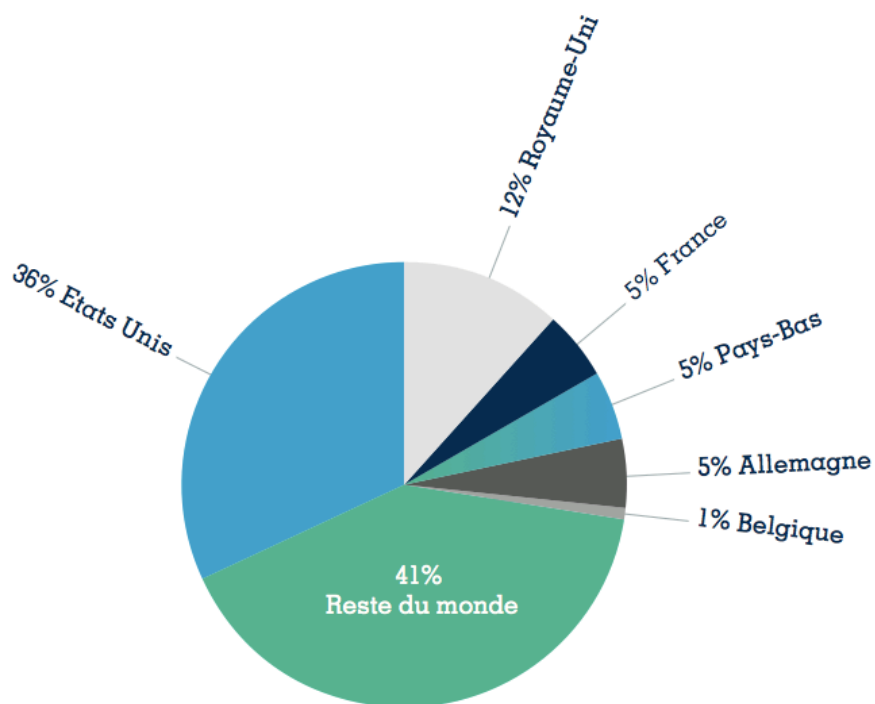
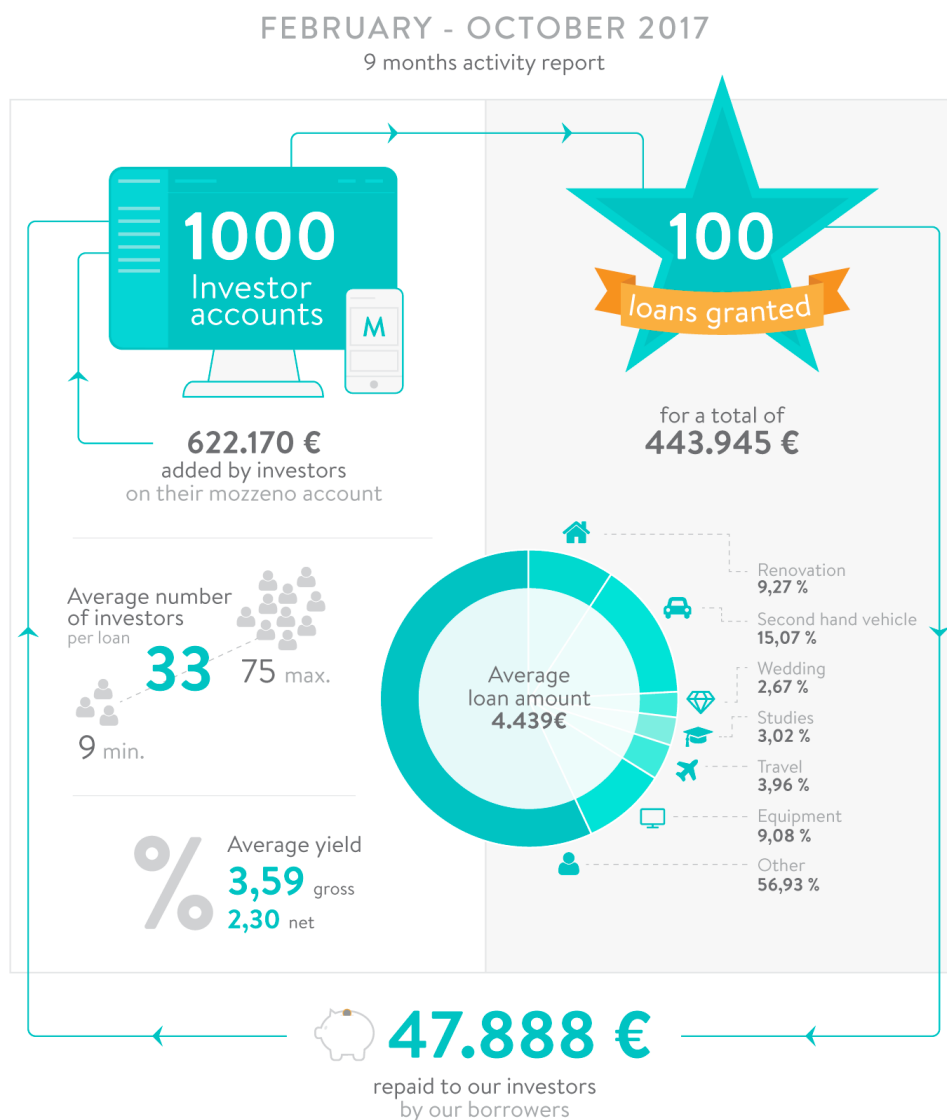


