

Louvain School of Management

Financement de l'économie réelle et crowdlending : Une approche stratégique

Auteurs : Julien Dubois et David Moureaux
Promoteur : Guilhem Bascle
Année académique 2019-2020
Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de
Master (60) en Sciences de Gestion
Horaire de jour

Table of Contents

Chapitre 1 : Introduction	1
Chapitre 2 : Étude de cas.....	3
2.1. Méthode.....	3
2.2. Description du cas	3
2.3. Données	5
2.3.1 Données primaires.....	5
2.3.2. Données secondaires.....	7
2.4. Analyse de données.....	7
Chapitre 3 : Résultats.....	9
La Plateforme de crowdlending.....	9
Intensité concurrentielle belge (5+1 forces de Porter)	10
3.1. Analyse PESTEL 2020	11
3.1.1. Politique	11
3.1.2. Économie.....	12
3.1.3. Socioculturel	14
3.1.4. Technologie	16
3.1.5. Environnemental	17
3.1.6. Légal	17
3.2. Prospectives PESTEL 2030	18
3.2.1. Périmètre d'analyse	18
3.2.2. Variables pivot	19
3.2.3. Scénarii	21
Chapitre 4 : Discussion et conclusion.....	29
4.1. Résumé	29
4.2. Recommandations.....	30
4.2.1. Recommandation aux plateformes belges dans le cas d'une stratégie de niche	30
4.2.2. Recommandation aux plateformes belges dans une hyper-compétition nationale	31
4.2.3. Recommandation aux plateformes implantées dans un marché belge marginal	32
4.2.4. Recommandation dans le scénario d'une homogénéisation du marché européen.....	33
4.2.5. Recommandation concernant les partenariats.....	34
4.2.6. Recommandation dans le cas d'une évolution positive de l'aversion au risque	35
4.4. Retour des auteurs	37
4.5. Limites de l'étude	38
Bibliographie.....	40
Annexe	44

Chapitre 1 : Introduction

Le financement participatif connaît un gain de popularité post-crise 2008 et un nouveau pic s'annonce (Figure 1). Le modèle croît exponentiellement et finance \$305 milliards dans le monde (Figure 2) dont \$82 milliards destinés aux entreprises - et €10,4 milliards en Europe¹ (Figure 3). Le crowdlending en est le principal contributeur². Le 19 décembre 2019, un compromis a été trouvé sur le statut *European Crowdfunding Service Providers for Business* permettant à toute plateforme le détenant d'opérer dans tous les pays de l'UE ; nouvelles opportunités à la clef.

« *We believe that introducing a truly European alternative finance market will boost access to finance for SMEs by improving choice and competition in the market and reducing dependency on bank lending* » Jens Engelmann-Pilger, Funding Circle

Cette recherche porte un regard stratégique sur le modèle du crowdlending et étudie les perspectives des plateformes belges. Le modèle des *5+1 forces de Porter* propose une analyse de l'environnement concurrentiel lié et avec lui les facteurs clés de succès. L'outil *PESTEL* étudie et hiérarchise les facteurs macroéconomiques liés et mène à l'élaboration de *scénarii* à l'horizon 2030 (Johnson, Scholes, Whittington, & Fréry, 2017).

Trois innovations majeures, économique, sociale et managériale, portent le crowdfunding et les entreprises qu'il finance (Assadi, 2018). Or, le marché belge récolte \$50 millions en 2018 alors que les encours des petites entreprises auprès des banques avoisinent les 50 milliards (Figure 4). Cependant, il croît rapidement (Figure 5) et prend place dans un Benelux récemment élevé au rang de 2ème marché régional européen (Figure 6) (CCAF, 2020). L'épargne belge s'élevant à €283 milliards, ledit modèle présente un potentiel substantiel. Cependant, des défis

¹ €7,7 milliards hors UK

² Dont \$997 millions de prêts aux entreprises pour l'Europe continentale

majeurs se présentent à lui. Il pourra cependant compter sur certaines forces, dont il fait déjà preuve dans les marchés plus matures, pour les relever (Assadi, 2018).

Ainsi, cette étude propose des recommandations concrètes concernant, entre autres, une stratégie de niche. Cette dernière conseille la mise en place d'une stratégie hybride ; l'intégration de l'ensemble de la chaîne de valeur et la réduction de coût sur chaque maillon, le traitement du pouvoir des fournisseurs et une proposition de valeur qui s'appuie sur l'expertise métier et le risk management des critères ESG. Une autre recommandation détaille la manière de rester en contact avec l'évolution de l'aversion au risque de ses investisseurs en tâtant le terrain de manière expérimentale.

Après cette courte introduction à la problématique du crowdlending, nous expliquerons dans quelle mesure nous suivons la méthode de l'étude de cas de R. Yin et détaillerons la composition de notre étude ainsi que les ressources exploitées pour la réaliser. Nous présenterons ensuite nos résultats à travers une analyse des *5+1 forces de Porter* qui introduit les facteurs clés de cette industrie. L'analyse *PESTEL* de l'environnement dans lequel se meut le crowdlending mettra en valeur les facteurs macroéconomiques influents afin d'en dégager deux variables pivot qui permettent le déploiement de quatre scénarii selon leurs conjonctures extrêmes d'ici 2030. Ces scénarii seront chacun présentés au travers d'une analyse *PESTEL* prospective. Enfin nous résumerons les résultats et présenterons nos six recommandations stratégiques à destination des gestionnaires de plateformes de crowdlending belges.

Chapitre 2 : Étude de cas

2.1. Méthode

Cette étude de cas a été réalisée sur base de la méthode de Robert Yin (Yin, 2009) permettant d'appréhender la thématique étudiée dans son contexte réel. Selon cette méthode, nous avons vérifié que son utilisation était pertinente – cette recherche vise une approche inductive auprès de cas riches permettant d'extraire de nouvelles idées. Nous avons déterminé les cinq composantes (question, propositions, unités d'analyse, liens entre données et propositions, critères d'interprétation des résultats) du modèle de recherche construit sur base de la collecte exploratoire de données secondaires.

Nous nous sommes penchés sur les types de logique (réplication, échantillonnage statistique) employés lors de la collecte de données auprès des différents cas pour déterminer le type d'étude de cas réalisée (Figure 7). Nous avons suivi la méthode de l'étude de cas illustrée à la (Figure 8), dont la collecte de données est détaillée dans la section *Données primaires*.

Notre approche s'éloigne de celle de Yin dans la mesure où il n'a pas été réalisé de protocole d'étude soigné préalable. Une attention a toutefois été prêtée à la validité des résultats et aux biais des cas, tout en ménageant une interaction entre chercheur et informant (Barlatier, 2018). L'étude a été réalisée à travers une première approche exploratoire pour ouvrir la voie à une approche plus descriptive.

2.2. Description du cas

Ce travail vise à comprendre les enjeux liés au crowdlending, étudier sa relation avec le monde bancaire et identifier les points pivot macroéconomiques en vue d'imaginer quatre scénarii d'évolution possible pour l'industrie du crowdlending.

Le contexte du cas est le contexte belge, qui a été étendu aux plateformes françaises par souci de comparaison³. Les plateformes de crowdlending belges sont en croissance importante depuis leur régulation en 2016 (Chambre, 2016). Elles financent de plus en plus de projets, en proportion actuellement minime par rapport au volume de financement par les banques. Une forte évolution de ce modèle pourrait cependant rendre cette proportion tangible et initier une uberisation du système de prêt bancaire, d'ores et déjà interpellé par les enjeux qui gravitent autour de cette finance alternative (possibilité de synergies, flexibilité, rapidité, communication, ...). Le marché belge est actuellement en phase de croissance, loin du stade de relative maturité des marchés français et anglais.

Le cas se base donc dans un premier temps sur le constat que le crowdlending est en importante croissance et qu'il peut devenir une alternative importante au prêt bancaire pour financer les entreprises, et potentiellement entrer en concurrence avec les banques. On cherche donc à vérifier la validité de cette proposition et l'évolution possible de la situation. Pour ce faire nous avons collecté des données primaires et secondaires qui ont permis d'explorer la situation et de compléter nos modèles.

La question de recherche est : « Comment le marché du crowdlending va-t-il évoluer d'ici une dizaine d'années ? ». La proposition de départ supposait que les banques subissaient une forme d'uberisation de la part des plateformes de crowdlending car elles étaient en compétition directe. Nous verrons que cette affirmation est mitigée ; les plateformes brassent actuellement des volumes de financement beaucoup trop faibles pour pouvoir réellement parler d'uberisation du prêt, mais cette situation peut évoluer.

L'unité d'analyse des cas est le secteur/activité. Nous effectuons effectivement une étude de cas-multiples, illustrée à la (Figure 9), décomposée en 4 cas ayant chacun fait l'objet de

³ Finalement plutôt utilisé comme exemple de marché mature (Interview 6, 2020)

conclusions différentes, dans une logique de réplication : le *secteur bancaire belge*, le *secteur du financement participatif belge*, le *secteur du financement participatif français* et la *régulation* de la finance alternative belge. La sous-unité d'analyse est l'organisation puisque les trois premiers cas intègrent une forme d'échantillonnage des données collectées en interrogeant respectivement des banques belges, des plateformes de financement participatif belges (reward, royalties et lending) et des plateformes de financement participatif françaises (en ce compris Financement Participatif France ; lobby en faveur du crowdfunding). Le dernier cas est holistique et ne s'intéresse qu'à une organisation : la FSMA.

L'étude de cas réalisée dans le cadre de ce TFE est donc une étude de cas-multiple qui hybride cas intégrés et cas holistique.

2.3. Données

2.3.1 Données primaires

La récolte de données primaires est centrée sur la réalisation d'entretiens dans le but d'identifier les points d'attention principaux et de corroborer nos hypothèses formulées à partir des données secondaires. Quatorze entretiens ont été réalisés auprès de personnes travaillant pour divers acteurs concernés : 4 banques belges (Crelan, Beobank, BNP Paribas Fortis, SuperBank⁴) ; 2 plateformes de financement participatif par don françaises (KissKissBankBank et WeDoGood) ; 2 plateformes de crowdlending françaises (Miimoza et SuperLending⁵) ; 3 plateformes de crowdlending belges (Ecco Nova, Look&Fin, Lita.co et MegaLending⁶) ; ainsi que le lobby français Financement Participatif France (FPF) et la FSMA. Les personnes interrogées dans les banques belges endossaient des fonctions de conseiller en prêt aux entreprises tandis que les acteurs interrogés dans les plateformes, FPF et la FSMA étaient soit

⁴ Nom fictif par souci d'anonymat

⁵ Nom fictif par souci d'anonymat

⁶ Nom fictif par souci d'anonymat

gestionnaire, soit employé. Les candidats ont été sélectionnés pour leur capacité à apporter un regard critique sur la situation du crowdlending, sur base de leur fonction dans leur organisation.

En concordance avec la méthode de Yin, nous avons préalablement porté attention à la protection de nos sujets d'étude en les informant de la nature de notre étude et en nous assurant de leur consentement quant à l'enregistrement et la retranscription de nos entretiens, en respectant leur droit de regard et de correction sur ces dernières, afin de préserver leur volonté en termes de confidentialité et de ne pas les placer involontairement dans une situation indésirable. Il est d'ailleurs important de souligner que nos discussions étaient représentatives de leur opinion personnelle et n'engagent en rien l'organisation pour laquelle ils travaillent.

Nous avons réalisé des entretiens ciblés d'une durée de 30 à 120 minutes, guidés par des listes de questions préétablies et de points clés, tout en laissant au sujet la liberté d'approfondir certains points d'attention et en laissant libre cours à certains écarts, sources d'éléments nouveaux. Le formulaire guide recensait des questions visant à corroborer les données secondaires récoltées, guider notre ligne de recherche, et des questions plus ouvertes visant à mettre en évidence de nouveaux éléments, de nouvelles pistes de recherche.

Les entretiens ont ensuite été retranscrits à partir des enregistrements réalisés puis soumis à la relecture et censure par les intervenants qui en avaient émis le souhait. Selon le principe de Yin de mettre au point une base de données, les entretiens ont été codés selon la méthode expliquée ci-après. Ces données ont ensuite été comparées aux données secondaires pour remplir nos modèles et faire émerger nos points pivots. Elles ont ensuite permis d'orienter nos réflexions et recherches complémentaires pour élaborer les scénarii de notre analyse *PESTEL*.

2.3.2. Données secondaires

Les données secondaires ont permis dans un premier temps d'élaborer nos questionnaires d'interview. Nous avons ainsi consulté les rapports internationaux et européens dans le secteur du crowdlending, les sites des régulateurs, politiques, ainsi que la littérature scientifique afin de nous familiariser avec le sujet et de comprendre ses enjeux. Nous avons exploité de la littérature étudiant précisément la thématique du crowdlending, parfois plus largement du crowdfunding, ainsi que de la littérature générale, se focalisant sur des variables macroéconomiques afin de déterminer progressivement la composition du contexte de notre étude. Nous mentionnerons notamment plusieurs mémoires analysant les sujets qui nous ont permis de saisir certaines spécificités et le contexte belge. L'actualité (journaux, revues économiques, ...) concernant cette industrie très récente nous a également permis d'évaluer l'ampleur des enjeux. Dans ce contexte de Covid-19, l'actualité journalistique et les pronostics d'économistes nous ont permis d'identifier les enjeux liés à ce point d'inflexion particulier, en conservant le recul critique nécessaire à l'interprétation de ces analyses précoces.

Des recherches plus précises dans ces mêmes sources de données secondaires ont ensuite contribué à vérifier et corroborer (dans l'optique de la méthode de Yin) nos données primaires et explorer les nouvelles pistes énoncées après chaque entretien afin de mettre à jour notre questionnaire-guide.

L'importante recherche finale visait à valider et compléter les corrélations présentées dans nos résultats afin d'en assurer le fondement et compléter le modèle d'éléments non couverts par les données secondaires.

