises ne sont pas au courant de cette méthode de financement, soit c'est qu'ils doivent diminuer la qualité de crédit qu'ils doivent fournir aux investisseurs. Ça veut dire augmenter le taux d'intérêt comme

plus de risque pour l'investisseur et surtout pour eux pcq Look&Fin prendrait le risque de voir leurs taux de défaut augmenter. Si le taux de défaut augmente alors ça pourrait faire peur à l'investisseur. Mais ça reste une nouvelle classe d'actif intéressante à partir du moment où le consommateur est suffisamment informé du risque.

## **B.9 Interview with Mr. Philippe Hugon**

**Que pensez-vous du business model du P2P en général?**

Déjà je pense que le lending commence à monter par rapport aux autres formes de crowdfunding et que l'equity a perdu son ora de départ pcq les gens aiment bien être remboursés assez vite si ça marche. Mais je pense que le reward a quand même un rôle important à jouer puisque le social n'est pas négligeable. On voit vraiment que le crowdfunding se divise et que les plateformes se spécialisent dans un seul modèle. Par exemple, en France, KissKissBangBang se spécialise dans le reward à caractère culturel. Donc pour moi le crowdfunding ça vie sa vie mais ce n'est pas l'explosion ! ça prendra du temps mais on parle toujours de la croissance folle du crowdfunding mais ça reste sur des montants nominaux assez petit, voir marginal. C'est aussi lié au marché européen pour lequel chaque pays, au niveau d'acceptation de demande de crédit par les banques est fort différent. Ça peut vraiment varier d'un pays à l'autre et en Belgique on a un niveau d'acceptation très élevée.

**Est ce que les banques se préparent à l'émergence des plateformes en Belgique ? Que faites-vous pour suivre la situation ? Qu'est-ce que le marché belge à de différent de celui en UK, qui pourrait empêcher le P2P de se développer ?**

Chez ING on travaille principalement avec KissKissBangBang et Seedrs. La première pour des projets à caractère plus culturel et ça marche vraiment bien. Des personnes viennent chez nous avec des demandes de crédit qui ne sont pas recevables et qui arrivent à lever des fonds grâce à la plateforme. Je pense que en tant que Banques on est capable de targeter le client pour savoir s'il est capable de passer par ce canal là. Alors que les plateformes reçoivent toute une série de demande en direct avec un taux d'acceptation assez faible.

Donc vous imaginez, vous êtes une petite plateforme et vous devez réaliser 100 screening pour seulement en accepter que très peu c'est intenable.

Par contre ce que je pense qui est différent entre l'equity et le lending et que pour le premier c'est plus difficile de collecter de l'argent (donc trouver des investisseurs) et pour le business ou consumer c'est plus difficile de trouver des projets (donc trouver des emprunteurs). Donc le challenge selon moi est d'arriver à augmenter les volumes de crowdfunding et ça peut se faire via des gros bailleurs de fonds.

Il y a quelques années on s'est posé la question de savoir si ça serait intéressant pour nous d'aller financer des projets sur des plateformes. Donc pour nous ce n'était pas intéressant donc on l'a jamais fait mais par contre on essaye toujours de trouver une solution de financement pour nos clients et dès lors de proposer du crowdfunding. Quand on a fait notre business case et on s'est dit qu'on allait seulement travailler avec des plateformes qui enregistraient un grand nombre de projets et de capacité d'attirer des investisseurs. Il faut bien se rendre que si un projet fait défaut c'est vite toute la plateforme qui est mise à mal. Donc quand on s'est posé la question de créer notre propre plateforme ou de regarder les autres plateformes, au vue de la faible rentabilité de ce genre de plateformes et des volumes très faibles échangés on a pas jugé nécessaire de créer une plateforme à nous mais de plutôt privilégier des partenariats. L'idée est d'avoir une collaboration structurée et bilatérale entre ces plateformes.

Je pense qu'aujourd'hui nous avons d'autres priorités et ça reste un marché relativement confidentiel. Surtout que nous sommes très satisfait de notre partenariat avec ces deux plateformes puisque nous sommes dans une relation win-win. On ne prend pas de commissions sur ces plateformes et on le voit plutôt comme un service qu'on offre à nos clients.