### A. 1 Répartition des plateformes de crowdfunding dans le monde



Source : Bolero Crowdfunding, 2017.

## A.2 Les chiffres clés des 9 premiers mois d'activité de la plateforme Mozzeno.com



Source : Mozzeno.com

## A.3 Profil de transaction du projet Queen's View financé par la plateforme Spreds

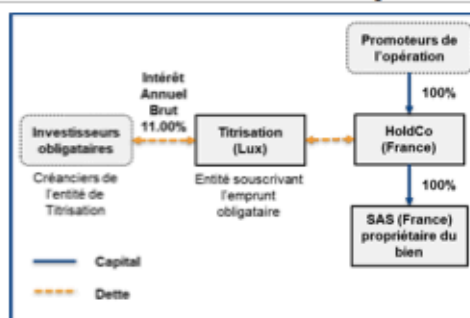
### TRANSACTION PROFILE: Riviera - EUR 7.500.000

Confidentiel



<b>Projet</b>	Acquisition, rénovation et commercialisation (appartements vendus à la pièce) d'un immeuble emblématique à <b>Cannes, Front-de-mer Croisette, emplacement « AAA »</b> 2.000 m <sup>2</sup> , 8 étages (16 appartements 100-200m <sup>2</sup> + parking et piscine, spa, fitness, conciergerie, commerce en rez-de-chaussée)	
<b>Chiffres clés</b>	Coût d'acquisition de l'immeuble (commission incluse) :	EUR 37,5m
	Travaux de rénovation :	EUR 5,0 m (EUR 2.500 / m <sup>2</sup> )
	Frais de transaction :	EUR 2,0 m
	Prêt hypothécaire :	EUR 35,0 m
	Montant restant à financer :	EUR 7.5 m
<b>Financement</b>	<b>Emprunt obligataire (Mezzanine) de EUR 7,5 m</b> (Investissement minimum : EUR 250.000) <b>Taux d'intérêt annuel brut : 10,00 % sur les 18 premiers mois, 11,00 % sur les 6 derniers mois</b> <b>PIK (« Payment In Kind ») :</b> Les intérêts seront capitalisés et leur paiement sera concomitamment au remboursement du principal <b>Maturité : 24 mois</b> (à partir du 30 juin 2018, date du premier prélèvement) avec <b>faculté de remboursement anticipé</b> de 100% du montant à partir du 15ème mois moyennant un « funding loss » de 3 mois <b>Sûretés :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hypothèque de 2<sup>e</sup> rang et nantissement de 100% des parts sociales de <b>HoldCo (France)</b></li> <li>- Obligations convertibles en capital de la <b>HoldCo (France)</b> en cas de défaut</li> </ul> Negative pledges (clause de non-constitution de sûretés au profit d'un tiers et clause de non-distribution de dividendes) et covenants usuels (no cash leakage, ...)	
	Reporting trimestriel : état d'avancement du projet.	
<b>Emetteurs</b>	Emetteur de l'obligation : <b>HoldCo Française</b> Emetteur des Notes : <b>Véhicule de titrisation Luxembourgeois</b>	

#### Structure



**Avancement** Pré commercialisation des appartements en cours  
Appartements livrés dès le 2<sup>ème</sup> trimestre 2019

Pour obtenir les détails complets du projet RIVIERA, contacter Benoît Fally +32 475 32 04 56 [b.fally@privatelending.be](mailto:b.fally@privatelending.be)

#### Disclaimer

No content or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means outside the agreed terms between PrivateLending and any third party without the prior written permission of PrivateLending. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. PrivateLending and any third-party providers using the Content, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively the Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness of the information provided in the Content or for the results obtained from the use of the Content. The Content is provided on an "as is"-basis, and the Parties disclaim any and all expressed or implied warranties. In no event shall the Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content.