2.4. Analyse de données

Concernant l'étude de cas multiple ; il est question de les considérer comme des expériences multiples et de suivre un plan de réplication (questionnaire préétabli). Ainsi, et à la suite des

interviews exploratoires, il était question reproduire les résultats significatifs qui émergeaient (via interview, littérature, résultats d'analyse) en soumettant ces derniers à une réplication menée sur base d'interviews semi-guidées préparées en amont au regard des derniers résultats. La logique sous-tend l'utilisation d'interviews sélectionnées de manière qu'elles prévoient ; des résultats similaires dans le cas d'une réplication littérale ; des résultats similaires/différents pour des raisons prévisibles dans le cas d'une réplication théorique. Ainsi, la réplication littérale a été appliquée à chaque cas (Figure 9) sur base de multiples interviews. Ceci permettant de confirmer la solidité des résultats émergeant. L'hypothèse d'un *Secteur du crowdfunding français* plus mature étant vérifiée (réplication littérale, littérature), une réplication théorique des résultats du *Secteur du crowdfunding belge* fut menée en parallèle, à l'aide de ce cas, pour identifier les tendances de fond et faire abstraction des interférences liées à la relative nouveauté du modèle dans le marché belge. La réplication théorique menée au départ du *Secteur bancaire belge* visait l'identification de résultats contrastés - liés à la relation de coopération entretenue entre les acteurs – concernant les motivations et les perspectives dans le cadre de leur relation. Le *Contrôle belge* fournit une vision holistique nécessaire à la validation de facteurs macroéconomiques. Si les résultats se montraient contradictoires, une étude spécifique des données secondaires était menée, la proposition revue et le questionnaire adapté (Figure 8). Ainsi, nous avons reconsidéré des propositions telles que ; un marché homogène en Europe occidentale, la concurrence directe crowdlending-banques dans le marché belge ; l'incertitude de la mise en œuvre du statut ECSP. Ces remaniements ont mené à la formulation de nouvelles hypothèses sous-jacentes ainsi qu'à la sélection de nouveaux cas.

Étant donné la nature de notre question de recherche et des outils déployés, nous avons utilisé une méthodologie inductive pour le traitement à proprement parler de nos données primaires. Nous avons dès lors appliqué la méthodologie Gioia - couramment utilisée dans les études qualitatives organisationnelles (Corley & Hamilton, 2013) ; nous avons commencé par lire les

retranscriptions afin d'acquérir une compréhension générale du ton et du contenu, ce qui nous a permis de développer des résultats préliminaires nécessaires à notre étude de cas.

Ensuite, nous avons codé manuellement nos retranscriptions. Premièrement, nous avons utilisé un codage ouvert pour découvrir des thèmes communs et produire une première série de catégories. Nous avons combiné ceux qui étaient communs en catégories de premier ordre pour les appliquer aux autres interviews afin de tester et d'étendre les premières interprétations, tout en permettant l'émergence de nouvelles catégories. Ensuite, nous avons comparé les catégories de premier ordre entre elles ainsi qu'aux acquis détenus des données secondaires pour développer un second ordre.

Cette mise en évidence combinée à l'analyse de cas nous a permis de faire émerger les concepts clefs de nos interviews. Concepts analysés par la suite de manière stratégique afin d'obtenir des résultats pertinents nourrissant notre questionnement.

Chapitre 3 : Résultats

La Plateforme de crowdlending

La plateforme de crowdlending est un intermédiaire financier ; elle ne prend en charge que le rôle de courtier alors que la banque joue aussi le rôle de transformation en redistribuant le capital des prêteurs après l'avoir transformé pour réduire son risque (Harvrylchyk & Verdier, 2017). Il y a désintermédiation du risque (Interview 2, 2020) (Figure 10 Intermédiation : Banque et Plateformes de crowdlending (Harvrylchyk & Verdier, 2017)

S'agissant d'un business model biface (Figure 11) (Duran, 2017), la plateforme traite avec 2 clients ; les porteurs de projets et les investisseurs. Concernant les porteurs de projet, les grandes entreprises sont présentes de manière limitée⁷, les start-ups presque absentes⁸. Les

⁷ Le montant de levée maximum étant limité à 5 millions et le montant moyen des crédits bancaires utilisés s'élevant à 16,5 millions (BNB, 2020)

⁸ La stabilité des revenus fait partie des critères de sélection des plateformes (Dessain, 2018)

entrepreneurs et PME sont les principaux demandeurs de crédit⁹ - apport en quasi-capital ; croissance externe ; financement d'actifs (Look&Finn, 2020) (Figure 12) - pour un montant moyen de 213.172 € (FSMA, 2018). Concernant les investisseurs, les gros investisseurs (institutionnels, VIP) représentent actuellement moins de 3% (FSMA, 2018) dans le marché belge. Les épargnants (Interview 14, 2020) forment dès lors la communauté ; prudente¹⁰ et diversement motivée (Figure 13) (Ryu & Kim, 2016).

Intensité concurrentielle belge (5+1 forces de Porter)

Le marché actuel étant fortement fragmenté, nous considérons l'industrie du crowdlending à l'échelle nationale (Belgique). Il convient de rappeler que le marché est en phase de croissance et que les choses sont dès lors mouvantes ; le marché belge pourrait connaître une consolidation (Interview 9, 2020). Ainsi, la croissance du marché est forte (FSMA, 2018). Cependant les barrières à l'entrée le sont tout autant. La réputation est d'une importance capitale (Duran, 2017). La fragmentation réglementaire et culturelle (Interview 10, 2020) au niveau européen et la saturation du marché fortement différencié (Interview 9, 2020) limitent l'arrivée de nouveaux acteurs. Le palier d'investissement (Frais administratif, IT, marketing) (Interview 9, 2020), le développement de la plateforme et de l'API (Interview 3, 2020) dans une moindre mesure. L'image de marque fournisseur (API) est sécurisante (Interview 3, 2020) et le coût de transfert élevé. De même pour le pouvoir de négociation des porteurs de projet. Malgré une faible concentration, la qualité des projets étant vitale pour la plateforme (Interview 12, 2020) et les produits de substitution au financement de PME très nombreux (Lonez, 2018) ; en capital (épargne privée¹¹, publique) ou en dette (crédits bancaires¹², titres hybrides, leasing).

⁹ Le montant moyen des crédits bancaires utilisés s'élève à 2,9 millions (taille moyenne) - 0,5 million (petites entreprises) (BNB, 2020)

¹⁰ 1119 € en moyenne par campagne (FSMA, 2018)

¹¹ Venture capital, business Angel, organismes financiers régionaux, crowdequity

¹² Caisse de crédit, straight loan, prêt hypothécaire

Les investisseurs sont nombreux/dilués¹³(Figure 14). Cependant, de nombreux produits de substitution existent ; la substitution directe, plus liquide (obligation d'État, compte d'épargne, compte à terme, assurance-vie, Branche 21/23, obligation groupée), et la substitution indirecte (actions, compte à vue). Cependant les produits proposés sont spécifiques et le coût de transfert peut être élevé en fonction des motivations de l'investisseur (business model alternatif, rentabilité, impact). La structure de coût est semblable entre concurrents (développement, analyses juridiques/risque, promotion). L'influence de l'État est très élevée (statut réglementaire, protection de l'investisseur) et les conditions très mouvantes (Buisseret, 2017). Dès lors, la confiance des biface (sources : indices de performances, équilibre des communautés, tangibilisation, partenariats), le développement interne de l'informatique de la plateforme, la sélection stricte des projets (source : expertise métier, connaissance du marché lié) et les taux de rendement attrayants apparaissent comme facteurs clefs de succès.

La proposition de valeur revêt 3 aspects pour les porteurs de projets - marketing (publicité, contact *early adopter* (Dessain, 2018)), financier (flexibilité, rapidité, absence de garantie, validation), managérial (pas de dilution, accompagnement) - et 4 pour l'investisseur - impact, transparence, accessibilité (opérationnelle, intellectuelle), rentabilité (Assadi, 2018). Les faiblesses liées sont ; coût, difficulté de financer du B2B (Bessière & Stéphanie, 2014), asymétrie de l'information, liquidité (Interview 9, 2020), risque de défaut (Dessain, 2018).

3.1. Analyse PESTEL 2020

3.1.1. Politique

Le climat politique actuel, national¹⁴ comme européen, favorise le développement du crowdlending. Cependant, la protection de l'investisseur reste fort marquée en Europe ; les

¹³ Le nombre moyen d'investisseurs par campagne est de 112 et < 3% investissent plus de 5000€ par campagne (FSMA, 2018)

¹⁴ Politique du Tax Shelter qui vise à stimuler la croissance de start-ups, PME et scale-up ; exonération du précompte mobilier pour des investissements en prêt participatif dans des entreprises qui ont moins de 4 ans.

plateformes font face à des limites (prospectus, profil investisseur) (Parlement Européen, 2019).

La Commission européenne vise, au travers d'un objectif prioritaire, l'union des marchés des capitaux (UMC), à ; élargir l'accès au financement des entreprises innovantes, des start-ups et autres entreprises non cotées ; des échanges transfrontaliers facilités, le financement à moindre coût par les capitaux, des projets respectueux de l'environnement (Commission Européenne, 2019). La mise en place de l'UMC serait fortement favorable aux plateformes et informe sur le soutien européen à long terme (Conseil européen, 2018).

Concernant le soutien de l'entrepreneuriat, la Belgique a ses forces et ses faiblesses (

Figure 15). Elle se démarque par son soutien « technique » (politique, infrastructure, financement, formation supérieure) mais pêche par ses normes socioculturelles, ses conditions fiscales et administratives (GEM, 2016). À terme, on pourrait observer une fuite des entrepreneurs vers des pays aux cultures plus favorables (Figure 16) (Union Wallonne des entreprises, 2018), entraînant une baisse de la demande de crédit auprès des plateformes belges.

3.1.2. Économie

En Europe, les investissements restent fortement dépendants des banques, les conditions de financement diffèrent grandement d'un État membre à l'autre. L'accès au financement continue à être limité pour de nombreuses PME (Commission Européenne, 2015).

Les taux d'intérêt des comptes d'épargne européens sont en diminution stricte depuis la crise de 2008 et actuellement très bas en Belgique, ce qui pousse l'investisseur à rechercher du rendement ailleurs, dans l'investissement (Interview 1, 2020). Par ailleurs le revenu lié aux frais d'intermédiation des banques diminuant avec les taux, elles mettent davantage en avant des fonds de placement pour toucher d'autres revenus, ce qui tend à éduquer financièrement l'investisseur (Interview 7, 2020).

Les comptes d'épargne belges sont cependant bien fournis (Bourgeois, 2020), bien que l'inflation diminue le rendement de l'épargne ou le rende négatif, ce qui renforce la capacité des banques à prêter (Interview 1, 2020).

La crise de 2008 et le durcissement des réglementations qui en découle ont eu pour effet d'accélérer la désintermédiation bancaire¹⁵ (BNB, 2016). Cependant, l'impact est limité en ce qui concerne les PME (BNB, 2015) et l'intérêt des banques pour le marché national et l'économie réelle¹⁶ s'est accentué.

Le monopole actuel des banques pousse la BCE à privilégier ce vecteur pour le financement de l'économie (Interview 10, 2020). Une tendance valable dans le cadre des réponses européennes au Covid-19 (Novethic, 2020) (Trends, 2020). Ainsi, le taux de dépôt de la BCE, négatif depuis 2013, est de -0,5% depuis 2019 (BCE, 2020). Le prix de la dette est historiquement bas et renforce la position déjà dominante des banques. Ce taux bas exacerbe de plus la concurrence des banques belges qui financent davantage et compressent leur marge (Interview 8, 2020). L'augmentation réglementaire de liquidité (Bâle) leur permet aussi d'accorder plus facilement des prêts à de petites entreprises bancables. Les taux s'annoncent bas pour les 10 prochaines années (VanMaldegem, 2020). Les banques devront ajuster leur modèle, notamment en ; faisant mieux payer les services (Hübner, 2020), s'appropriant davantage le numérique pour diminuer ses coûts (Weave, 2014), finançant davantage l'économie réelle (*feeder funds*) (Interview 8, 2020). Ce changement de modèle peut mener à des opportunités pour les plateformes - partenariats (secteurs spécifiques), éducation au financement de l'économie réelle – ou des menaces – pertes de parts de marché.

¹⁵ Prudence dans l'octroi de crédits aux entreprises, modification de la capacité d'octroi (Bâle-liquidité, Bâle III-solvabilité)

¹⁶ « on investit dans ce que l'on connaît » (Interview 8, 2020)

La crise du Covid-19 est le signal d'un climat économique incertain dans les prochaines années ; celui-ci entraînant de nombreuses faillites (Interview 8, 2020). L'entrepreneuriat étant intimement lié au climat conjoncturel (Union Wallonne des entreprises, 2018), la crise aura probablement un impact négatif sur la création d'entreprises, le lancement de projets à long terme, la demande de crédit et donc à terme sur le volume proposé par les plateformes de crowdlending. Cependant, en période de basse conjoncture, les banques se montrent d'ordinaire¹⁷ plus exigeantes¹⁸ (marge d'intérêt plus élevée et garanties supplémentaires) (Figure 17). Ce qui représente une opportunité pour les plateformes (taux plus concurrentiels, pas de garantie).

Il y a de même des opportunités à prévoir dans certains secteurs qui semblent être davantage dépendants du crédit en raison de leur position financière ou de leur petite taille (immobilier, construction) (BNB, 2016).

3.1.3. Socioculturel

En Europe, globalement, les actionnaires et les acheteurs de titres de dette d'entreprise investissent rarement au-delà de leurs frontières nationales et la banque reste omniprésente (Commission Européenne, 2015). Il existe effectivement en Europe une fragmentation culturelle forte qui est un obstacle à l'unification des marchés. Ceci peut limiter les plateformes aux communautés locales de projet/investisseurs.

La population européenne est en transformation depuis quelques années déjà : on constate une mégatendance à vouloir « bien faire ». Dans cette dernière s'inscrit une volonté de mieux consommer (local, équitable, durable), ce qui influence leur logique d'investissement ; les facteurs sociaux et environnementaux gagnent en importance et avec eux les critères ESG. Ces derniers facteurs accompagnés par le biais comportemental de l'investisseur (Onyx&Cie,

¹⁷ La responsabilisation des banques, le soutien étatique européen des institutions pourraient limiter cette tendance.

¹⁸ Pour les grandes entreprises et dans une moindre mesure avec les PME.

2019) (Interview 10, 2020), les mènent vers le financement de l'économie réelle où leur impact est davantage tangible. Cette mégatendance liée à la tendance de l'investisseur individuel à se laisser guider par l'émotionnel (Hübner, 2020), les pousse à accepter plus de risques lorsqu'il s'agit de projets à impact ou qui rejoignent leurs convictions personnelles. L'implémentation de cette mégatendance, guidée par les politiques (Interview 10, 2020), dans la réglementation (Union Européenne, 2019) va dans le sens d'un maintien à long terme (Commission européenne, 2020). Cependant, la crise Covid, point d'inflexion, rend incertain l'impact de ce phénomène sur le comportement de l'investisseur à long terme. De plus, le facteur rentabilité tend à s'imposer dans les marchés de crowdlending plus matures (USA, France) (Assadi, 2018) (Interview 10, 2020).