On a screené toutes les plateformes en Belgique et ce n'était pas brillant et c'est d'ailleurs pour ça qu'on travaille avec des plateformes étrangères et pas belges. Pour nos clients on voulait garder une certaine stabilité et aucunes des plateformes belges n'étaient capable de nous apporter ça. Un petit marché dans un petit pays avec des plateformes qui peuvent

facilement s'internationaliser rend la tâche très difficile pour les belges. Et le jour où il y a un règlement européen j'ai peur qu'une grosse plateforme avec une belle réputation et des volumes importants viennent dynamiter les plateformes belges qui sont actuellement en place.

On a fait nos comptes et créer une plateforme de crowdfunding nécessite un investissement considérable et du coup même à long terme avec le business model en place je ne vois pas comment ça pourrait devenir rentable. Donc aujourd'hui il faut se demander la direction que l'on veut donner à ce modèle et c'est pour ça que je pense qu'il y a une niche pour le micro-crédit car je n'ai pas l'impression qu'il y a des acteurs qui sont capable de faire ça de manière efficace. Parce que la réalité c'est que les starters n'augmentent mais ce sont plutôt les professions complémentaires qui explosent. Donc ce sont généralement des gens qui manquent de fonds pour financer leur projet et qui commenceraient volontiers quelque chose dans leur garage. On ne refuse pas systématiquement les micro-crédits mais je pense que les gens ne vont pas spécialement dans les banques pour de si petit projet, ils vont plutôt voir leurs amis, familles et connaissances. La probabilité qu'un client ne rembourse pas une petite somme est quand même bien moindre que pour un gros montant. Il faut une bonne application à pouvoir screener les clients mais ce n'est pas si facile d'avoir accès aux bases de données car il faut un agrément.

En fait, pour que le modèle devienne plus intéressant il faudrait charger plus aux clients mais c'est difficile de faire plus que ce qu'on fait aujourd'hui. En effet, l'investisseur est sur-taxé en Belgique avec le précompte à 30% et l'emprunteur se fait déjà prélevé des fees importantes.

Ce qui est sûr qu'on ne voit pas le P2P comme une crainte mais plus comme une opportunité ou un complément qui n'est pas nécessairement un substitut mais il faudrait de toute façon revoir le business model. Mais je reste persuadé que c'est le reward qui a le plus d'avenir en Belgique par rapport aux autres formes de crowdfunding.

De plus, aujourd'hui nous sommes face à des taux d'intérêts historiquement bas et les gens cherchent absolument des alternatives avec plus de rendement. Si un jour les taux

remontent, il faudra regarder si les gens ont encore l'appétit d'investir sur ces formes de financements alternatifs. Sans oublier les taux de défauts qui risque d'augmenter et de manière indirect affecter la réputation. Se prêter de l'argent entre particuliers est quand même le meilleur moyen de s'attirer des ennuis et particulièrement si l'un fait défaut.

En ce qui concerne ING, on a un département qui regarde ce qui se fait un peu chez les Fintechs et on n'a jamais analysé une plateforme de crowdfunding. Donc pour moi, les Fintechs ont déjà compris que tout ce qui est crowd c'est un peu compliqué/glissant et surtout ce n'est pas très rentable. Les Fintechs que la banque suit chaque année (7 fintechs par an) est fait dans un but de commitment de la part de la banque et du coup de les conseiller à nos clients. Ce qui revient souvent c'est du m-commerce, paiement en ligne et des choses vraiment simples. Je ne dis pas que le crédit n'intéresse personne mais le crédit est un sujet d'une complexité sans nom. Quand on voit chez nous (ING) le nombre de gens qui gèrent le credit risk management c'est une véritable armée. Donc ce n'est clairement pas l'eldorado.