PrivateLending SA – Chaussée de Louvain 435, B – 1380 Lasne- TVA/BTW : BE0651 979 857  
Tél : 02/352.83.64 – [info@privatelending.be](mailto:info@privatelending.be) – [www.privatelending.be](http://www.privatelending.be)

## **B.1 Interview avec Simon Dejemeppe – Eaglestone**

### **Quelle est la situation actuelle de l'immobilier en Belgique ?**

La promotion a le vent en poupe. Il y a une forte concurrence dans le marché des promoteurs. C'est un marché qui a beaucoup d'argent. Le nombre de promoteurs belges est d'ailleurs assez important, surtout quand on regarde le marché de la promotion résidentielle. Sur ce marché-là, il y a des très grands acteurs qui n'ont pas besoin du crowdfunding, des moyens acteurs qui pourraient en avoir besoin et finalement les petits acteurs ; eux cherchent avec plaisir ce genre de fonds car ils ont plus de difficultés à trouver des fonds propres.

Pour en revenir au marché immobilier en tant que tel, il maintient un bon rythme de vente. Ce rythme de vente est le facteur auquel les promoteurs immobiliers apportent beaucoup d'importance. En Belgique et principalement à Bruxelles, il est conduit par des investisseurs qui ont en moyenne 55-65 ans. S'ils veulent investir c'est principalement parce que l'épargne ne rapporte rien et que la bourse les inquiète. Ils se disent alors qu'ils ont un peu d'argent à rentabiliser et qu'ils peuvent acheter un bien immobilier. Souvent, ces investisseurs finaux ne vont pas occuper le bien mais ils vont le louer afin d'en tirer un revenu.

Evidemment, la situation actuelle de l'immobilier dépend alors de la demande locative puisqu'elle influence le rythme de vente. Mais ce taux de demande locative est assez élevé, car 1) la population est de plus en plus élevée à Bruxelles et 2) les prix ont fortement augmenté, ce qui fait qu'il est de plus en plus difficile d'accéder à la propriété. Il y a énormément de jeunes qui viennent travailler à Bruxelles mais qui n'ont pas les moyens pour acheter un appartement, ils n'ont donc pas de choix de louer un appartement. Le patron de Trevi, Eric Verlinden disait d'ailleurs que dans les prochaines années il y aurait à Bruxelles plus de 70% de locataires.

## **En tant que société spécialisée dans le développement et l'investissement immobilier, est-ce que Eaglestone pratique le crowdfunding ?**

Non pas du tout. On se finance majoritairement par des capitaux privés. Les montants d'investissements qu'on nécessite dans la promotion immobilière sont très importants. Les levées de fonds du crowdfunding sont insuffisantes pour pouvoir financer nos activités. On a des projets pour 10 ou 15 millions d'euros donc c'est anecdotique de lever 500.000 via du crowdfunding pour financer ces projets-l). C'est beaucoup de lourdeur en trop que nous pouvons éviter.

## **Le crowdfunding concerne-t-il uniquement le secteur résidentiel de l'activité immobilière ?**

Le crowdfunding immobilier, c'est des projets 100% résidentiel ou alors des projets mixtes comme par exemple un immeuble composé de 20% de surface commerciale et de bureaux, et de 80% de résidentiel. Mais globalement, c'est principalement du logement.

Il y a très peu de particuliers qui investissent dans des bureaux. Ce sont des marchés qui sont destinés à des investisseurs institutionnels, des fonds de pensions, des banques, des grands groupes, etc. Ce sont des bâtiments de quelques dizaines de millions d'euros, c'est donc pas du tout destiné aux particuliers car ce sont des montants beaucoup trop importants. Par ailleurs, alors qu'un immeuble résidentiel est séparable en un certain nombre d'appartements, un immeuble de bureaux ne sait pas vraiment être séparé. Il est presque impossible d'avoir de la copropriété dans un immeuble de bureaux. Ou du moins c'est à éviter à tout prix car il est impossible de déparer un bureau de 15.000m<sup>2</sup> en dix parts de 150m<sup>2</sup>. Il ne serait possible que d'acheter un plateau par crowdfunder et le prix d'un plateau de bureaux s'élèverait presque à plus de 2 millions donc aucun crowdfunder n'achèterait cela. En plus, si le propriétaire des plateaux souhaite les louer, c'est encore plus compliqué car si un locataire loue trois plateaux il pourrait se retrouver avec trois baux et trois contrats différents. Le marché de bureaux ne s'apprête donc pas du tout au crowdfunding immobilier.

## **Quelles sont les sources de financement des promoteurs immobiliers ?**

Un promoteur a généralement trois sources de financement ; les fonds propres, le financement bancaire et la pré-commercialisation. La pré-commercialisation, c'est de la vente sur plan. Ça consiste à faire payer la construction de l'immeuble par les acquéreurs finaux. Par exemple si le taux de prévente est de 25%, cela signifie que les acquéreurs finaux financent la construction de l'immeuble à hauteur de 25%.