Nous constatons de même une tendance marquée à l'aversion au risque chez l'épargnant belge (Hübner, 2020) ; s'expliquant par des crises ancrées dans les mémoires, le piège à la liquidité, le manque de connaissance de leur profil d'investisseur ou encore le *finance bashing*. Cette tendance, combinée à la faible éducation financière de l'épargnant belge et à sa confiance marquée dans les banques¹⁹ (Interview 8, 2020), appuyée par le système européen de garantie des dépôts²⁰ (Conseil Européen, 2018), fait du Belge un mauvais candidat pour l'investissement sur les plateformes de crowdlending et limite leur assiette de financement. Il maintient son épargne sur des comptes d'épargne qui répondent à sa tendance à aimer la liquidité des placements (P.D.-D., 2016).

Effet réseau et apprentissage social expliquent le rôle premier que jouent les investisseurs récurrents (Interview 9, 2020) dans la croissance des plateformes ; contribution rapide sur les projets fructueux, apprentissage des autres investisseurs (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2019).

¹⁹ Les réglementations plus sévères rassurent (Interview 10, 2020)

²⁰ Les comptes d'épargne européens sont garantis à hauteur de 100 000€ par personne et par établissement

Hors Covid, le Belge reste loyal aux banques mais tend vers une conscientisation de cette relation (Samois, 2019). Cette remise en question de la relation, menant à la comparaison des solutions proposées, peut représenter une opportunité pour les plateformes, cependant encore peu connues du grand public.

Nous constatons une faible tendance à l'entrepreneuriat en Belgique²¹ (GEM, 2016) ; la faillite étant socialement et financièrement sanctionnée et la fiscalité/administration défavorable en cas de réussite (Buisness AM, 2017). Ceci impacte la demande de crédit et donc le volume de projets à financer pour les plateformes belges. L'Europe est de nouveau fragmentée sur ce point (Figure 16) ; la Belgique est dernière de classe concernant la culture et dispose d'une position intermédiaire pour les autres facteurs (BNB, 2016).

Le vieillissement de la population peut mener à un ralentissement structurel de la croissance économique (VanMaldegem, 2020). Et ainsi à la diminution de l'entrepreneuriat et du volume lié de demande en crédit (Union Wallonne des entreprises, 2018), à la compression des marges pour le secteur bancaire et à son évolution vers la prestation de services soumis à commission (FMI, 2017).

La maitrise de l'outil informatique tend à augmenter : les jeunes entrepreneurs sont coutumiers de l'outil (réseaux sociaux, achats en ligne ...). C'est une opportunité pour les plateformes ; mobilisation d'une communauté aisée (innovation d'usage de la tech) ; confiance pour les transactions en ligne.

3.1.4. Technologie

Presque toute la population belge a accès à internet en 2020 (STATBEL, 2018). La crise Covid a démontré l'habileté de la population avec les systèmes numériques. Le numérique a comme impact chez le client la recherche de simplicité et de rapidité, ceci menant à de la

²¹ Dernière place du classement de l'UE15 entre 2009 et 2015 (BNB, 2016)

« désintermédiation » et une demande de personnalisation (Weave, 2014). Le mix humain/digital devient très important pour le client (Samois, 2019). Les propositions de valeurs des plateformes rencontrent ces besoins et la disponibilité des outils tels que les réseaux sur lesquels se basent les plateformes devient vitale.

Les Fintech sont en fort développement en Belgique (Doucet, 2018). Les technologies de l'information sont en plein essor et aideront à rencontrer ces besoins ; le Big Data pour la personnalisation, le blockchain pour le transfert désintermédié d'informations cryptées (Strategist, 2018), les AI pour le risk management et le service client (CCAF, 2020) ; ce qui permet de mobiliser plus efficacement les ressources (Figure 19).

Les changements technologiques dus aux processus de numérisation pourraient entraîner des changements dans les futures réglementations (European Banking Institute, 2020) ainsi que dans le marché du crowdfunding (Dominica, 2018).

3.1.5. Environnemental

La mégatendance RSE mène la population à valoriser les initiatives écologiques et sociétales (Interview 14, 2020). L'Europe fixe également des objectifs en matière de climat et d'énergie qui stimulent les investissements en énergies renouvelables sur le long terme (Commission européenne, 2020), ce qui a une influence positive pertinente sur les plateformes de crowdlending ; la plupart d'entre-elles se différenciant via l'impact écologique ou social. L'innovation dans le domaine de la durabilité énergétique est au cœur des recherches.

3.1.6. Légal

Les autorités législatives belges légifèrent depuis 2015 sur le crowdlending. Plusieurs mises à jour récentes en faveur de son développement, dont la dernière date de 2018, définissent le cadre dans lequel le financement participatif par prêt peut se dérouler. La loi prévoit donc que les plateformes doivent obtenir l'agrément PFA de la part de la FSMA, organisme chargé du

contrôle des marchés financiers. Actuellement, les plateformes ont la possibilité de financer des projets à hauteur de 5 millions d'euros auprès de particuliers sans devoir émettre de prospectus (Moniteur Belge, 2018), contre un seuil de seulement 300 000€ auparavant (Buisseret, 2017). À l'heure actuelle, en Belgique, il reste quelques zones d'ombres dans la régulation des plateformes de lending.

Il est cependant prévu qu'un texte européen, issu d'un accord en trilogue par le Conseil, le Parlement et la Commission européens en décembre 2019, soit voté par le Parlement Européen sous peu. L'entrée en vigueur de ce règlement, considéré comme acquis (Interview 10, 2020), prévoit la création d'un nouveau statut ECSP visant à harmoniser le marché européen du crowdfunding. Celui-ci fixe un maximum de 5 millions d'euros par collecte, mesure déjà d'application en Belgique, et prévoit que le statut, délivré par les autorités nationales compétentes, permettra d'être actif dans tous les pays européens sans autorisation supplémentaire. Il prévoit aussi des mesures strictes visant à protéger les investisseurs en faisant état préalable de leurs connaissances en matière d'investissement. L'entrée en vigueur de ce statut est espérée pour 2021. Il s'agit d'un réel point d'inflexion pour le secteur du crowdlending puisque ce statut ouvrira les portes à une compétition internationale entre les plateformes qui était auparavant bridée par la nécessité d'obtenir un statut par pays. Ce genre de régulation européenne ne laisse par ailleurs aucune marge de manœuvre à l'État qui ne peut favoriser les plateformes belges (Interview 10, 2020).

3.2. Prospectives PESTEL 2030

3.2.1. Périmètre d'analyse

L'analyse vise à l'étude des perspectives des plateformes de crowdlending et de leur relation aux banques et se concentre sur le secteur belge, aux facteurs socioculturels spécifiques. Considérant la lenteur d'évolution des facteurs d'ordre socioculturels, les quatre scénarii

envisagés sont des projections à 10 ans combinant les deux tournures extrêmes que peuvent prendre les variables pivots identifiés.

3.2.2. Variables pivot

L'analyse *PESTEL* de 2020 a permis d'identifier deux variables pivot principales. Nous reprenons ici les éléments qui démontrent pourquoi ces variables ont un impact potentiel fort, et incertain et montrerons leur indépendance.

3.2.2.1. *Évolution de l'aversion au risque des investisseurs belges*

Le premier pivot est une variable d'ordre sociologique. Il s'agit de *l'évolution de l'aversion au risque des investisseurs belges*. En effet, les plateformes de crowdlending proposent de manière générale des actifs risqués à leurs investisseurs. Comme expliqué dans l'analyse 2020, les Belges ont une aversion au risque historiquement forte et gardent la plupart de leurs économies sur leur compte d'épargne. Un changement de l'aversion au risque des investisseurs débloquerait une partie de ces importantes économies, ce qui serait significatif pour le financement des projets plus risqués et donc sur la croissance du crowdlending. La prime de risque demandée aux porteurs de projets pour l'octroi d'un crédit est directement proportionnelle à l'aversion au risque des investisseurs. Une diminution de cette aversion permettra donc des financements plus intéressants et plus nombreux pour l'économie réelle (Interview 9, 2020). L'aversion au risque nationale, mise en perspective avec celle des autres pays, a un impact majeur sur la volonté des plateformes étrangères d'attirer les investisseurs belges dans leur réseau.

La crise Covid-19 représente un très probable point d'inflexion en termes économique et culturel. Suite à cette crise et à la période d'incertitude qui la suivra, le comportement des investisseurs peut prendre plusieurs directions, notamment suite à une décrédibilisation du modèle de crowdlending due aux faillites qui succèderont à la crise.

Les deux mégatendances observées dans la partie précédente suggèrent au contraire une volonté des investisseurs de continuer à soutenir les entrepreneurs en étant potentiellement prêts à prendre plus de risques pour investir dans des projets à impact. Par ailleurs la durabilité de l'impact de la crise sur le comportement des investisseurs est également une source d'incertitude. Les taux très bas actuellement proposés par les comptes épargnes des banques sont un incitant permanent à rechercher des taux plus élevés pour ses économies dans des investissements plus risqués afin de faire fructifier son patrimoine (Interview 1, 2020). Les acteurs légaux et financiers travaillent également sur l'éducation à l'investissement des Belges, ce qui peut également développer ses qualités d'investisseur (Union Wallonne des entreprises, 2018).

3.2.2.2. L'importance du « local » pour les investisseurs européens

Le second pivot, également sociologique, s'interroge sur la tendance de l'investisseur européen à souhaiter investir dans une économie d'échelle locale. La nouvelle réglementation européenne sur le crowdlending permet un accès facilité à d'autres pays pour toutes les plateformes de crowdfunding. Selon l'importance de ce goût du local, la volonté des investisseurs de financer de manière transnationale des projets via le crowdlending sera directement impactée. Ce point pivot va donc modifier le marché tel que nous le connaissons et l'évolution de cette variable conditionnera à terme la forme de cette internationalisation du crowdlending dont les critères principaux seront l'intensité et le type de compétition internationale entre plateformes et l'échelle des financements de projets proposés. Cela aura donc d'importantes conséquences sur l'offre que proposeront à terme les plateformes (du projet très local au financement à travers l'Europe) ainsi que sur les possibilités de croissance externe du secteur.

L'investissement croissant de l'Europe pour créer une économie de marché à son échelle (CMU) (Commission Européenne, 2019) et la mise en place concrète de mesures qui vont dans

ce sens – tel le statut ECSP - nous indiquent la mise en place prochaine d'une structure supportant cette vision. L'intérêt des différents États membres pour cette politique laisse entendre qu'elle percolera à terme vers les citoyens. Les démarches d'ores et déjà engagées par certaines plateformes pour opérer sur d'autres marchés nationaux européens indiquent une demande (Interview 6, 2020) (CCAF, 2020).

Cependant, le déploiement régional actuel de certaines plateformes (Pays-Bas), la stratégie de différenciation/spécialisation qu'elles adoptent ainsi que la perception actuelle de la localité liée à la mégatendance actuelle RSE vont dans le sens d'un déploiement national. De même pour la probable opposition des établissements financiers au CMU ou pour la fragmentation culturelle européenne. La crise sanitaire actuelle fait ici aussi office de point d'inflexion ; la globalisation est remise en question mais l'échelle à laquelle les Européens voudront opérer reste incertaine.

Indépendance des points pivot

Le pivot sociologique va, a priori, influencer sur des facteurs relatifs à l'attrait du marché belge. Ainsi, ce dernier peut faire évoluer des variables telles que : le montant de fonds levés, le volume du marché, la vitesse nécessaire à la récolte des fonds. Le pivot de l'amplitude de *l'économie locale* en Europe, quant à lui, influence davantage l'échelle du déploiement stratégique et opérationnel. Effectivement, la spécialisation ou non des acteurs dans un marché spécifique influe sur des facteurs tels que la concurrence, le montant des levées de fond, les sources de barrière à l'entrée (connaissance locale du marché, network, confiance des investisseurs/porteurs de projet).

3.2.3. Scénarii

Illustrés en (Figure 20). Il est admis que certaines données seront communes aux différents cas au regard du peu d'influence qu'exercent les variables pivot sur ces dernières. Ainsi, il est

important de préciser que la politique européenne continuera de soutenir le développement des plateformes – en accord avec leur vision d'un marché unique européen. En ce qui concerne le socioculturel, l'éducation financière semble faire partie de la politique à long terme de la Belgique et les différents changements de modèle de financement iront dans ce sens. La fragmentation culturelle européenne reste une donnée au vu de sa diversité et de son ancrage. La nécessité de transparence reste d'actualité puisque liée à la mégalatendance RSE, elle-même persistante. Les jeunes inspirés en 2020 par les projets RSE travaillent ; certains sont entrepreneurs, ou investisseurs. La familiarisation avec les outils financiers numériques est également accrue pour cette nouvelle génération d'investisseurs. Désormais mieux éduqués, les investisseurs sont plus aptes à gérer leur propre portefeuille et une partie d'entre eux délaissent les banques comme intermédiaires de placement, au profit de produits plus transparents et spécifiques qu'ils choisissent eux-mêmes. On constate la disparition du buzz autour du business model des plateformes désormais connues, le développement des énergies vertes et l'application partielle des objectifs européens en la matière (écologie). Concernant le légal ; la RSE s'implémente dans la réglementation européenne à l'instar du Green Deal. La protection des investisseurs est toujours une priorité. Les garanties étatiques restent peu probables (Interview 10, 2020), empêchant la concurrence déloyale au niveau européen. Du point de vue économique ; il y a une restructuration forte du marché ; les réglementations (*compliance*) imposent des contraintes générant des coûts que seules les plateformes disposant de gros moyens pourront supporter (Interview 5, 2020). Une intégration plus forte des *Fintech* dans le financement de l'économie ouvre le champ des possibles (Interview 10, 2020) ; l'intégration des produits dans des fonds d'épargne ou l'obligation pour les banques de proposer le crowdlending en cas de refus d'octroi d'un prêt représentent des opportunités. Cependant, il ne se justifie plus de payer plus cher pour financer des produits à impact (Interview 9, 2020).