**Avez-vous l'impression que les banques sont plus exigeantes lors d'un octroi de crédit qu'avant la crise ? (Niveaux particuliers - entreprises)**

Le niveau d'acceptation de crédit des banques est très élevé en Belgique. Il est facile de se financer à des conditions compétitives dans un marché financier et Dès lors y a moins de pressions pour trouver des alternatives. Donc même si toutes les banques sont soumises à Bale III, la qualité en Belgique des débiteurs est bien supérieure (les entreprises et professionnels sont en général avec une bonne structure financière donc ils sont solvables et deuxièmement on voit que l'industrie est globalement résiliente, on a quand même passé la crise assez facilement. Et en fait, Bale III n'atteint pas la capacité à faire du crédit, ça impacte les provisions qu'on doit faire pour faire du crédit (gérer les risk-weighted assets). Ce qui peut changer d'un pays à l'autre c'est qu'en Belgique le taux d'acceptation est relativement élevé et le comportement de remboursement est plutôt favorable à la sinistralité moyenne elle est vraiment modérée. Donc tant que cette sinistralité est sous contrôle, on est dans un système serein. Par rapport à d'autres pays le contraste est vraiment important, chez nous on parle d'environ 70% d'opérations qui sont acceptées (à prendre avec des pincettes). Pour les prêts aux particuliers c'est vrai que la crise a amené quelques

problèmes sur les prêts hypothécaires mais de manière générale le marché immobilier est relativement stable (pas comme en UK) et l'offre de crédit offre des formules plus stable.

Donc pour résumer je ne pense pas que l'accès au crédit soit difficile par contre c'est vrai qu'il y a un segment pour lequel c'est un peu plus compliqué à approcher c'est celui du micro-crédit. Et c'est exactement là que le P2P peut avoir une certaine force. Donc en faisant des opérations pour des gens qui commencent une activité et qui n'ont pas besoin d'énormément. Aujourd'hui aucune banque n'a vraiment une offre de micro-crédit. Le truc c'est que pour les particuliers, le contexte législatif est très dure et ce même en tant que banque. Par exemple on est vraiment limité à le faire si le particulier qu'on a en face de nous a eu un incident de paiement et donc en principe si on est fiché à la banque nationale (si plus de 1000 €), les banques ne peuvent plus accorder de crédit à ce particulier (à cause du livre 7 du ministre). Donc ça a donné un deuxième coup dans le marché et ce marché du consumer loan est déjà limité, axé quasiment sur la Wallonie et Bruxelles car en Flandre ce marché est vraiment confidentiel. Et si on enlève le financement de voitures, il ne reste plus rien de ce marché du consumer loan. Dès lors le P2P lending, il faudra voir dans quel contexte il peut se faire étant donné que le contexte législatif est super contraignant pour les banques. Donc marché petit et compliqué en ce qui concerne le consumer loan. En Angleterre, il y a des cartes de crédit avec des réserves de caisse importantes (pour par exemple des machines à laver) ce qui ne se fait jamais en Belgique. Le marché du consumer est essentiellement détenu par alpha crédit et quand on regarde leur part de marché, on constate que la masse est pas très importante et à la fois la nature des objets financiers. L'endettement moyen des ménages étant l'un des plus faible d'Europe.

## B.10 Interview with Mr. Xavier Laoureux

**Vous avez trouvé une alternative pour le consumer lending. Pourquoi avez-vous choisi de proposer ce business model?**

Pour deux raisons. Premièrement, il n'y avait pas encore de consumer lending en Belgique et deuxièmement si l'on regarde en terme de volume, il y a plus de potentiel en consumer lending qu'en business lending. Le gros problème du business lending c'est le volume des deals. Une plateforme comme Look&Fin ils sont déjà actifs déjà en France pour aller chercher plus de volume et le troisième aspect, c'est qu'il y a plus de concurrences. Il y a plus de concurrence en business lending et en equity qu'en consumer lending.