Un point clé dans le marché de la promotion immobilière belge, c'est que les banques suivent très bien. Il y a peu de risque en Belgique car le rythme de vente est assez bon. De manière générale, les banques suivent pour un maximum de 70% du montant total. Ensuite elles exigent 15% de fonds propres et 15% de prévente. Dans les fonds propres, il y a les apports du promoteur et les apports des crowdfunders s'il y en a.

Evidemment, cela dépend de tous les projets, certains promoteurs sont très forts pour prélever leurs projets et atteignent plus de 40% de prévente et alors ils mettent moins de fonds propres. Ensuite, si une banque ne croit pas trop au projet ou estime qu'il est très risqué elle va demander au promoteur de mettre plus de fonds propres, comme 30% par exemple.

## **En parlant de ce taux de pré-commercialisation, est-ce que les investisseurs peuvent se retirer avant la fin du projet ?**

Oui et non. La pré-commercialisation se passe de la manière suivante : les courtiers signent des offres de pré-commercialisation avec des investisseurs et ensuite celles-ci doivent passer par l'étape de compromis. Imaginons que l'objectif de prévente d'un promoteur est de 10 appartements. Pendant la période d'offre, c'est-à-dire à partir du moment où la première offre de prévente est signée jusqu'au moment où la dernière est signée, les acquéreurs peuvent se retirer. Donc si le premier acquéreur signe au 1<sup>er</sup> janvier et que le 10<sup>e</sup> signe seulement le 30 août, le premier a 8 mois pendant lesquels il peut se retirer. Par contre une fois que le compromis est signé, il ne peut plus se retirer. Une fois le compromis signé, il y a quatre mois pour signer l'acte, pas un de plus. C'est pour ça que le promoteur doit attendre d'avoir toutes les offres pour pouvoir démarrer les compromis avec les acquéreurs en vue de signer les compromis.

**Que pensez-vous des plafonds imposés par la législation au sujet du crowdfunding, c'est-à-dire le montant maximal qu'un demandeur de fonds peut lever par projet et le montant maximal qu'un investisseur peut apporter ?**

C'est un frein très important dans le monde du crowdfunding et encore plus pour nous. Afin de financer nos projets nous avons besoin de montant très importants que le crowdfunding immobilier ne peut malheureusement pas nous offrir à cause de cette régulation.

**Comment expliquer le fait que certains investisseurs puissent investir plus que le plafond de 5.000€ par investisseur ?**

En Belgique, lorsqu'un promoteur fait un appel de fonds à un certain nombre d'investisseurs, identifiés, ciblés et inférieur à une certaine limite, c'est-à-dire 149 je pense, il peut proposer des tickets plus haut que ce qui est limité par la législation. Ce que fait d'ailleurs Look&Fin presque à chaque fois. Ils visent d'abord une première tranche d'investisseurs premium composée d'investisseurs qui ont d'après eux le bon profil pour investir dans le projet en question. Ensuite, s'ils n'arrivent pas à lever suffisamment de fonds ils s'adressent à tous les crowdfunders qui eux ne sont pas présélectionnés et qui sont alors limités à un montant plafond par investisseurs. Par exemple, pour un projet de 800.000€, ils espèrent que 500.000 euros soient financés par les investisseurs présélectionnés et que le reste soit assumé par du crowdfunding classique sur des plateformes où les crowdfunders ont un ticket maximum par investisseur. Ça permet de lever plus de d'argent.

Beebonds fait un peu la même chose, ils essayent de récolter des moyens beaucoup plus élevés qui dépassent le million. Ils ne peuvent donc pas le faire via du crowdfunding classique. Ce qu'ils font alors c'est qu'ils s'adressent d'abord à des investisseurs présélectionnés qui ont des moyens et qui sont susceptibles d'être intéressés. C'est seulement ensuite qu'ils s'adressent aux petits crowdfunders. D'ailleurs, sur cette plateforme les particuliers ne peuvent pas investir librement en ligne comme c'est le cas sur une plateforme telle que Mymicroinvest. Généralement, les investisseurs présélectionnés répondent positivement et ils suffisent à financer l'entièreté du projet. Si je me souviens bien, la première levée de fonds s'élevait à 1,5 million et il n'y avait que trois ou quatre investisseurs qui y avaient participé. Ils avaient mis chacun 200 ou 300 mille euros.

Pour moi ce n'est pas vraiment du crowdfunding, c'est juste un appel de fonds à du privé de façon limitée. Le but du crowdfunding est d'intéresser le plus grand nombre de personnes. Le crowdfunding n'est en aucun cas destiné à intéresser des fortunes qui sont plus grandes que d'autres. Mais cela prouve bien qu'il y a un besoin d'augmenter cette limite de levée de fonds par projet et cette limite d'investissements par investisseur.