3.2.3.1. Asphyxie : Aversion de l'investisseur belge forte et financement à l'échelle locale

Socioculturel

L'aversion au risque de l'investisseur grandissante le guide vers des projets moins risqués (Interview 4, 2020). L'aspect local est important, le déploiement du marché reste local. Les conditions entrepreneuriales belges étant défavorables, l'offre est limitée. Cet aspect ne permet pas de profiter des possibilités du statut ECSP.

Économique

Le marché continue à se développer lentement, marginal, avec principalement des solutions de financement mixtes avec les banques comme partenaires. Les partenariats se formalisent davantage (Interview 7, 2020), se renforcent pour contrer le risque lié aux produits proposés (experts, assurance, banques) (Dessain, 2018). Les banques détenant le monopole des projets peu risqués du fait du taux d'intérêt bas (Interview 10, 2020) (Interview 10, 2020), le volume du marché résiduel est très réduit. Elles prennent une grande importance dans la survie du modèle des plateformes (sourcing, ...) (Interview 5, 2020). Mégatendance et monopole mènent les banques vers la proposition de service-conseil (Interview 2, 2020). Les plateformes ne peuvent plus compter sur leur proposition de valeur de gestionnaire mais conservent leur proposition marketing et financière (flexibilité). La concurrence se fait plus forte entre acteurs.

Les investisseurs se professionnalisant, les taux d'intérêt priment (Interview 10, 2020). Des produits plus risqués à haut rendement peuvent intéresser certains profils dans le cadre d'une diversification de portefeuille. Cependant, il y a un risque de perte de rentabilité du business model dû à la concurrence macroéconomique (Interview 5, 2020) ; le rapport risque/rendement risque de ne plus convenir à une communauté suffisante d'investisseurs, davantage averses au risque.

La tendance de la BCE à soutenir l'économie au travers des banques n'aura pas évolué, faute de solutions alternatives sérieuses (Interview 10, 2020).

Les banques vont chercher à se diversifier par suite de la diminution de leur rentabilité (Interview 5, 2020). Elles pourraient valoriser les partenariats avec les plateformes pour augmenter leur volume de prêt tout en maîtrisant le risque, voir les intégrer pour mener les biface vers leurs produits rentables. Cette communauté pourrait, par ailleurs, intéresser d'autres organismes (financiers, commerciaux) (Interview 9, 2020).

Les plates-formes déjà établies disposent ici d'un avantage concurrentiel d'importance ; notoriété, network biface, expertise marché/ métier (Interview 9, 2020). L'arrivée de nouvelles plateformes est nulle ; le marché belge étant peu attractif car peu de possibilités de financer les projets avec les investisseurs locaux averse. Ceci retarde de plus la rentabilisation des coûts élevés liés aux barrières à l'entrée (marketing, expertise locale/secteur).

Politique

La mise en place du *Green Deal* européen et la mégatendance mènent à une prise d'importance des normes ESG dans l'évaluation des projets (Interview 10, 2020) et au soutien étatique probable de projets RSE (Interview 4, 2020). Le durable devient la norme et le marché des plateformes se contracte à la suite de la maîtrise plus fine du risque des critères ESG par les organismes historiques qui visent la RSE (Interview 8, 2020). Un marché reste disponible dans les risques moins bien calibrés par la banque (Interview 10, 2020) ; sa situation monopolistique ne l'obligeant pas à prendre des risques outre mesure. L'orientation client prend de l'importance (Interview 2, 2020). Les plateformes, dès lors hyperspécialisées, disposent là d'un avantage.

Un soutien du financement par l'économie réelle de la BCE est peu probable ; le CMU n'est pas motivé outre mesure.

3.2.3.2. Invasion : Aversion de l'investisseur belge faible et financement à échelle locale

Économique

La diminution de l'aversion au risque du Belge a permis le transfert d'une partie des richesses accumulées sur les comptes épargnes dans des actifs plus risqués. La mégatendance RSE dirige une grande partie de ces investissements dans des projets et des entreprises à impact et grâce à cette dimension du local, la partie investie dans l'économie réelle y est grandissante.

Cette diminution d'aversion a également diminué la prime attendue sur les prêts risqués, le marché des investisseurs belges devient ainsi attractif pour les plateformes étrangères (Interview 7, 2020). Les structures d'entreprise plus fragiles ; moins bancables ; ont la possibilité de s'endetter à long terme à un coût plus intéressant. Ceci lutte contre la frilosité des porteurs de projet belges, ressource la plus critique dans ce scénario où les investisseurs cherchent à prêter leurs fonds.

La baisse du coût de la dette participative fait rentrer les banques et les plateformes dans une compétition plus frontale puisque les plateformes continuent à proposer des avantages non financiers liés à leur fonctionnement aux grandes entreprises (publicité) ainsi qu'aux PME (rapidité, flexibilité, appui stratégique) (Interview 4, 2020).

Cette conjoncture favorable provoque une grande croissance de l'industrie du crowdfunding qui propose la combinaison de ces deux tendances (Interview 12, 2020).

Socioculturel

Les citoyens européens sont très concernés par les thématiques RSE, dans la logique de la mégatendance de 2020, et l'investisseur accorde désormais une très grande importance à l'aspect local de ce qu'il finance. Le financement de projet transfrontalier ne l'attire donc pas (Interview 10, 2020) ; l'implantation de plateformes étrangères se fait donc principalement par création d'antennes dans le pays, destinées à financer des projets belges par des investisseurs belges. Les plates-formes étrangères spécialisées disposent d'un potentiel avantage interne (Interview 5, 2020) lié au volume qu'ils financent dans leur pays d'origine.

Les plateformes belges ont cependant un avantage concurrentiel lié à leur implantation initiale (network, notoriété, expérience avec le terrain (Interview 9, 2020)) et leur nationalité qui représente de fortes barrières à l'entrée des concurrents étrangers car elles ont une grande valeur aux yeux des investisseurs. La concurrence entre plateformes est internationale au sein du pays et le marché est complètement saturée. On assiste à une hyperspécialisation des plateformes (comme au Pays-Bas) et une diversification dans les types de produits financiers, notamment de la dette senior, qui entre directement en compétition avec les banques (Interview 7, 2020).

3.2.3.3. Presqu'île : Aversion de l'investisseur belge forte et financement à échelle européenne

Socioculturel

L'aspect local du financement étant peu important, les investisseurs étrangers sont prêts à financer des projets belges et vice versa. Cependant, la finance comportementale et la fragmentation culturelle européenne limitent le processus (Interview 10, 2020) (Interview 5, 2020).

Politique

On constate le renforcement de la réglementation relative à la protection de l'investisseur dû à la prise d'importance de certaines plateformes (Interview 10, 2020) et avec elle une deuxième vague de restructuration liée au coût.

Économique

La valorisation des projets européens est uniformisée (Interview 10, 2020). Le déploiement à l'échelle de l'Europe intéresse (Interview 7, 2020). Cependant, l'implantation de plateformes étrangère est limitée en Belgique, dû à l'aversion de l'investisseur belge (prime élevée) et à la demande de crédit relativement faible.

Des plateformes très locales subsistent grâce à leur facteur confiance auprès des biface (Interview 10, 2020). Mais leur assiette de financement est limitée par l'aversion du Belge qui cherche des projets peu risqués (Interview 4, 2020). Le mix-financement reste intéressant pour

les banques en mal de rentabilité (Interview 5, 2020). Des organismes (financiers, commerciaux) intègrent ces plateformes pour la vente de produits liés (Interview 5, 2020).

On assiste par ailleurs à une concurrence macroéconomique (Interview 5, 2020) qui mène à une baisse du prix de la dette, alignée sur l'aversion au risque de la communauté européenne d'investisseurs la moins frileuse (Figure 18). Ils proposent des taux de crédit plus intéressants aux entrepreneurs belges et sourcent une partie des projets belges d'importance. Les plateformes belges généralistes y perdent en part de marché mais la construction de partenariats forts apporte une barrière à l'entrée nationale non-négligeable (Interview 7, 2020).

Les taux restent bas (Interview 10, 2020) mais une compétition/uberisation frontale avec la banque apparaît sur la dette senior (Interview 7, 2020). L'orientation-client prend de l'importance et la banque développe un service-conseil (Interview 2, 2020) qui structure l'intervention des *Fintech* implémentées dans le financement de l'économie (Interview 10, 2020). Les plateformes belges font face à un désavantage national fort à l'échelle européenne.

L'arrivée des GAFA probable dans le marché européen représente une menace de premier plan (financement à l'international, base de données) (Interview 5, 2020) (Hübner, 2020).

3.2.3.4. Unification : Aversion de l'investisseur belge faible et financement à échelle européenne

Politique

Le crowdlending ayant pris de l'ampleur, il représente un moyen sérieux de financement et appuie la mise en place du CMU. La BCE modifie ainsi sa manière de soutenir l'économie réelle (Interview 10, 2020).

La question du support de la part des autorités régulatrices se pose, ils doivent rechercher un compromis entre les plateformes et les banques en termes de régulation, qui favorisait initialement le développement des plateformes (Interview 2, 2020).

Économique

La diminution de l'aversion au risque du Belge a permis le transfert d'une partie des richesses accumulées sur les comptes épargnes dans des actifs plus risqués (Interview 1, 2020). La mégatendance RSE dirige une grande partie de ces investissements dans des projets et des entreprises à impact. L'aversion au risque faible du Belge rend le marché des investisseurs belges attrayant pour les plateformes étrangères malgré sa taille restreinte puisque leur culture est favorable à des financements d'échelle européenne.

Cette diminution d'aversion a également diminué la prime attendue sur les prêts risqués, ce qui stimule les structures plus fragiles en leur permettant de s'endetter à long terme à coût plus intéressant.

Les banques font face à une uberisation intense puisqu'il est possible d'obtenir des prêts de montants importants à des taux intéressants puisque les plateformes ne sont plus limitées par la démographie belge (Interview 7, 2020). D'autant que le modèle des plateformes propose une valeur ajoutée supplémentaire - autre que financière - aux entreprises. L'uberisation s'intensifie principalement pour la finance d'actifs, cible préférentielle des banques, investie par les plateformes de lending (Interview 10, 2020). Le rôle de prêteur des banques est en partie reconverti en conseiller financier (Interview 5, 2020) qui leur permet de garder en partie leur rôle d'intermédiaire financier.

Socioculturel

Les enjeux RSE de la mégatendance sont perçus comme importants à l'échelle européenne, ce qui limite l'aspect local qui différencie certaines plateformes. Leur aversion au risque étant diminuée, ils sont attirés par les taux proposés par les plateformes.

Le marché des investisseurs belges est attrayant puisque leur aversion au risque est faible. Les investisseurs sont cependant prêts à financer des projets à l'échelle européenne (Interview 7, 2020). On assiste à une certaine homogénéisation du marché du crowdfunding européen (tout

de même freinée par la fragmentation culturelle) puisque la compétition y est globale. Les plateformes belges sont désavantagées car elles sont initialement très petites à cause de la faible population du pays. Elles ont cependant l'avantage initial de la connaissance et l'expérience sur le marché belge, en particulier le réseau biface qui y est déjà rassemblé. Cette conjoncture est favorable à la croissance de grosses plateformes de crowdfunding européennes.

Chapitre 4 : Discussion et conclusion

4.1. Résumé

Ce travail a été réalisé sur base de la méthode d'étude de cas de Robert Yin (Yin, 2009) permettant d'appréhender la thématique du crowdlending de manière inductive. Cette méthodologie, nourrie d'interviews d'acteurs du secteur du financement soigneusement sélectionnés, et l'étude de données secondaires complètent, appuient et recentrent notre étude stratégique. Nous avons dès lors reconsidéré des propositions telles que ; un marché homogène en Europe occidentale, la concurrence directe crowdlending-banques dans le marché belge ; l'incertitude de la mise en œuvre du statut ECSP.

Ainsi, l'étude pointe la désintermédiation du risque et le caractère biface du marché. Ce dernier est composé des plateformes (intermédiaire courtier), de PME (porteurs de projet) et d'épargnants aux motivations diverses (investisseurs). Il rend compte d'une intensité concurrentielle importante – encore contenue en phase de croissance du marché belge –, de propositions de valeur spécifiques (marketing, financier, management – impact, accessibilité, rentabilité) et de faiblesses (coût, asymétrie de l'information et risque élevé de défaut).

Deux mégatendances ont été identifiées (RSE, impact) ainsi que deux points d'inflexion (Covid, statut ECSP). Les facteurs macroéconomiques principaux influent sur la demande en crédit des entrepreneurs, l'assiette de financement des plateformes et l'amplitude du financement de projets.

Cette étude identifie deux points pivot revêtant un caractère sociologique (l'aversion au risque des investisseurs belges, l'importance du « local » pour les investisseurs européens) qui mènent à l'élaboration de quatre scénarii (Asphyxie, Invasion, Presqu'île, et Unification) et de recommandations spécifiques présentées ci-après.

4.2. Recommandations

4.2.1. Recommandation aux plateformes belges dans le cas d'une stratégie de niche

Une stratégie hybride semble particulièrement adaptée dans le cas d'une hyperspécialisation dans les niches disponibles annoncée par ; la croissance de la communauté des bifaces stagne, implémentation forte des ESG dans les choix d'investissement, peu d'entrées de nouveaux acteurs.

Il paraît primordial d'augmenter rapidement les barrières à l'entrée pour dissuader la concurrence macroéconomique ou le sourcing concurrent de projets déjà rares dans le secteur. Ainsi, dans le cadre d'une taille de marché modérée (niche), il est aisément envisageable d'intégrer l'entièreté de la chaîne de valeur et d'appliquer une stratégie coût à chaque maillon ; un *survey* de la communauté d'investisseurs pour identifier leur profil-motivation (Ryu & Kim, 2016) permettrait une communication plus efficiente ; l'expertise métier et le développement de la proposition de managériale augmenterait le coût de transfert des bifaces.

La valorisation des ESG et la maîtrise des risques liés au secteur visé paraît fondamentale au vu de la mégatendance RSE. Concrètement, l'utilisation d'intelligence artificielle peut aider ; au management du risque ; au traitement des projets proposés ; à une gestion efficiente d'un contact client qui prend davantage d'importance dans le secteur financier, tout en limitant, ici encore, les coûts.