**Qu'est ce qui change fondamentalement entre ce modèle indirect et le modèle peer-to-peer ? Quelles sont notamment les différences sur vos fonctions de coûts (operating expenses and funding costs) ? Par rapport aux taux d'intérêts, qu'est ce qui détermine leurs niveaux ? Pensez vous que vos taux augmenteraient (investisseur, emprunteur) en passant vers le modèle P2P?**

Ca n'arrivera pas de sitôt pour plusieurs raisons. Premièrement parce que la Belgique a un système où toutes les données qui sont en rapport aux crédits aux particuliers sont stockées de façon positive et négative dans une base de données centralisées. Tous les prêteurs doivent l'alimenter et en fait si l'on permet de faire du prêt direct entre personne, soit les personnes qui le font doivent communiquer à la base de données les prêts contractés ou alors on crée un système qui est dans la base de données et un autre qui ne l'est pas et par conséquent nous n'avons plus une vue complète du crédit. Ce qui changerait, si jamais on pouvait permettre à des gens de directement prêter de l'argent, c'est qu'on simplifierait la possibilité de faire du peer to peer lending en Belgique et on aurait beaucoup plus d'acteurs qui pourrait développer une offre sur le marché belge.

Le gros challenge d'aujourd'hui c'est qu'on doit au niveau réglementaire, il faut dire que ca nous a pris 18 mois d'obtenir nos agréments. Il faut obtenir un agrément de prêteur en prêt à la consommation qui n'est vraiment pas évident à obtenir et puis il faut publier

un prospectus. Et un prospectus c'est 6 mois de travail minimum et cela coûte énormément d'argent. Rien qu'au niveau de la FSMA, on paye 11.000 euros chaque année pour que notre prospectus soit approuvé, ce qui est énorme comme coût. Du coup, si c'est autorisé, on va réduire ces coûts réglementaires et on va permettre de réduire les coûts d'avocats ou les coûts d'approbation au niveau de la FSMA.

**Si le modèle P2P vous permet de réduire vos couts, pensez-vous pouvoir proposer des taux d'intérêts plus compétitifs (moins élevé pour l'emprunteur)?**

Pas vraiment. Car le problème des taux d'intérêts c'est le coût du risque. C'est qu'un investisseur ne va pas vouloir prêter de l'argent s'il n'a pas un certain rendement. L'assurance que l'on prend sur les crédits elle a aussi un coût. Il y a toujours un coût du risque. Le principe c'est que le taux d'intérêt qui est fait pour quelqu'un dépend du taux du risque. Et le gros problème en Belgique, qui est une bonne chose et une mauvaise chose à la fois, c'est que les taux sont limités. C'est à dire que en Belgique, on ne peut pas faire de prêt pour un taux supérieur à 10%. Cela veut dire que globalement, personne ne va prendre de risque plus élevé qu'un coût de 10%. Et donc c'est toute une catégorie de population qui représente un risque plus important que 10% qui n'a pas accès au crédit.

**Par rapport au crédit scoring, vous l'effectuez au sein de votre entreprise ou alors vous achetez des données?**

On a plusieurs sources. Comme au départ, on avait relativement peu de données, on s'est beaucoup basé sur le score de l'assureur crédit qui lui avait plusieurs données. On travaille sur un modèle où tous nos crédits sont assurés, ce qui pourrait évoluer dans le futur. On se base principalement sur leur score. Ce qui évite d'avoir des données ou de devoir les acheter.

**Pensez-vous qu'une personne se voyant refuser un crédit dans une banque, se verrait également refuser sur la plateforme?**

Il y a de grande chance qu'elle soit refusée aussi. Mais de nouveau, tout dépend le taux qu'elle vise. Si elle va dans une banque, qui prête normalement à du 5%, la banque

elle va évaluer le risque et le coût et elle va refuser toute personne qui se trouve au-delà de ce coût la. Si maintenant, nous on monte à 10%, on va devoir accepter des gens qui se trouvent entre 5 et 10%. C'est pour ça qu'on a choisi un dynamique pricing, c'est à dire que nous on offre 4 taux différents. Grace à cela, on va pouvoir viser différent types de risques et donc différents types de profils. Quelqu'un qui a été refusé pour du 5% dans une banque, elle va pouvoir peut-être être accepté chez nous pour du 10%. Et elle sera aussi acceptée par un autre prêteur qui fait du 10%. La grosse différence c'est que la banque n'a qu'un seul taux, et elle lie à ce taux un profil de risque et nous on a plusieurs taux.

**Avec quel genre d'assurance travaillez-vous? A-t-elle une expérience dans les Fintechs?**

Cette assurance a un historique. Ca fait 20 ans qu'elle est active en Belgique donc elle a 6 millions de profils crédits donc sur 6 millions de profils, elle a pu créer un modèle statistique qui est extrêmement bon.