**Pour l'avenir, pensez-vous que la limite d'investissement par investisseur et la limite de levée de fonds par projet devraient augmenter ?**

Ce serait très efficace de le faire. Cependant, il faut rester conscient que c'est un marché particulier et qu'il y a un niveau de risque important. Si on ouvre ce marché du crowdfunding aux promoteurs, il faut vraiment encadrer la réglementation en général pour que les promoteurs répondent à un certain profil. Il faut que le particulier qui investit sur ces plateformes ne doive pas uniquement faire confiance au gestionnaire de la plateforme mais aussi en la bonne gestion du promoteur. En France, sur les différentes plateformes de crowdfunding, tous les promoteurs sont logés à la même enseigne. Ils doivent répondre à une série de critères tels qu'un certain niveau de prévente, un certain niveau de chiffre d'affaire.

Pour moi, c'est essentiel d'augmenter les limites tout en cadrant vraiment l'usage du crowdfunding à l'égard des promoteurs. Mais cela dit, il est évident que les promoteurs sont toujours à la recherche de fonds, et le crowdfunding offre des fonds propres donc c'est intéressant. Des fonds bancaires, les promoteurs en auront toujours. A partir du moment où le projet est intéressant, les banques suivent.

**Selon vous, quel est le regard de la banque sur le crowdfunding ?**

Je pense que les banques sont assez regardantes. Les gestionnaires de risque sont intéressés mais regardent ça avec beaucoup d'attention. Comme le promoteur finance ou refinance une partie de ses fonds propres, les banques craignent en réalité que la mise de vrais fonds propres du promoteur soit à chaque fois un peu plus petite. C'est ça que les banques craignent le plus.

## **D'après vous, quelles sont les raisons qui pousseraient un promoteur immobilier à se tourner vers le crowdfunding ?**

Un promoteur qui se tourne vers le crowdfunding est un promoteur qui cherche des plus petits montants, qui a plusieurs projets en même temps et qui met donc un peu plus à mal sa trésorerie. Si un promoteur a 3 projets en même temps, il est possible qu'il n'ait pas suffisamment de fonds pour les mener conjointement et donc alors il se tourne vers le crowdfunding. Les promoteurs n'aiment pas ouvrir leurs capitaux ou recourir à des financiers externes et privés qu'ils vont devoir rémunérer encore plus cher que le crowdfunding. Donc, le crowdfunding peut être une option intéressante.

## **Quels sont les avantages et les inconvénients pour un promoteur qui décide de s'orienter vers le crowdfunding immobilier ?**

Le premier avantage du crowdfunding est que ce mode de financement permet aux promoteurs de limiter leurs mises en fonds propres personnelles. Cela permet aussi pour eux d'éviter de devoir ouvrir leurs capitaux à des investisseurs privés.

Un deuxième avantage est que le crowdfunding offre une mobilité des capitaux. Il y a beaucoup d'épargne étrangère qui peut entrer dans notre pays. Par exemple, sur la plateforme Look&Fin au moins un investisseur sur deux n'est pas belge, il y a des français, des suisses, etc. C'est donc de l'épargne étrangère qui arrive en Belgique, même si bien souvent cette épargne retourne ensuite vers des projets étrangers. Sur une plateforme de crowdfunding classique, il y a en effet des projets de différentes nationalités. A l'inverse, sur une plateforme de crowdfunding immobilier belge, il n'y a que des projets immobiliers belges.

Un inconvénient pour les promoteurs actifs dans le crowdfunding immobilier, c'est d'abord de devoir rendre des comptes à des investisseurs externes, cela demande beaucoup de travail.

Une autre limite est forcément le taux de rendement payés aux investisseurs. Si un promoteur a des fonds suffisants pour financer son projet, il ne se dirigera jamais vers le crowdfunding car il perdrait de l'argent à payer des rendements aux crowdfunders puisque sa marge est réduite par ce coût de financement. Si un promoteur doit payer 7% sur 1 million d'euro cela fait quand même 70.000 par an, si le projet prend 24 ou 36 mois ça fait presque 200.000€ de perdus. Ça a un impact considérable sur la marge du promoteur.

## **Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Si on compare par exemple la Belgique avec la France, il y a certains points qui peuvent expliquer cela. Premièrement, le marché du financement bancaire de la promotion en France est plus frileux que le marché belge. Proportionnellement à la taille du pays, on a un pays où il y a beaucoup de concurrence en matière bancaire. Une fois qu'un promoteur a une bonne réputation et qu'il propose des projets intéressants, les banques sont très intéressées. Et des banques, il y en a beaucoup. En France c'est différent, les banques ne sont pas toujours aussi positives en ce qui concerne les projets immobiliers. C'est donc une des premières raisons qui pousse les promoteurs français à se diriger vers le marché du crowdfunding.