Une intermédiation du risque pointue par la plateforme et une communication paraissent nécessaires dans le cadre d'opération sur le territoire belge ; sceller des partenariats (experts,

assurances, banques) permet de diminuer le risque perçu. Attention toutefois à contenir le pouvoir de négociation des partenaires en question qui revêtent dès lors le statut de fournisseurs. Il serait intéressant de multiplier lesdits fournisseurs, ou dans la mesure du possible, d'internaliser une partie du service proposé. Idem pour les banques, fournisseurs importants dans le cadre du sourcing de projets spécifiques. La mise en avant des propositions de valeur propres (marketing, financier) permettrait de ; fédérer une communauté de bifaces-ambassadeurs ; servirait d'élément différenciant ; d'internaliser une partie du sourcing projet. Le traitement particulier des profils *early adopters* - initiateurs de l'effet réseau - peut de même être intéressant dans le cas d'un secteur de niche au vu de la spécificité inhérente.

4.2.2. Recommandation aux plateformes belges dans une hyper-compétition nationale

Dans cette situation où les volumes sont en forte croissance et les plateformes étrangères s'implantent, il est effectivement intéressant de rester sur le marché belge si l'on considère une aversion au risque faible des investisseurs. Il sera essentiel d'exploiter les avantages liés à l'implantation initiale de la plateforme pour générer un avantage concurrentiel contre les plateformes provenant d'autres pays et donc de marchés bien plus grands, qui disposent d'un avantage interne dû au volume de leur portfolio, et bénéficient de l'expérience de terrain qui en découle. Il est donc primordial de se prémunir ; d'adopter une différenciation par le haut solide et de maintenir la communauté existante d'investisseurs et de porteurs de projets, ressources très limitées dans le contexte de l'hyper-compétition nationale.

L'investisseur prêtant particulièrement attention à l'aspect local de ses investissements, mettre en avant l'origine belgo-belge de la plateforme permettra de souligner l'aspect local de votre démarche, valorisé aux yeux des bifaces et inimitable par les plateformes étrangères. Il faut donc que la plateforme s'imprègne de ses origines pour communiquer avec les bifaces. Il s'agit d'un changement de la culture d'entreprise qui peut cependant s'harmoniser au sein d'une culture orientée sur des valeurs de type RSE.

Il faut donc placarder un slogan/label type « 100% belge » sur le site de la plateforme ainsi que dans toutes les campagnes de communication. Il faut détailler cette facette de la plateforme dans la section « À propos » du site ; raconter une histoire en spécifiant la région d'origine des fondateurs ; mettre en avant des valeurs en lien avec la proximité entre l'investisseur, la plateforme et l'entrepreneur. Il faut pour cela interroger la culture actuelle de la plateforme sur sa mission et certaines de ses valeurs sur la proximité déjà présentes mais sous-exploitées, et éventuellement en développer de nouvelles. Il est possible que cet exercice, poussé à l'extrême, génère également un avantage sur les autres plateformes belges.

4.2.3. Recommandation aux plateformes implantées dans un marché belge marginal

La défragmentation règlementaire provoquée par un statut européen ouvre de nouvelles possibilités aux plateformes belges implantées dans un climat socioculturel peu dynamique. La finance comportementale et la fragmentation culturelle européenne limitent le processus (menace) mais peuvent s'interpréter comme une opportunité – notamment comme une barrière à l'entrée naturelle.

Une spécialisation spécifique au marché belge mettant en avant l'impact de l'investissement et la proposition de produits peu risqués est préférable. Il peut être pertinent de ménager des partenariats dans ce but (experts, assurances) et de développer de solides relations avec les banques - en recherche de rentabilité - pour jouir d'un *sourcing* projet supplémentaire et ainsi ; augmenter le volume de la demande, limiter la fuite des projets rentables vers d'autres plateformes étrangères aux taux plus attrayants. On peut imaginer une stratégie qui considérerait ces produits nationaux comme des « produits d'appel » nécessaires à la construction d'une communauté d'investisseurs locale. Une stratégie d'éducation poussée de ladite communauté, visant à la diminution de leur aversion, pourrait mener au renforcement de l'assiette de financement destinée aux investissements transnationaux. Différents partenariats avec des institutionnels gonfleraient davantage cette assiette en cas de projet d'importance.

Ceci dans le but de se ménager un marché sécurisé dégageant la plus-value confortable nécessaire à la croissance internationale opérée en parallèle.

Effectivement, en vue de supporter les coûts liés à l'implémentation du renforcement des réglementations européennes - liée au déploiement européen du modèle et à sa croissance –, il est important d'adopter une stratégie de croissance internationale. Le marché national belge disposant d'un désavantage concurrentiel du point de vue de son rapport risque/rendement, il peut être intéressant d'implanter successivement des antennes nationales dans les pays européens selon des critères relatifs à l'aversion des investisseurs et des entrepreneurs. Une analyse concurrentielle devra être menée dans le but d'identifier l'efficience de cette implantation. Une analyse interne mettrait en évidence les caractéristiques VRIN opposables à la concurrence dans le cadre de cette diversification par le marché.

4.2.4. Recommandation dans le scénario d'une homogénéisation du marché européen

Dans le contexte où financer des projets transnationalement est possible, les plateformes belges peuvent trouver intérêt à se développer dans d'autres pays. Il est pertinent de rechercher de nouveaux projets pour répondre à la demande des investisseurs belges dont l'aversion au risque a diminué ; les entrepreneurs belges peu téméraires limitant le volume disponible. Il s'agit cependant d'une opération délicate pour une plateforme d'origine belge ; la taille de son marché d'origine et donc de sa communauté étant très limitée, elle part donc perdante en termes d'avantage concurrentiel interne. Nous recommandons donc à ces plateformes de cibler dans un premier temps la recherche de projets à financer pour répondre à la demande des investisseurs qui s'orienteront vers d'autres plateformes si les projets viennent à manquer.

Il faut pour cela choisir scrupuleusement les premiers pays où s'implanter. L'analyse de l'intensité concurrentielle dans ce pays via le *modèle des 5+1 forces de Porter* est une première étape pour identifier les candidats intéressants. Il s'agit de sélectionner les pays où certains

critères sont réunis. Le premier critère permet de limiter le désavantage initial de la plateforme lié à sa taille ; le marché du crowdlending n'y a pas encore atteint sa maturité, le marché potentiel du pays a le même ordre de grandeur que celui de la Belgique ou il y a un surplus de projets disponibles par rapport à la demande du nombre d'investisseurs.

Il faut également que la manière dont se différencie notre plateforme (proposition de valeur) y soit transposable et pertinente ; c'est-à-dire que le segment de marché visé y soit relativement disponible (peu de concurrents ou concurrents inexpérimentés) et qu'il soit donc possible d'y exploiter les compétences et l'expérience accumulées sur le marché belge. Pour vérifier ce dernier point, il faut réaliser une analyse CAGE (culturelle, administrative, géographique et économique) qui permettra aussi de trier les marchés où l'implantation requerra des ressources trop importantes ou non disponibles pour la plateforme (distance problématique, langue, différence de richesse). Cela permet également d'évaluer les principaux défis d'adaptation auxquels devra faire face la plateforme.

4.2.5. Recommandation concernant les partenariats

Comme dit précédemment il paraît intéressant d'établir des partenariats avec les banques, particulièrement dans le cas du financement d'actifs tangibles ; réel atout dans le cadre de *sourcing* de projet ou de support pour l'analyse du risque des crédits financés. Il s'agirait de formaliser ces partenariats pour se prémunir de la concurrence qui se fera plus forte lors de la phase de maturité prochaine du secteur. De plus, cette formalisation consoliderait les barrières à l'entrée vis à vis des nouveaux entrants (nationaux ou étrangers). Dans un premier temps, il pourrait être intéressant de s'intéresser à certains domaines du durable encore non couverts par les *assets managers*. Il est important de s'atteler dès à présent à la compréhension pointue des risques liés aux actifs durables et à leur valorisation dans le but de se ménager un avantage concurrentiel par rapport aux *assets managers* qui seront rapidement amenés à s'intéresser davantage au domaine ; la réglementation, la mégatendance RSE et la perte de rentabilité du

modèle bancaire classique²² faisant. La proximité avec les investisseurs d'ores et déjà sensibles à cette dimension et l'expertise métier concernant les produits risqués sont des capacités stratégiques à exploiter dans ce cadre.

Nous constatons de même un réel potentiel dans le cadre du financement d'actifs moins tangibles (embauche, durable). Effectivement, suite aux réglementations plus strictes, les banques privilégient le financement d'actifs moins risqués ; ce qui les amène à garder leurs distances par rapport à ce marché plus difficilement valorisable en termes de risque. Ici, les plateformes peuvent mobiliser leurs forces et envisager une concurrence plus frontale.

Du reste, il pourrait être intéressant d'entamer des négociations avec les autorités de manière que la législation reconnaisse davantage le crowdlending comme une solution de financement alternative pertinente. Les premiers sujets de négociation pourraient concerner ; la mise en place d'une obligation pour les banques de renseigner les plateformes réglementaires en cas de refus d'octroi de crédit²³ (à l'instar du Royaume-Uni) ; la mise en place d'une structure plus claire favorisant l'intégration des produits dans les fonds de placement, branches 23, ...²⁴

Des partenariats plus forts avec la Fintech pourraient de même augmenter la demande de crédit. La mise en place de synergies avec les autres types de plateformes de crowdfunding, les plateformes de troc (actifs réels) etc. offrirait aux porteurs de projets une solution de financement plus complète, compétitive, ainsi qu'une proposition de valeur inimitable telle qu'un mix-financement entièrement tangible.

4.2.6. Recommandation dans le cas d'une évolution positive de l'aversion au risque

La sélection des projets proposés aux investisseurs belges sur les plateformes de crowdlending est aujourd'hui très stricte. Seulement quelques pourcents des demandes de financement sont

²² Si nous considérons un maintien durable des taux bas

²³ Augmentation de la demande en crédit

²⁴ Augmentation de l'assiette de financement

effectivement acceptées par les plateformes. La rigueur de cette sélection est le reflet de la forte aversion au risque belge actuelle. Pourtant la plupart des projets proposés sur ces plateformes sont financés en des temps records, ce qui témoigne d'un déséquilibre entre l'offre et la demande en financement volontairement maintenu par les plateformes de crowdlending qui ne sélectionnent que les projets à faible risque de défaut, à cause de ce facteur aversion qui ferait rapidement fuir l'investisseur en cas de défaut (Interview 10, 2020).

Notre recommandation est d'évaluer régulièrement²⁵ l'élasticité de la demande de l'investisseur par rapport au risque afin de pouvoir proposer un volume de projets plus proche de la demande réelle et donc accélérer la croissance de la plateforme et générer plus rapidement un avantage interne. L'étape préliminaire est un questionnement stratégique. Il faut déterminer si votre plateforme est capable de fonder son attractivité auprès des investisseurs sur d'autres propositions qu'un taux de défaut très faible, particulièrement dans le cas où votre plateforme est jeune et n'a pas encore de réputation tangible.

La manière d'évaluer cette élasticité peut se faire via des sondages auprès des investisseurs pour connaître leur volonté d'investir dans des projets plus risqués via votre plateforme mais l'expérimentation est la manière la plus concrète de visualiser cette demande. Il est cependant utile de croiser les résultats des deux méthodes pour en connaître la représentativité.

L'expérience consiste à sélectionner un projet d'entrepreneur dont le risque de défaut, évalué par vos soins, est strictement plus élevé que tous les autres projets que la plateforme ait proposés auparavant. Le montant du projet à sélectionner par rapport à celui de votre portfolio est laissé à votre appréciation, selon votre volonté de conserver un taux de défaut immaculé ou

²⁵ Chaque année par exemple, l'évolution de la vitesse à laquelle se financent vos projets peut être un indicateur qu'il faudrait réévaluer cette élasticité

non. Ce dernier sera moins menacé par un projet plus petit mais l'expérience en sera cependant moins représentative. Un compromis est de multiplier les petits projets.

Il faut ensuite que l'entrepreneur accepte un financement auprès de votre plateforme à un taux représentatif du plus grand risque encouru par vos investisseurs. Le projet peut ainsi être présenté sur votre plateforme comme un projet habituel. On prendra cependant soin de mettre en évidence le lien entre le taux d'intérêt plus intéressant du projet et le risque inhabituellement supérieur encouru, la transparence étant une compétence clé demandée aux plateformes. On pourrait de même tabler sur le caractère expérimental de l'offre en fonction des profils.

En cas d'échec du financement, il faut quantifier les conditions de cet échec (nombre de personnes ayant proposé leur participation, montant collecté, différentiel de risque et différentiel de taux par rapport aux projets habituels) afin de pouvoir le comparer aux prochaines expériences similaires. En cas de succès, la démarche est la même et on peut ainsi croiser les résultats avec l'approche par sondage ou recommencer l'expérience afin d'en déterminer la fiabilité et la reproductibilité. Cette approche permet donc de mettre en place un signal d'alarme stratégique signifiant que les investisseurs sont prêts à financer davantage de risque.

4.4. Retour des auteurs

Julien : La réalisation de ce TFE a été l'occasion pour moi de réaliser un premier travail de type long sur un sujet de Sciences Humaines. J'ai donc dû sortir de ma zone de confort pour apprendre à rechercher et référencer l'information différemment que pour mes travaux de sciences exactes, notamment en combinant plus de sources pour valider les informations. L'élaboration et la réalisation d'entretiens était une expérience inédite qui a été un exercice d'anticipation et m'a permis d'apprendre à être plus spontané dans ce contexte nouveau afin d'en tirer un maximum d'information nouvelle. Il s'agissait également pour moi d'une nouvelle

source d'information que j'ai dû apprendre à traiter et interpréter pour l'incorporer à un travail scientifique. J'ai par ailleurs découvert de nombreux aspects du crowdfunding que je ne soupçonnais pas et j'estime que j'en comprends bien mieux le fonctionnement. Enfin, la situation de confinement due au Covid-19 lors d'un tel travail en binôme, incluant par ailleurs des entretiens, a été un défi d'organisation, de répartition des tâches et d'exploitation de nos qualités respectives, qui me sera utile pour travailler en équipe dans une situation d'urgence future par exemple.