**Êtes-vous attentifs aux différences de taux entre ceux pratiqués par les banques et ceux proposés par Mozzeno?**

On compare en permanence. Si tu veux voir un comparatif, tu vas sur [guide.epargne.be](http://guide.epargne.be) et tu as tous les taux de toutes les banques qui sont comparés. Ce que l'on essaye de faire c'est que le taux pour la classe de risque A (la meilleure classe de risque), elle soit toujours dans les trois premiers taux. Il ne faut pas oublier que nous aussi on a la récompense pour remboursement parfait. Donc si tu rembourses bien tous les mois, à la fin on te rembourse 20% des frais de dossiers.

**Comment situez-vous la classe d'actif proposée par Mozzeno par rapport aux autres instruments financiers qui existent déjà en Belgique? (Du côté investisseur et emprunteur)**

Si tu regardes par rapport à l'investisseur, si tu fais un graphique avec deux axes qui est volatilité et le rendement. On peut voir que la classe d'actif se situe un peu au milieu, entre d'un côté des choses qui sont extrêmement volatile comme les actions et d'autre part des choses qui sont stables mais qui ont un rendement faible, comme les obligations d'états ou les comptes à termes ou les comptes épargnes.

**Est ce que le fait que ce soit un actif illiquide fait augmenter le risque ?**

Non, c'est par rapport à si c'est lié aux fluctuations du marché ou pas. Donc en fait, le gros problème d'une action c'est qu'elle est très liée à la conjoncture du marché et que les obligations Mozzeno ne le sont pas du tout. Par contre en terme de rendement, le rendement que l'on peut faire avec des actions est beaucoup plus élevés que le rendement que l'on peut obtenir avec une obligation Mozzeno. Par rapport à la liquidité, nous on est sur un produit qui a une liquidité progressive, c'est à dire que (différent d'une action ou d'un compte à terme) tous les mois, on a les prêts qui sont remboursés, et ces remboursements la sont répercutés sur les investisseurs qui ont investis dans le prêt correspondant. Si tu investis 25 euros dans un prêt qui est un prêt de 12 mois, tous les mois on va recevoir  $1/12$  de 25 euros +  $1/12$  des intérêts. C'est ce qu'on appelle une liquidité progressive.

**Par rapport aux taux d'intérêts, proposez-vous des taux fixes ou variables ?**

Ce ne sont que des taux fixes. Bien évidemment, si les taux augmentent, nous on augmente les taux aussi. Donc c'est pour ça que ce n'est pas exposé à des risques de marché parce que nous les taux restent les mêmes, si ce n'est qu'ils évoluent progressivement en fonction des taux du marché. Ce qu'on regarde, c'est que l'on calcule le taux qui est composé de différents éléments, coût du risque, coût de l'assurance, return pour les investisseurs, et de notre marge et c'est en additionnant tout ça que l'on arrive aux taux que l'on pratique.

**Par rapport à une hausse des taux possibles, n'avez-vous pas des craintes que d'une part ça puisse augmenter vos taux de défauts, car c'est plus compliqué d'emprunter à du 6% qu'à du 2%, et d'autre part, est ce que ça ne sera pas plus difficile d'attirer des emprunteurs ?**

Oui peut-être. Maintenant le principe c'est que bien évidemment, si un emprunteur pouvait emprunter à du 2%, il ne pourra plus qu'emprunter à du 6%. Donc c'est juste une décision d'emprunter ou pas. Ce qu'il se passe c'est que toutes les offres auront augmenté, ce n'est pas juste la notre qui va augmenter. Après, ça il faudrait regarder historiquement ce qu'il se passe quand les taux se relèvent, mais si l'on regarde par rapport à des taux hypothécaires, ce que l'on voit c'est que le prix des maisons diminuent et que donc finalement les gens empruntent finalement la même chose.