Deuxièmement, le marché français est très bien structuré en matière de crowdfunding. La réglementation y est très importante, les plateformes de crowdfunding ont une forme de numéro d'agrément et il y a un contrôle des plateformes. Le deuxième élément de réponse est donc qu'en France il y a un très bon cadrage du marché, ce qu'il manque en Belgique.

Troisièmement, le moment où le crowdfunder intervient auprès des plateformes de crowdfunding est le moment où le risque est faible. Les promoteurs ont généralement déjà un permis, un niveau de prévente et l'implication d'une banque. Il y a donc beaucoup moins de risque pour les investisseurs que ce n'est le cas en Belgique. Cela s'explique par l'obtention de permis. En Belgique, un promoteur qui achète un terrain n'a aucune certitude d'obtenir un permis par la suite. En France, lorsqu'un promoteur achète un terrain, il s'engage à acheter le terrain au vendeur que lorsque celui-ci aura obtenu un permis. Le crowdfunding comporte donc moins de risques en France qu'en Belgique, ce qui explique donc l'intérêt pour le crowdfunding en France.

Finalement, ce qui n'est pas très bien développé non plus en Belgique par rapport à la France, c'est la transparence sur le risque. Les investisseurs doivent vraiment être mis au courant qu'ils sont les derniers à être remboursés. Ils sont très hauts dans le bilan, ils sont proches du capital et c'est la partie la plus risquée dans un bilan, contrairement à la banque qui a un crédit senior et qui est protégée par une hypothèque sur l'immeuble ou un cautionnement. Ce sont toutes des garanties que le crowdfunder n'a pas et qui devraient être mieux expliquées en Belgique.

## **Que pensez-vous du crowdfunding comme outil publicitaire ?**

C'est un très bon outil publicitaire. Pour peu que la presse s'y intéresse, cela peut aussi être une publicité pour le projet en question. Un crowdfunder qui prend un ticket de 3.000€ peut se dire : « en fin de compte moi je trouve ce projet intéressant, j'achèterais peut-être bien aussi un appartement. » Inversement, si le projet ne marche pas très bien, le projet est sur internet, les forums vont en parler et il y a aussi le risque que la presse s'en mêle. Ça peut fortement dégrader l'image du promoteur.

## **Quels sont selon vous les facteurs clés garantissant le succès d'une campagne de crowdfunding immobilier ?**

Il y a d'abord deux facteurs essentiels qui sont la réputation du promoteur et la qualité du projet. Une campagne de crowdfunding sera davantage un succès si elle est mise en place par un promoteur de qualité et si le projet est détaillé et transparent sur toutes les informations.

Ce qui est essentiel aussi pour que ce soit fait avec succès, c'est que le crowdfunder ait le sentiment que ses risques sont limités. Il faut que la banque ait financé un niveau de levier intéressant et que le taux de prévente soit suffisamment élevé. Cela laisse entendre que le projet est bien parti et qu'il est crédible.

La localisation du projet est aussi très importante. Les crowdfunders financent souvent des régions qu'ils connaissent. L'avantage du crowdfunding c'est que les investisseurs investissent dans quelque chose qu'ils peuvent comprendre. Ce n'est pas comme investir dans des start-ups super technologiques compliquées.

Finalement, les marges prises par les promoteurs sont aussi un critère de succès d'une campagne de crowdfunding immobilier car cela peut vite mal tourner si elles sont trop faibles. Les marges sont des buffers qui couvrent les risques et qui interviennent si le promoteur a surestimé une partie de la pré-commercialisation ou s'il a un problème de construction de dernière minute. Si le promoteur n'a plus de marge, il entame ses fonds propres et ensuite les fonds propres des crowdfunders. En France, les marges des promoteurs sur des plateformes de crowdfunding sont seulement de 5 à 10%, ce qui est très faible. Cela s'explique par le fait que les promoteurs français n'ont pas le risque lié à l'obtention du permis de bâtir. En Belgique ces marges sont minimum de 15%.

## **Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Premièrement, on pourrait limiter un promoteur à ne financer que trois projets en même temps sur une plateforme de crowdfunding afin d'éviter que celui-ci ne se diversifie trop. Ça permettrait de cadrer davantage les promoteurs et mieux sécuriser les investisseurs. Car c'est vrai que certains promoteurs ne sont pas du tout scrupuleux. Actuellement, je ne pense pas que tous les promoteurs peu scrupuleux sont bloqués par des analystes ou des plateformes de crowdfunding. Il faudrait plus de surveillance en Belgique.