David : La réalisation de ce mémoire m'a offert l'opportunité de peaufiner les moyens (comportementaux et techniques) nécessaires à la réalisation d'un travail de groupe. La crise sanitaire faisant, j'ai eu l'occasion de déployer de nouveaux outils, soutenant le travail en distanciel et à domicile, tout en maintenant un travail efficient malgré une situation nouvelle. L'approche employée m'a initié à l'exercice de l'interview (anglais, français) ainsi qu'au traitement rigoureux d'une matière première orale, nécessaire à l'élaboration de théorie dans le domaine des sciences humaine. Il était ici question d'améliorer mes habitudes en termes de spontanéité et de composer avec les qualités propres de mon binôme. Ce travail m'a de plus permis d'approfondir mes connaissances dans le domaine du financement de l'économie réelle et dans comprendre les enjeux de manière plus fine. L'étude spécifique du contexte belge m'a permis d'imbriquer ces acquis dans ledit contexte et d'en dégager des leviers utiles au développement de projets futurs.

4.5. Limites de l'étude

Le contexte de Covid-19 durant lequel la phase de collecte de données primaires a été réalisée a limité les interactions entre chercheurs et acteurs ; la visioconférence étant favorisée. Nous pensons que la collecte de données par entretien en personne aurait permis d'explorer différemment le sujet et aurait été bénéfique à la richesse de nos résultats. Par ailleurs, nous

n'avons pas eu l'occasion de revenir vers certains des acteurs afin de discuter nos premières conclusions et d'enrichir le travail par une discussion de nos résultats.

Une analyse des forces de Porter pour chaque scénario eut été pertinente. Nous jugeons effectivement que les pivots sélectionnés y ont une influence certaine et que d'importantes relations supplémentaires entre les facteurs macro- et micro-économiques auraient pu être mises en évidence. Nous pensons en particulier à l'uberisation du système bancaire pour laquelle de nombreux enjeux se jouent au niveau micro-économique.

Le contexte d'internationalisation étant omniprésent dans les questions que nous traitons, il serait intéressant de comparer les résultats d'analyse environnementale du crowdlending dans les autres pays européens. Cette comparaison permettrait d'apporter un regard complémentaire pertinent sur les possibilités d'internationalisation du modèle de crowdlending et d'identifier les pays qui seront potentiellement les plus concernés par cette évolution de l'industrie du prêt participatif.

Une seconde critique généralement adressée à la méthode des études de cas que nous avons utilisée est celle d'un manque de rigueur souvent reproché, sur base de résultats équivoques ou biaisés.

Enfin nous déplorons le manque de données statistiques récentes et accessibles sur les *Fintech* et particulièrement dans le secteur belge ; un appui numérique vérifié et récent aurait permis des mises en perspectives plus pertinentes.

Bibliographie

- Assadi, D. (2018). Crowdfunding : vers un nouveau paradigme de l'information ? Dans *Innovation* (pp. 5-14).
- Barlatier, P.-J. (2018). Les études de cas. Dans P.-J. Barlatier, & EMS (Éd.), *Les méthodes de recherche du DBA* (pp. 133-146).
Collection Business Science Institute.
- BCE. (2020, mai 27). *Key ECB interest rates*. Récupéré sur European Central Bank:
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2019). *Crowdfunding dynamics*. Récupéré sur
<http://hdl.handle.net/2078.1/220655>
- Bessière, V., & Stéphany, E. (2014). Le financement par crowdfunding: Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ?
Dans *Revue française de gestion* (pp. 149-161). <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-149.htm>.
- BNB. (2015). *La sensibilité conjoncturelle de l'octroi de crédits bancaires et l'incidence de la crise*. Récupéré sur
<https://www.nbb.be/doc/dq/kredobs/fr/developments/2015q2fr.pdf>
- BNB. (2016, Septembre). *Comment stimuler l'entrepreneuriat en Belgique ?* Récupéré sur
https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2016/revecoii2016_h4.pdf
- BNB. (2016). *Evolution et importance des crédits bancaires par branche d'activité*. Récupéré sur
<https://www.nbb.be/doc/dq/kredobs/fr/developments/2016q2fr.pdf>
- BNB. (2020, Mars 6). *Observatoire du crédit aux sociétés non financières*. Récupéré sur
<https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/tfk.pdf>
- Bolero Crowdfunding. (2017). *Le crowdfunding en Belgique, une croissance soutenue*.
- Bourgeois, S. (2020, Janvier 3). *Le Belge n'a jamais autant épargné, pourtant il y perd*. Récupéré sur RTBF info:
https://www.rtbf.be/info/economie/detail_le-belge-n-a-jamais-autant-epargne-pourtant-il-y-perd?id=10399595
- Buisness AM. (2017, Avril 30). *Les entrepreneurs en Belgique : "Celui qui échoue perd tout, celui qui réussit ne garde que la moitié"*. Récupéré sur <https://fr.businessam.be/obstacles-entrepreneurs-belgique/>
- Buisseret, C. (2017). *Le régime juridique du financement participatif en Belgique : analyse, bilan et perspectives*.
- CCAF. (2018). *The 3rd European Alternative Finance Industry Benchmarking Report*. Récupéré sur The 3rd European
Alternative Finance Industry Benchmarking Report
- CCAF. (2018). *The 4th European alternative finance benchmarking report*. Récupéré sur
https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf

Financement de l'économie réelle et crowdlending _ Analyse stratégique

CCAF. (2020, Avril). *The Global Alternative Finance Market Benchmarking*. Récupéré sur

https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf

CCAF. (2020, Janvier). *Transforming Paradigms A Global AI in Financial Services Survey*. Récupéré sur

https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2020-ccaf-ai-in-financial-services-survey.pdf

Chambre. (2016, Decembre 18). *Loi organisant la reconnaissance du crowdfunding et portant des dispositions diverses en matière de finances*. Récupéré sur Moniteur Belge.

Commission Européenne. (2015). *Présentation de l'union des marchés des capitaux*. Récupéré sur

https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_fr

Commission Européenne. (2019, Mars 15). *Union des marchés des capitaux*. Récupéré sur Actualité:

https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2019-mar-15_fr

Commission européenne. (2020, 05 27). *Cadre d'action en matière de climat et d'énergie d'ici à 2030*. Récupéré sur

Commission Européenne: https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_fr

Commission européenne. (2020, Janvier 14). *Sustainable Europe Investment Plan - European Green Deal Investment Plan*.

Conseil européen. (2018, Mars 8). *Proposition du parlement européen et du conseil relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises*. Récupéré sur Commission européenne .

Conseil Européen. (2018, Octobre 25). *Systèmes de garantie des dépôts*. Récupéré sur Conseil Européen:

<https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes/>

Corley, K., & Hamilton, A. (2013, Janvier). *Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research*. Récupéré sur DOI:

10.1177/1094428112452151

Dessain, E. (2018). *Quelles sont les perspectives de croissance pour le crowdlending en Belgique*. Récupéré sur

https://dial.uclouvain.be/memoire/ucl/en/object/thesis%3A15708/datastream/PDF_01/view

Dominica, P. (2018). *Crowdfunding Monitor 2018, An Overview of European Projects Financed on Startnext and Kickstarter Platforms between 2010 and mid-2017*.

Doucet, B. (2018, Octobre 12). *Une étude Fintech Belgium dresse le portrait du paysage belge des fintechs*. Récupéré sur

Regional-IT: <https://www.regional-it.be/portrait/une-etude-fintech-belgium-dresse-le-portrait-du-paysage-belge-des-fintechs/>

Duran, N. (2017). *Les rôles des acteurs dans la formation et le développement du crowdlending : analyse des liens et échanges sociaux*. Récupéré sur <https://hal.univ-reunion.fr/hal-01655508/document>

Financement de l'économie réelle et crowdlending _ Analyse stratégique

- European Banking Institute. (2020, Mars 9). *Regulators nurturing fintech innovation : global evolution of the regulatory sandbox as opportunity-based regulation*.
- Eurostat. (2011, Octobre 3). *La proportion des demandes de prêt refusées aux PME s'est accrue avec la crise économique*.
Récupéré sur <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5031086/4-03102011-AP-FR.PDF/07598ebf-53e0-4a53-a735-35a4546aab54>
- FinTech Belgium. (2017). *Le marché du crowdfunding belge a doublé de taille en un an*. Récupéré sur
<https://fintechbelgium.be/wp-content/uploads/2018/06/CP-baromètre-2017-du-financement-participatif-06022018-VF.pdf>
- FMI. (2017, Avril 6). *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*.
- FSMA. (2018). *Equity and debt-based crowdfunding in Belgium : developments over the 2012-2017 period*. Récupéré sur
https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/crowdfunding/2018-12-19_crowdfundingstudy.pdf
- GEM. (2016, Février 5). *GEM 2015 / 2016 Global Report*. Récupéré sur <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2015-2016-global-report>
- Harvrylchyk, O., & Verdier, M. (2017). *L'intermédiation Financière à l'époque des FinTechs : Le rôle des plateformes de crowdlending*.
- Hübner, G. (2020, Janvier 24). *"L'épargnant belge est trop souvent irrationnel"*. Récupéré sur L'Echo:
<https://www.lecho.be/les-marches/actu/general/georges-hubner-l-epargnant-belge-est-trop-souvent-irrationnel/10200903.html?openGallery=0-0>
- IMF. (2017, Juin). *Fintech and Financial Services: Initial Considerations*.
- Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R., & Fréry, F. (2017). *Stratégie 11^e édition*. Pearson education.
- Lonez, M. (2018). *Comment déterminer le mode de financement le plus adapté pour les start-ups en Belgique lors de la phase de lancement ?* Récupéré sur
https://dial.uclouvain.be/memoire/ucl/en/object/thesis%3A15418/datastream/PDF_01/view
- Look&Finn. (2020). *Statistiques de Financement*. Récupéré sur <https://www.lookandfin.com/fr/actualite/crowdlending-statistiques-financement>
- Moniteur Belge. (2018, Juillet 20). *Loi relative aux offres au public d'instrument de placement à la négociation sur des marchés réglementés*. Récupéré sur Moniteur Belge:
https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/wg/loi/2018-07-11_wet_loi.pdf
- Novethic. (2020, Mars 12). *Coronavirus : La BCE débloque 120 milliards d'euros pour soutenir l'économie*. Récupéré sur
<https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/coronavirus-la-bce-debloque-120-milliards-d-euros-pour-soutenir-l-economie-148324.html>

Financement de l'économie réelle et crowdlending _ Analyse stratégique

Onyx&Cie. (2019, Août 5). *Finance comportementale : 10 biais qui vont vous faire perdre de l'argent*. Récupéré sur <https://www.onyx-cie.ch/finance-comportementale/>

P.D.-D. (2016, Septembre 14). *L'épargnant belge se tourne un peu plus vers les investissements*. Récupéré sur DH: <https://www.dhnet.be/conso/argent/l-epargnant-belge-se-tourne-un-peu-plus-vers-les-investissements-57d83243357055f1ebe8998e>

Parlement Européen. (2019, Novembre 27). *Règlement (UE) 2019/2115*. Récupéré sur <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2115/oj>

Rousselet, E., & Slimane, F. (2018). Le financement participatif (ou le crowlending) aux PME et TPE : mythes et réalités d'une innovation financière. *Innovations*, pp. 15-39.

Ryu, S., & Kim, Y. (2016). *A typology of crowdfunding sponsors: Birds of a feather flock together?* Récupéré sur <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2016.01.006>

Samois, O. (2019, Novembre 21). *Les clients belges moins fidèles à leur banque*. Récupéré sur L'Echo: <https://www.lecho.be/entreprises/banques/les-clients-belges-moins-fideles-a-leur-banque/10184315.html>

STATBEL. (2018, Mars 6). *Les réseaux sociaux sont le quotidien de 62% des internautes belges*. Récupéré sur STATBEL: <https://statbel.fgov.be/fr/nouvelles/les-reseaux-sociaux-sont-le-quotidien-de-62-des-internautes-belges>

Strategist. (2018, Juillet 4). *Blockchain : quels impacts sur le crowdfunding ?* Récupéré sur Strategist: <https://strategist.global/fr/blockchain-quels-impacts-sur-le-crowdfunding/>

Trends. (2020, Mars 19). *La BCE sort le bazooka avec 750 milliards d'euros*.

Union Européenne. (2019). *The European Green Deal*. Récupéré sur <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX:52019DC0640>

Union Wallonne des entreprises. (2018). *Thème 2018 : «L'entrepreneuriat et le développement régional»*. Récupéré sur <https://www.uwe.be/wp-content/uploads/2019/05/RapportEco2018.pdf>

VanMaldegem, P. (2020). *Les alternatives sûres aux comptes d'épargne se font de plus en plus rares*. Récupéré sur L'Echo: <https://www.lecho.be/monargent/epargner/les-alternatives-sures-aux-comptes-d-epargne-se-font-de-plus-en-plus-rares/10212907.html>

Weave. (2014). *L'impact du numérique sur les métiers de la banque*.

Yin, R. K. (2009). *Case Study Research: Design and Methods*. SAGE.