Les coûts d'attractivités ce n'est pas juste liés aux plateformes, c'est pour toutes les offres de crédits. Si les taux d'emprunts augmentent, les taux des rémunérations de l'épargne augmentent aussi. Bien évidemment, si le taux avec lequel tu dois acheter ton argent augmente, tu dois aussi augmenter le taux du prêt. Tout est lié. C'est pour ça que si jamais les taux augmentent, les taux qu'on offrira aux investisseurs vont augmenter aussi. Je crois donc que la problématique ne change pas. La seule chose, c'est que globalement, l'attractivité d'un emprunt à du 2% ou à du 6% n'est pas la même. Si on prend un compte à la banque ça te rapport 0.11% et chez nous ils vont toucher en moyenne, 2.2%. Ce rapport la va toujours rester le même, donc si ça augmente en banque, chez nous aussi.

Tout dépend comment tu calcules ton score, le fait que tu donnes un crédit ou pas. Un des éléments principaux pour octroyer un crédit c'est le calcul du budget. Si tu as un taux plus élevé, tu as des mensualités qui sont plus élevés mais tu tiens comptes des augmentations de la mensualité dans ton calcul budgétaire. Par conséquent, je ne vois pas très bien pourquoi les défauts seraient plus élevés. Ce qui peut se passer qui entraîne des défauts plus élevés, c'est une crise qui fait que des emprunteurs n'ont plus moyen de rembourser, typiquement quand ils perdent leur emploi, quand le coût de la vie augmente etc. Parce que les calculs budgétaires que tu as fait en temps X sont modifiés par des

éléments externes et la tu vas avoir un taux de défaut plus élevé. Par contre, quelqu'un qui emprunte aujourd'hui à du 2%, si les taux remontent et que les taux sont à du 4% pour lui, il va rester à du 2%. Donc ça ne va rien changer pour lui, sauf si il perd son travail ou si tout autour de lui commence à couter plus cher (Si tout augmente, la proportion de son budget pour son crédit va augmenter).

**Si on imagine le scénario où les taux d'intérêts augmentent, les investisseurs devront dès lors attendre la fin de l'échéance du prêt pour que leur investissement soit à nouveau corrélé au marché? (A cause du taux fixe)**

Oui c'est juste. Si tu as emprunté à du 2%, si tu as prêté ton argent à du 2% et que l'on passe à un moment donné à du 3%, tu retouches ton argent à du 2%. L'échéance c'est l'échéance du prêt. Si tu veux, les notes c'est un miroir du prêt, ce qui est vraiment important c'est qu'il n'y a pas de pooling, tu investis vraiment dans un prêt directement. Les prêts sont listés un par un, et donc tu investis seulement dans un prêt et donc l'échéance de la note c'est l'échéance du prêt.

**Est-ce que vous avez pensé à créer à un outil d'auto-diversification automatique pour l'investisseur ?**

On pourrait le faire mais le problème c'est qu'il y a deux très gros désavantages. Tu vas d'abord devoir créer un fond et donc être soumis à une réglementation extrêmement stricte qui était impossible pour nous (à cause des coûts de structures, etc.) et d'autre part, on va devoir faire remplir un formulaire par l'investisseur pour détecter son profil de risque et une fois qu'on a son profil, tu vas pouvoir lui conseiller certains types de prêts en fonction de ce profile. Nous, on a évité tout à fait la chose mais par contre on propose à l'investisseur un réinvestissement de son capital automatique sur base de profil que tu as défini toi-même mais comme il est 100% objectif sur base des critères que l'investisseur a sélectionné.

**Le cas échéant où la réglementation permet le P2P consumer lending en Belgique. Quels seraient les changements fondamentaux pour vous? Et d'autre part, feriez-vous un shift vers ce modèle ?**

Non ça ne changerait pas grand chose à partir du moment où l'on a déjà fait toutes les démarches mais ça nous éviterait de devoir chaque année publier un prospectus de base et devoir payer 11,000€ pour le faire approuver par la FSMA. En fait, si c'est un particulier, on pourrait pas demander à chacun d'émettre un prospectus (donc en permettant à un particulier de pouvoir faire un appel public à l'épargne et plus uniquement à des personnes morales) donc la loi va devoir aussi tenir compte qu'un particulier ne peut émettre un prospectus. Et donc il n'y aura plus de prospectus à émettre. Sans doute ce qu'il y aura c'est que le particulier devra remplir un formulaire ou devra donner certaines informations mais un prospectus jamais.