Deuxièmement, je suis convaincu qu'il y a une réglementation européenne qui doit sortir de ce marché. Le marché est très bon et il est plein d'investisseurs. Par ailleurs, l'épargne n'est pas rémunérée partout donc le crowdfunding a clairement une place à prendre. Mais les investisseurs ont besoin d'être rassurés et l'Europe pourrait faire en sorte d'améliorer ça pour l'avenir. L'Europe devrait réglementer ce marché du crowdfunding à l'échelle européenne. Troisièmement, il faudrait à l'avenir aussi augmenter les plafonds, autant celui de levées de fonds par projet que celui d'apport par investisseurs.

Finalement, si on veut libéraliser un peu ce marché du crowdfunding en Belgique, il faudrait imposer au promoteur belge d'apporter un montant minimum de ses propres fonds propres. Il faut toujours qu'il se mouille dans le projet. Ça reste l'actionnaire du projet donc il devrait y être impliqué pour prouver qu'il y croit. Si tu mets pas d'argent dans un projet c'est que tu n'y crois pas et rare sont les banques qui te suivront dans ce cas-là.

## **Est-ce que vous pensez que le BlockChain pourrait révolutionner l'avenir du crowdfunding concernant les possibilités de sorties de investisseurs ?**

En effet, le problème du crowdfunding immobilier c'est que les fonds des investisseurs sont mobilisés pour une période de 24 ou 36 mois et il faut accepter que ce ne soit pas comme de l'épargne classique et qu'il soit impossible de retirer ces fonds avant l'échéance. Le fait que cet argent soit moins liquide, ça attire directement moins les investisseurs. Donc si le BlokChain permet de rendre le crowdfunding plus liquide, ça va attirer plus d'investisseurs. Cela leurs permet en effet de revendre leurs titres en cas de besoin de fonds. Concrètement c'est la liquidité des titres de créance qui devrait être amélioré. Le BlockChain n'est qu'un outil pour y arriver.

## **Qu'est-ce qu'une garantie d'achèvement et une garantie à première demande ?**

La garantie d'achèvement prévoit que la banque s'engage à mettre sur la table le montant de la construction, dans le cas où le promoteur devait faire faillite. La banque devra aussi trouver un promoteur pour reprendre le projet. Cela permet aux investisseurs d'avoir une sécurité à propos du budget nécessaire pour terminer la construction. Il reste tout de même un risque pour les investisseurs. C'est le risque que le promoteur qui va reprendre le projet impose une décote du titre de créance. En effet, ce promoteur devra reprendre le projet tel qu'il est sans en connaître les vices cachés. Il ne va pas donc exemple facturer 10 à 15% de plus pour s'assurer une marge de sécurité. Cependant, cette garantie permet au moins aux crowdfunders d'être certains d'obtenir un appartement terminé et construit.

La garantie callable à première demande est demandée par la banque. Lorsqu'un promoteur finance une promotion, il crée toujours une société spécifiquement pour le projet, un SPV. C'est ce « spécial purpose véhicule » qui va gérer tout le projet, il existe donc un SPV pour chaque projet. Au-dessus de cela, il y a une holding qui détient des parts dans chaque SPV. Lorsqu'une banque participe au financement d'un projet, elle le fait via le SPV en question. Cependant le SPV est souvent une coquille vide sans fonds propres et sans capital. La banque va donc demander qu'il y ait une garantie à première demande entre la holding et la SPV. Dès lors, s'il y a un problème, la SPV peut faire appel à la holding pour rembourser la dette de sa fille. Le but est de rassurer le crowdfunder qui lui aussi met l'argent dans la SPV. Cela permet de séparer les risques. Si un des projets ne fonctionne pas et que la SPV du projet tombe en faillite, ce mécanisme évite tout impact sur les autres SPV.

Pour résumer, la banque donne une garantie d'achèvement en se tenant responsable d'apporter le budget nécessaire à la construction du projet en cas de problème et elle demande une garantie à première demande. La banque se permet de demander cette garantie car elle supporte beaucoup plus de risques que les investisseurs. Etant donné qu'elle s'engage à financer l'entièreté des travaux en cas de problème, elle s'engage à hauteur de quelques millions d'euro.

## **B.2 Interview avec Sidney Bens – Atenor**

### **Quelle est la situation actuelle de l'immobilier en Belgique ?**

Dans l'ensemble l'immobilier en Belgique se porte relativement bien car les taux sont bas. Cette situation est favorable pour les acquéreurs et cela pousse donc les promoteurs à construire davantage. Il est cependant difficile d'expliquer la situation actuelle de l'immobilier en Belgique car c'est un secteur qui comporte une multitude d'activités. Une distinction s'opère déjà entre l'activité résidentielle et l'activité de bureaux.

L'immobilier résidentiel dépend de la capacité d'acheter ou de louer des ménages. Cela dépendra aussi du type d'investisseur, c'est à dire si l'investisseur est simplement acquéreur ou occupant. L'investisseur-occupant achètera un bien afin d'y vivre, alors que l'investisseur-acquéreur n'a pas pour but d'y vivre mais bien de louer le bien. Ce deuxième type d'investisseur souhaite généralement effectuer un placement et obtenir une rentabilité via un revenu locatif.