Annexe

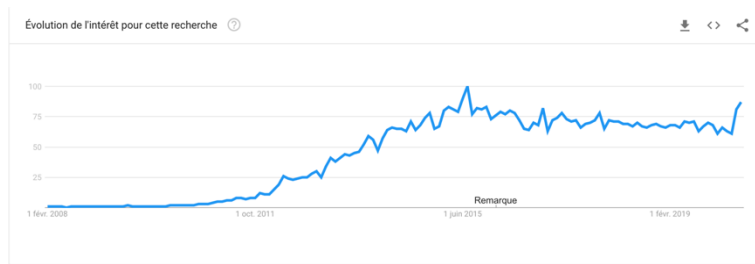


Figure 1 Évolution mondiale de l'intérêt pour le financement participatif _ Google Trends

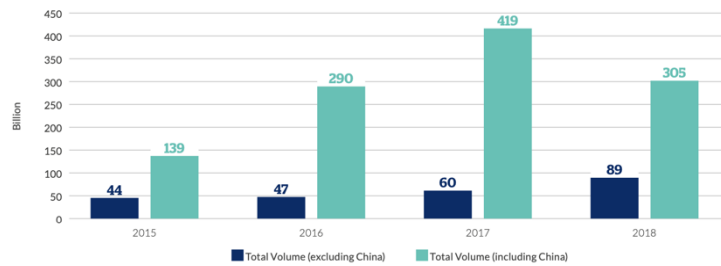
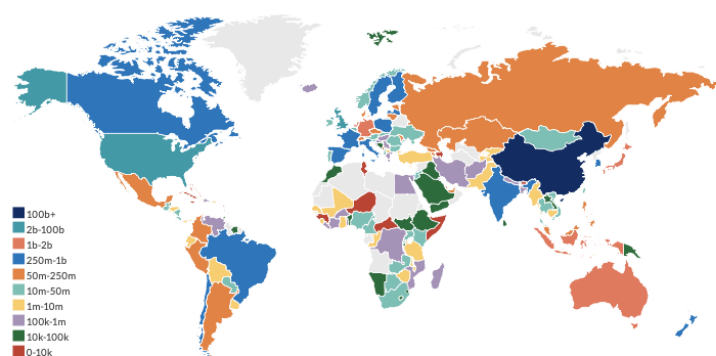


Figure 2 Évolution du volume du financement alternatif (2015-2018) (CCAF, 2020)

Financement de l'économie réelle et crowdlending _ Analyse stratégique



China	\$215,396,387,848.40	Ireland	\$19,887,376.00	Mozambique	\$566,602.19
United States	\$61,134,356,480.00	Costa Rica	\$18,022,244.00	Iceland	\$564,412.63
United Kingdom	\$10,367,889,408.00	Chinese Taipei	\$17,977,488.00	Hungary	\$558,200.81
Netherlands	\$1,806,298,624.00	Albania	\$17,911,740.00	Iran	\$442,570.34
Indonesia	\$1,451,228,928.00	Vietnam	\$17,463,460.00	Malta	\$411,836.03
Germany	\$1,276,201,472.00	Uganda	\$16,769,466.00	Bangladesh	\$389,635.81
Australia	\$1,166,546,048.00	Portugal	\$16,322,692.00	Nepal	\$379,428.38
Japan	\$1,074,756,864.00	Nicaragua	\$16,333,773.00	Venezuela	\$347,674.50
France	\$933,132,928.00	Botswana	\$15,424,389.00	Solomon Islands	\$332,200.00
Canada	\$909,255,296.00	Nigeria	\$14,429,864.00	Afghanistan	\$184,478.97
South Korea	\$753,380,992.00	Jordan	\$12,833,170.00	Kuwait	\$180,000.00
Israel	\$725,827,200.00	Rwanda	\$11,397,149.00	Serbia	\$162,248.63
Brazil	\$673,192,768.00	Cameroon	\$10,017,587.00	Morocco	\$99,643.33
India	\$547,428,160.00	Cambodia	\$9,989,206.00	Sri Lanka	\$98,865.92
Singapore	\$532,583,424.00	Honduras	\$9,113,525.00	Lesotho	\$83,329.64
Spain	\$499,653,248.00	Ecuador	\$8,884,973.00	Namibia	\$82,408.74
Finland	\$419,040,224.00	Virgin Islands (U.K.)	\$8,636,083.00	Faroe Islands	\$79,227.50
Poland	\$379,191,520.00	Zimbabwe	\$6,271,710.50	Ethiopia	\$73,820.77
Sweden	\$333,293,184.00	Lebanon	\$6,234,400.50	Bosnia & Herzegovina	\$69,127.19
Chile	\$298,038,528.00	Pakistan	\$5,664,332.50	Cayman Islands	\$66,737.34
New Zealand	\$289,255,456.00	Tanzania	\$5,579,176.00	Benin	\$60,151.22
Latvia	\$276,205,248.00	Ghana	\$5,468,906.50	Lao People's Democratic Republic	\$52,525.00
Mexico	\$254,535,808.00	Congo Dem. Rep.	\$5,190,226.50	Swaziland	\$46,800.74
Georgia	\$233,390,656.00	Tajikistan	\$4,744,575.50	Yemen	\$43,810.74
Colombia	\$199,016,992.00	El Salvador	\$4,726,448.00	Iraq	\$43,140.06
Armenia	\$192,467,200.00	Luxembourg	\$4,669,504.50	Burundi	\$42,073.51
Estonia	\$184,032,032.00	Palestine	\$4,300,513.50	Belize	\$39,880.55
Peru	\$159,526,080.00	Senegal	\$4,090,685.75	Trinidad and Tobago	\$27,156.61
Denmark	\$158,461,440.00	Mali	\$4,033,058.75	Papua New Guinea	\$26,644.26
Lithuania	\$144,745,360.00	Guinea	\$3,646,727.25	Gum	\$23,036.00
Argentina	\$136,658,288.00	Philippines	\$3,620,564.25	Svalbard and Jan Mayen	\$21,337.42
Russia	\$129,200,504.00	Bolivia	\$3,368,415.75	Suriname	\$19,214.81
Philippines	\$118,258,936.00	Puerto Rico	\$3,347,092.75	South Sudan	\$18,086.41
Kazakhstan	\$116,544,120.00	Malawi	\$2,279,633.75	Saudi Arabia	\$15,211.00
Switzerland	\$86,972,728.00	Turkey	\$1,961,320.50	Barbados	\$9,812.89
Cyprus	\$83,993,232.00	Samoa	\$1,753,800.00	Gambia	\$7,604.34
Malaysia	\$63,415,464.00	Myanmar	\$1,700,249.00	Gabon	\$6,881.00
Moldova	\$61,643,304.00	Kosovo	\$1,570,929.50	Bahamas, The	\$6,491.61
Czech Republic	\$59,067,440.00	Sierra Leone	\$1,569,305.00	Niger	\$6,099.57
Hong Kong SAR	\$57,647,396.00	Mauritius	\$1,346,358.38	Vanuatu	\$5,761.22
United Arab Emirates	\$51,395,464.00	Timor-Leste	\$1,278,022.25	Macao	\$5,717.45
Belgium	\$50,647,812.00	Virgin Islands (U.S.)	\$1,183,935.25	New Caledonia	\$5,411.91
Zambia	\$49,974,036.00	Haiti	\$1,246,200.75	Curacao	\$4,721.36
Bulgaria	\$40,764,320.00	Dominica Republic	\$1,202,790.38	Qatar	\$2,722.00
Austria	\$40,388,056.00	Cote d'Ivoire	\$947,144.75	Azerbaijan	\$2,222.00
Mongolia	\$39,338,112.00	Egypt	\$889,912.69	Guadeloupe	\$1,647.70
Slovenia	\$37,754,616.00	Fiji	\$885,114.13	Jamaica	\$1,413.80
Kenya	\$36,679,812.00	Madagascar	\$861,980.50	Montenegro	\$1,400.00
Norway	\$35,013,200.00	Liberia	\$858,455.00	Tunisia	\$1,378.04
Thailand	\$34,396,224.00	Burkina Faso	\$849,181.06	Bermuda	\$1,297.00
Guatemala	\$30,990,744.00	Tonga	\$745,401.38	Northern Mariana Islands	\$735.00
South Africa	\$28,355,972.00	Croatia	\$680,136.00	Somalia	\$694.43
Ukraine	\$27,481,046.00	Greece	\$597,282.56	Bhutan	\$325.00
Slovakia	\$26,893,774.00		\$581,254.13	Guinea	\$140.00
Paraguay	\$22,466,374.00			Central African Republic	\$105.55
Romania	\$21,924,022.00			Saint Lucia	\$32.91
	\$20,648,130.00				

Figure 3 Comparaison mondiale du volume du marché du financement alternatif par pays (2018) (CCAF, 2020)

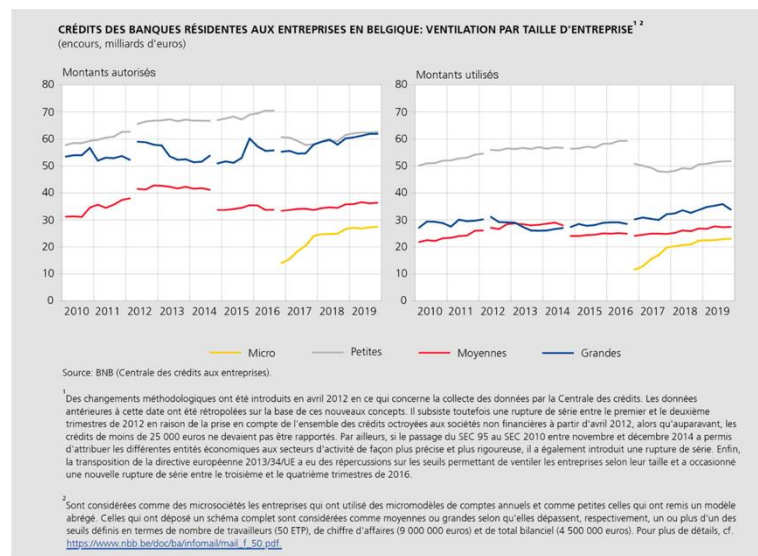


Figure 4 Crédits des banques résidentes aux entreprises en Belgique : par taille d'entreprise (BNB, 2020)

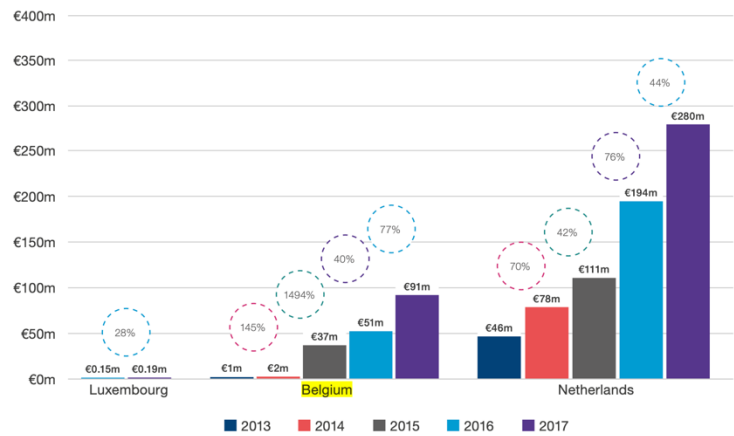


Figure 5 Volumes du marché de la finance alternative en ligne au Benelux en millions d'euros (2013-2017) (CCAF, 2018)

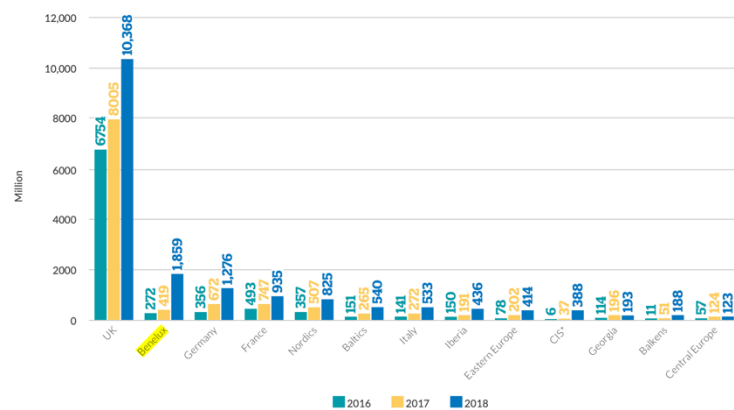


Figure 6 Volumes régionaux de financement alternatif USD (2016-2018) (CCAF, 2020)

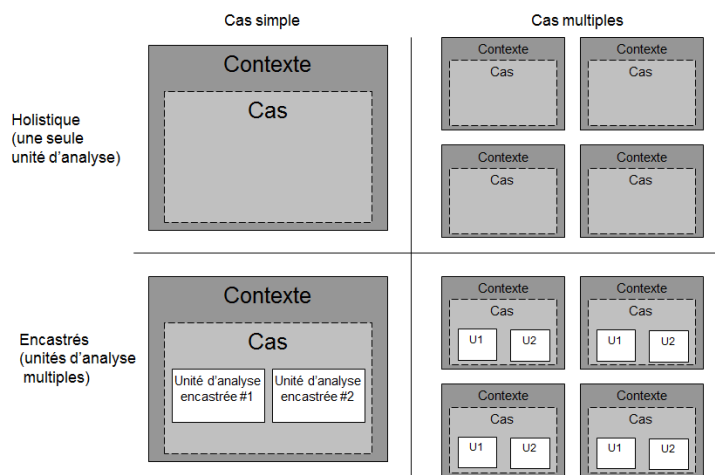


Figure 7 Différents types d'étude de cas selon Yin (2009)

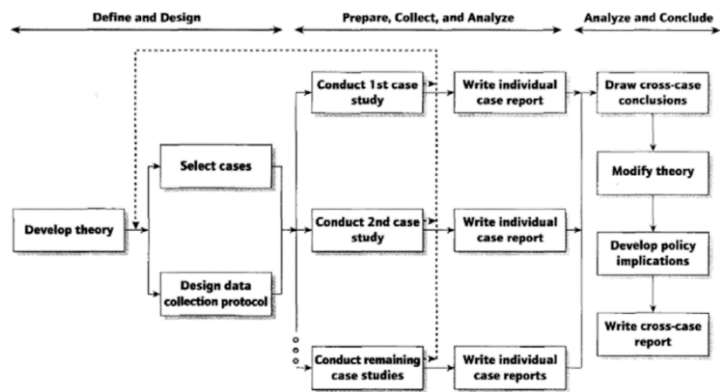


Figure 8 Méthode d'étude de cas (Yin, 2009)

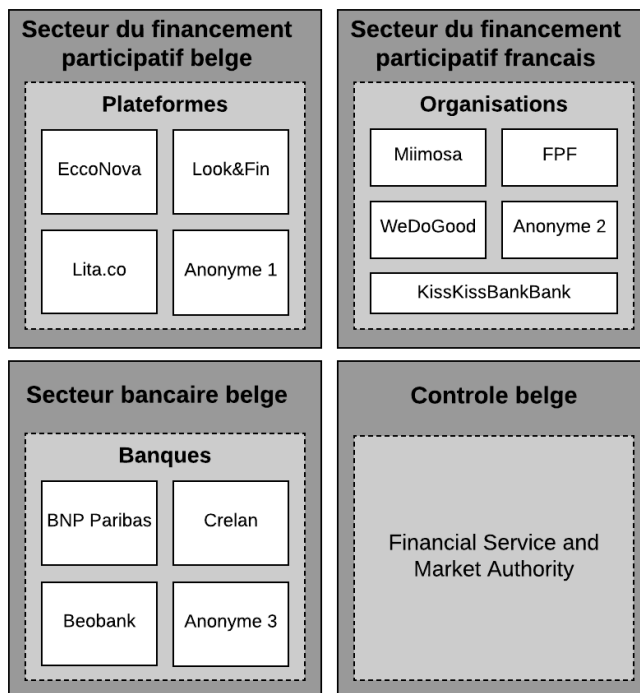


Figure 9 Étude de cas réalisée

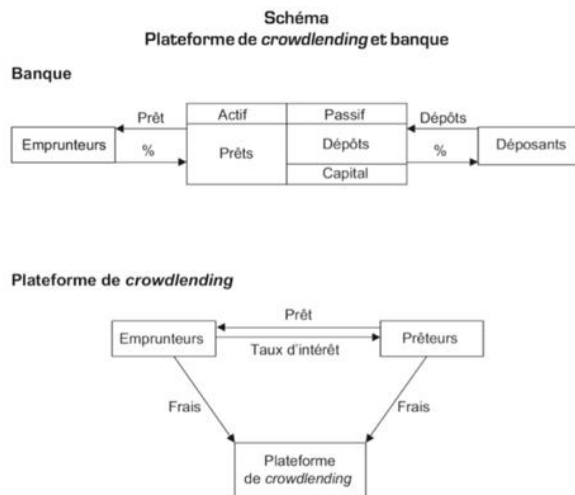


Figure 10 Intermédiation : Banque et Plateformes de crowdlending (Harvrylchyk & Verdier, 2017)