**Pensez-vous envisageable d'incorporer le P2P consumer lending à la loi «crowdfunding» sur l'exception de prospectus?**

Voilà, exactement. C'est l'exception crowdfunding et donc on pourrait tout à fait imaginer que demain il y ait une exception similaire à celle du crowdfunding mais pour les particuliers. Effectivement, là alors si le montant est inférieur à 300.000 on ne doit pas émettre de prospectus et pour autant que les particuliers qui participent dans le financement n'investissent pas plus de 5000€ par personne.

Le modèle n'est pas vraiment différent si ce n'est que les coûts diminuent. Donc le business modèle ne change pas. Mais vraiment de différence dans les frais de gestion. On devra toujours faire un crédit scoring. Mais je pense qu'il y aurait que les coûts réglementaires qui pourraient varier mais je pense que le business model serait assez similaire.

**Selon vous, quelles modifications devraient être faites dans le cadre législatif de manière à permettre à ce secteur de se développer en Belgique?**

Il faut donc qu'un particulier puisse faire un appel public. Et aussi qu'un particulier puisse avoir accès à la centrale des crédits aux particuliers. On pourrait imaginer que demain les plateformes de P2P lending aient accès quand même à la centrale des crédits et puisse servir simplement d'intermédiaire. Et en servant d'intermédiaire, la plateforme donnerait l'information aux investisseurs qui voudraient investir et passeraient les fonds des investisseurs vers les particuliers, exactement comme le fait une plateforme de crowdfunding. Donc on pourrait imaginer sur le même modèle de crowdfunding, une plateforme de peer-to-peer lending. Mais pour ça il faut que des plateformes qui ne soient pas prêteurs en prêt à la consommation aient accès à la centrale des crédits. Aujourd'hui c'est uniquement réservé à des personnes qui sont agréées par le régulateur. Si on a ces deux choses qui sont changés alors on peut faire une plateforme direct.

**Sur la plateforme Mozzeno, rencontrez-vous plus de difficultés à attirer des emprunteurs ou des investisseurs?**

En fait, actuellement les deux sont difficiles ! D'une part parce qu'on est les premiers et qu'on doit changer les mentalités. Différentes barrières existent, de un, la mauvaise réputation du prêt à la consommation. En effet, aujourd'hui quand on pense à crédit à la consommation, on pense à surendettement, on pense aux gens qui font un prêt pour acheter un GSM ou pour acheter une télévision. Donc la première chose qu'on doit faire c'est changer les mentalités à ce niveau là. Deuxième chose, il y a la mauvaise conception en Belgique le prêt entre particuliers. Qui dit prêt entre particuliers en Belgique, dit prêt pour personnes qui sont fichées à la Banque Nationale. Car aujourd'hui quand on est fiché à la BN et même après avoir régularisé sa situation, on est interdit d'emprunt pendant 1 an. Donc la seule solution (bouée) qui existe pour ces gens là c'est ce qu'on appelle le prêt entre particuliers illégales. C'est-à-dire des prêteurs usuriers (comme la mafia) qui prêtent de l'argent à ces gens là. Ce qui est évidemment complètement différent chez nous puisqu'on n'a pas le droit non plus de leur prêter, à partir du moment où nous sommes une plateforme agréée, on a l'interdiction de prêter de l'argent à quelqu'un étant fiché

à la BN. Il faut donc changer les mentalités à ces deux niveaux là et puis il faut bien expliquer aux gens que l'investissement qu'ils vont faire est bien géré puisqu'ils ne vont pas prêter tout l'argent à la même personne mais qu'une toute petite partie (avec toute l'histoire de la diversification qui est extrêmement compliqué à expliquer aux gens, et de dire que moins ils investissent par prêt au mieux cela est). Il faut investir un très petit montant comme ça même si le prêt en question est en défaut, la perte que l'on aura sera minime. Une fois qu'on a réussi à expliquer ça, le modèle peut devenir intéressant mais il y a vraiment aujourd'hui, en étant les premiers, un gros travail d'évangélisation. De plus, on arrive à contourner les dérives rencontrées sur d'autres plateformes par le fait qu'on est soumis à la réglementation sur les prêteurs en crédit à la consommation, qui fait qu'en fait c'est tellement cadrer (la loi a tellement été loin dans la protection du consommateur et dans le cadre réglementaire) qu'il y a très très peu de flexibilité et donc que finalement il y a très peu de possibilité d'abus. Les seuls abus qu'on pourrait imaginer seraient de prêter à des gens qui sont pas fichés mais qui représentent un risque élevé. Le problème ici est qu'on va faire exploser notre taux de défaut et que plus personne ne voudra investir d'argent chez nous.

**Selon vous, les autorités de contrôle ont tendance à surprotéger le consommateur? Où par nature, le belge est prudent?**

Je pense qu'aujourd'hui c'est un peu des deux. Il y a un problème de conception et de réputation dans le marché qu'il faut changer et puis à côté de ça, je pense que le rôle de la FSMA n'est pas évident car ils sont entre le marteau et l'enclume. D'un côté on leur dit, il faut permettre aux Fintechs de se développer car c'est l'avenir mais de l'autre, s'il y a le moindre problème, c'est sur eux qu'on va retomber. Ils doivent réussir à ouvrir un petit peu la porte, tout en ne l'ouvrant pas trop pour ne pas avoir de problème après. Mais de nouveau la conception est complètement différente dans les pays anglo-saxon où les gens sont prêts à prendre beaucoup plus de risques (et sont beaucoup plus ouverts à la notion de risque contrairement à chez nous) et c'est ce qui entraîne l'immobilité du belge par rapport aux sommes incroyables qui sont sur les comptes épargnes, tout simplement parce que le Belge est hyper-frileux aux risques. En fait, même si nous on propose une garantie, il reste quand même un risque qui est que Mozzeno est une start-up et qu'on pourrait disparaître

(laissant une notion de risque apparente) et le risque pour 95% des gens ça ne leur parle pas.

Par rapport à la FSMA, c'est vrai qu'ils ont permis quelque chose qui n'avait jamais été fait avant donc ils ont pris un risque mais de l'autre côté ils nous ont cadré à mort et par conséquent au début c'était un peu difficile. On devait tellement dire que les gens pouvaient tout perdre et que ça représentait un risque élevé que personne n'avait vraiment envie d'investir. Il faut donc rassurer un petit peu par un petit peu. Ce qui est positif pour les prochains et même pour nous c'est que quelqu'un qui se lance maintenant aura beaucoup plus facile que nous au début. Il suffit de dire à la FSMA qu'on va faire la même chose que Mozzeno pour obtenir son agrément (donc gagner du temps). Et puis les consommateurs sauront dire à oui c'est comme Mozzeno, on sait ce que c'est.

De plus, si d'autres plateformes viennent sur le marché, c'est positif pour nous car ça permet de faire en sorte que l'évangélisation soit faite par plusieurs acteurs. Si on regarde les études qui ont été faites montrent que à l'étranger, entrer sur un marché sur lequel il y a déjà de la concurrence peut permettre de grandir plus rapidement que sur un marché où il n'y a encore personne. Parce que justement, la maturité et la connaissance du produit sont plus élevés.

### **Quels sont les objectifs à long-terme pour la plateforme Mozzeno ?**

C'est difficile à dire. Aujourd'hui, c'est sur que c'est plus une alternative parmi d'autres et que de toute façon on voit que les banques achètent/investissent énormément dans le digital et surtout des Fintechs. Moi je pense que les banques sont hyper attentifs à tout ce qu'il se fait et puis en fonction de ce qui marche et ce qui marche pas elles évoluent. Donc je pense que les Fintechs qui marchent bien seront amenés à se faire racheter par les banques et donc elles vont évoluer. Donc nous ne sommes pas amenés à les remplacer mais elles ont des moyens financiers qui leur permettent de racheter pas mal de choses si elles sentent que c'est en train de leur échapper. Aujourd'hui, je suis persuadé que si on arrive à changer les mentalités, on peut commencer à inquiéter les banques. Aujourd'hui, 90% des gens qui veulent faire un emprunt vont voir leurs banquiers.