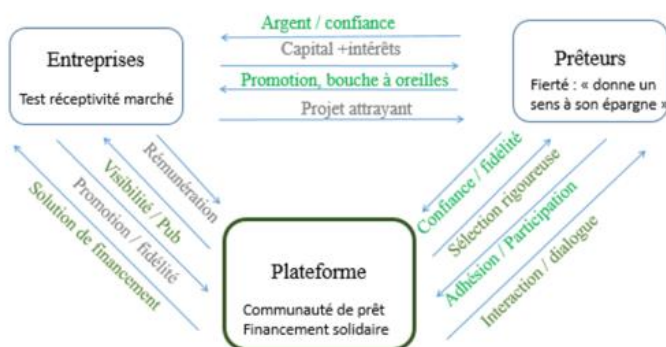


Figure 11 Principe de la communauté de prêt (Duran, 2017)

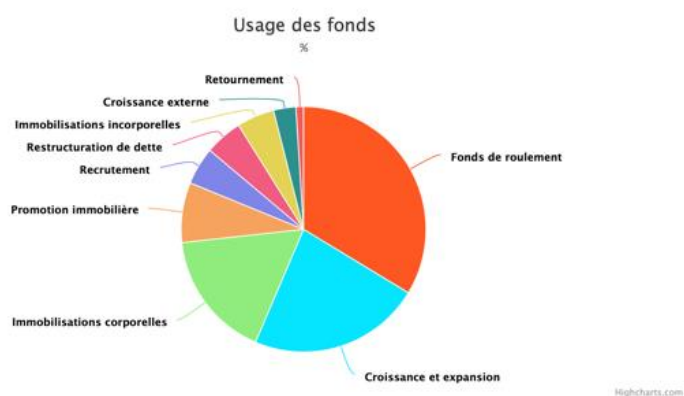


Figure 12 Usage de fonds du crowdlending (Look&Finn, 2020)

Motivation	Intrinsèque	Extrinsèque
Orientée vers soi	L'intérêt, l'amusement	La récompense
Orientée vers les autres	La philanthropie	La relation, La reconnaissance

Figure 13 Motivation de l'investisseur en crowdlending (Ryu & Kim, 2016)

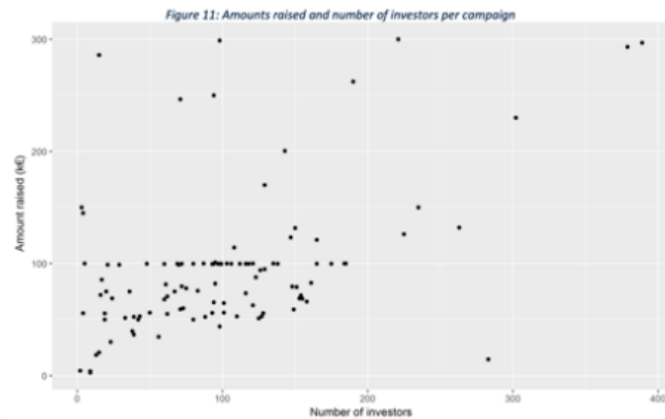


Figure 14 Montants levés et nombre d'investisseurs par campagne (FSMA, 2018)

BELGIUM



Population: 11.2 million (2014)
GDP: \$534.7 billion (2014)
GDP per capita: \$47,722 (2014)
SME contribution to GDP: 62% (2014)
World Bank Doing Business Rating: 73/100; **Rank:** 43/189
World Bank Starting a Business Rating: 95/100; **Rank:** 20/189
World Economic Forum Global Competitiveness Rating: 5.2/7; **Rank:** 19/140
Economic Development Phase: Innovation-Driven

Self-Perceptions About Entrepreneurship

	Value %	Rank/60
Perceived opportunities	40.3	36T
Perceived capabilities	31.9	54
+Fear of failure	48.5	58
*Entrepreneurial intentions	10.9	44T

Activity

	Value %	Rank/60
Total Early-stage Entrepreneurial Activity		
TEA 2015	6.2	51
TEA 2014	5.4	n/a
TEA 2013	4.9	n/a
Established business ownership rate	3.8	52
Entrepreneurial Employee Activity – EEA	6.1	12

Motivational Index

	Value	Rank/60
Improvement-Driven Opportunity/Necessity Motive	1.6	38T

Gender Equity

	Value	Rank/60
Female/Male TEA Ratio	0.7	21T
Female/Male Opportunity Ratio	0.6	60

Entrepreneurship Impact

	Value %	Rank/60
Job expectations (6+)	19.5	29
Innovation	2.5	36T
Industry (% in Business Services Sector)	27.5	13

Societal Value %s About Entrepreneurship

	Value %	Rank/60
High status to entrepreneurs	54.5	46
Entrepreneurship a good career choice	54.2	38

Expert Ratings of the Entrepreneurial Eco-system (rank out of 62 recorded in brackets)

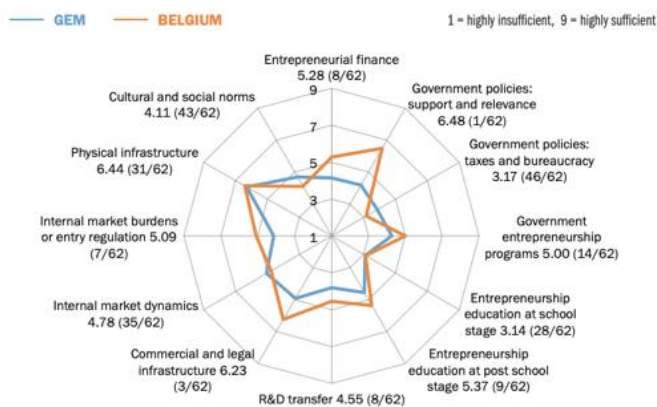


Figure 15 Situation de l'entrepreneuriat Belge (GEM, 2016)

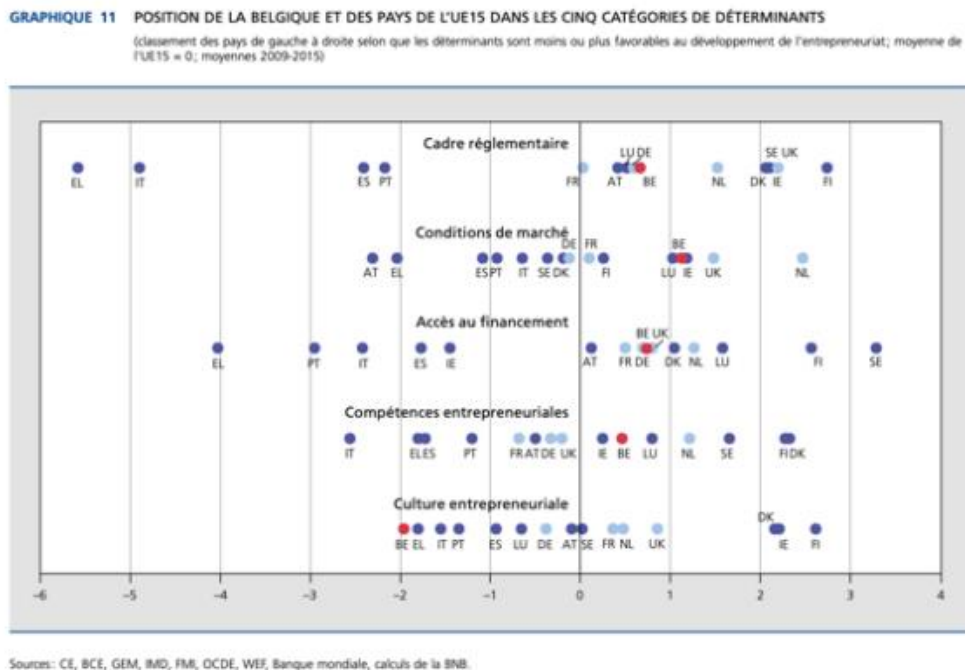


Figure 16 Entrepreneuriat : position de la Belgique et des pays de l'UE dans les catégories déterminantes

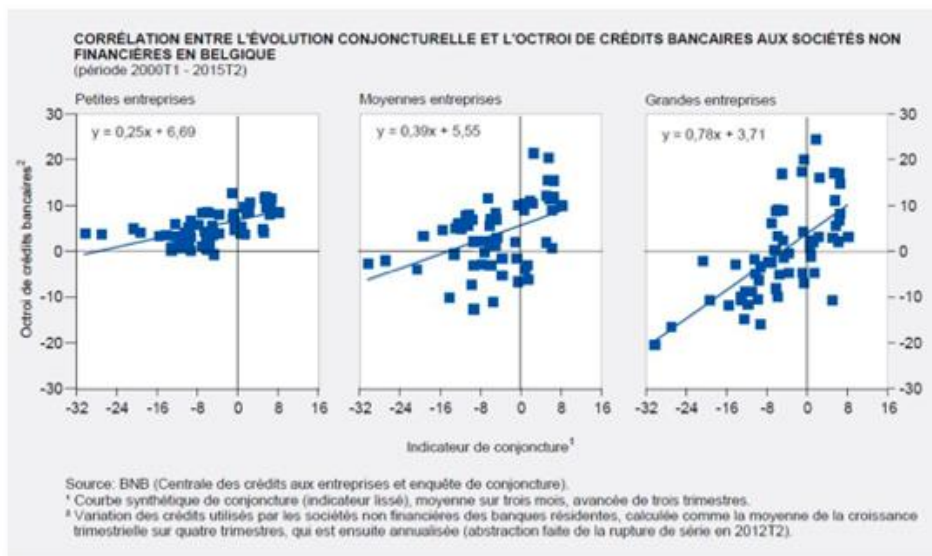


Figure 17 Corrélation de l'évolution conjoncturelle et de l'octroi de crédit bancaires aux société non financière par taille (BNB, 2015)

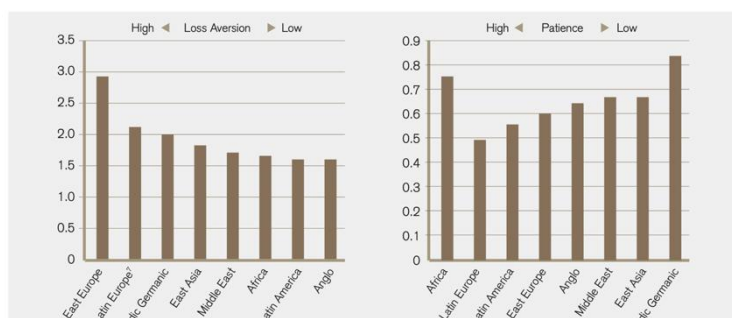


Figure 18 Aversion au risque et préférence de temps

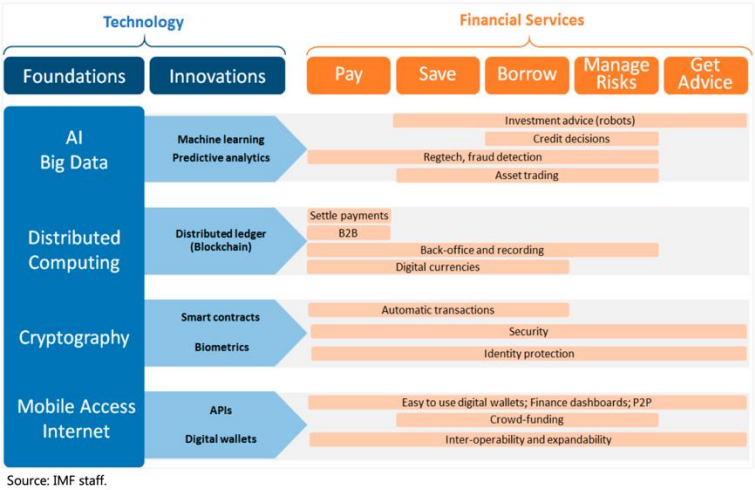


Figure 19 Principales technologies transformant les services financiers (IMF, 2017)



Figure 20 Scénarii étude

Résumé :

Ce travail a été réalisé sur base de la méthode d'étude de cas de Robert Yin permettant d'appréhender la thématique du crowdlending de manière inductive. Cette méthodologie, nourrie d'interviews d'acteurs du secteur du financement soigneusement sélectionnés, et l'étude de données secondaires complètent, appuient et recentrent notre étude stratégique. Nous avons dès lors reconsidéré des propositions telles que ; un marché homogène en Europe occidentale, la concurrence directe crowdlending-banques dans le marché belge ; l'incertitude de la mise en œuvre du statut ECSP. Ainsi, l'étude pointe la désintermédiation du risque et le caractère biface du marché. Ce dernier est composé des plateformes (intermédiaire courtier), de PME (porteurs de projet) et d'épargnants aux motivations diverses (investisseurs). Il rend compte d'une intensité concurrentielle importante – encore contenue en phase de croissance du marché belge –, de propositions de valeur spécifiques (marketing, financier, management – impact, accessibilité, rentabilité) et de faiblesses (coût, asymétrie de l'information et risque élevé de défaut). Deux mégatendances ont été identifiées (RSE, impact) ainsi que deux points d'inflexion (Covid, statut ECSP). Les facteurs macroéconomiques principaux influent sur la demande en crédit des entrepreneurs, l'assiette de financement des plateformes et l'amplitude du financement de projets. Cette étude identifie deux points pivot revêtant un caractère sociologique (l'aversion au risque des investisseurs belges, l'importance du « local » pour les investisseurs européens) qui mènent à l'élaboration de quatre scénarii (Asphyxie, Invasion, Presqu'île, et Unification) et de recommandations spécifiques à destination des gestionnaires de plateformes.

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique

www.uclouvain.be/lsm