L'activité de bureaux est quant à elle assez particulière. Les bâtiments de bureaux sont déjà très nombreux en Belgique, et principalement à Bruxelles. On pourrait donc croire que c'est un secteur qui ne fonctionne pas vraiment et qui est saturé. Cependant, les bâtiments de bureaux sont obsolètes, c'est à dire qu'ils doivent être renouvelés pour être à la pointe de la technologie et répondre à certaines exigences techniques. Cela signifie que les bâtiments de bureaux existants doivent continuellement être remis à neuf.

### **En tant que société de promotion immobilière spécialisée dans des projets urbains de grande envergure, est-ce que Antenor pratique le crowdfunding ?**

Nous n'utilisons pas le crowdfunding car nous disposons déjà d'un nombre important de sources de financement. Nous pouvons faire appel aux fonds propres, aux banques et au marché financier sur lequel nous trouvons des investisseurs institutionnels tels que des fonds de pensions et des assurances. Pour des sociétés comme nous, qui ont accès à différentes sources de financement, il n'est pas très intéressant de se tourner vers le crowdfunding car les conditions de financement y sont moins favorables. Si nous faisons appels à des

crowdfunders, nous allons devoir leurs offrir un taux d'intérêt très élevé en contre partie du risque qu'ils vont prendre. A l'inverse, auprès d'une banque, nous paierons un taux d'intérêt inférieur car la banque dispose de toute une série de suretés qui réduit son risque. Nous ne nous dirigeons donc pas vers le crowdfunding car c'est tout simplement une source de financement qui est trop chère.

### **Le crowdfunding ne concerne t'il uniquement que le secteur résidentiel de l'activité immobilière ?**

Le secteur des bureaux est une tranche de l'immobilier qui est très particulière.

Dans l'immobilier résidentiel il est possible de faire de la prévente en matière d'unité et donc de réaliser des cashflows prévisionnels. A l'inverse, dans l'immobilier de bureaux, il est presque impossible de faire de la prévente en matière d'unité.

Par ailleurs, le crowdfunding immobilier est une opération qui s'étend généralement sur deux ou trois ans. Après cette date, si aucun acheteur n'a acquis le bâtiment, il devient difficile de rembourser la mise de départ des investisseurs. Il faut alors louer l'immeuble afin d'avoir des revenus locatifs pour pouvoir rembourser les investisseurs. A l'inverse, l'immeuble d'appartements peut être vendu en unité, ce qui signifie qu'il y a des entrées pour rembourser les investisseurs.

### **Quelles sont les sources de financement des promoteurs immobiliers ?**

Les sources de financement des promoteurs dépendent en grand majorité des profils de ces promoteurs. Un promoteur qui à un historique commerciale solide et qui propose des projets peu risqués sera naturellement mieux financé par la banque qu'un promoteur peu connu avec des projets risqués. De manière globale, le financement des promoteurs dépendant aussi du niveau de prévente. Si le projet à un niveau de prévente très élevé tel que 70%, la banque suivra pour presque tout le reste du financement. A l'inverse, si le taux de prévente est faible, le risque est plus élevé et la banque ne financera qu'une partie du projet et exigera une part plus importante de fonds propres, telle que 30%.

### **Selon vous, quel est le regard de la banque sur le crowdfunding ?**

Je pense qu'il y a différentes pistes de réponses à cette question mais dans l'ensemble les banques ont un regard positif sur le crowdfunding. C'est un mode de financement alternatif qui peut aller en faveur du financement bancaire. Il y a des projets que la banque ne souhaite pas financer car ce sont des PME ou des start-up qui n'ont pas le profil pour bénéficier d'un financement bancaire. Le crowdfunding pourrait alors leur permettre de lever des fonds et d'augmenter leur crédibilité auprès de la banque afin de leur ouvrir les portes à un crédit bancaire par la suite. Certaines banques ont d'ailleurs décidé de s'occuper elle-même du crowdfunding et de se lancer dans ce mode de financement participatif. Elles commencent alors à récolter des fonds auprès du public et complète ensuite en apportant un crédit bancaire au projet en question.

### **D'après vous, qu'elles sont les raisons qui pousseraient un promoteur immobilier à se tourner vers le crowdfunding ?**

Je pense que cela concerne principalement les promoteurs qui n'ont pas facilement accès au financement bancaire ou aux investisseurs institutionnels. Ils vont donc décider de se tourner vers ce mode de financement alternatif qui leur est plus adapté et plus accessible.

Le fait de faire appel au crowdfunding peut ensuite mener à deux situations différentes, en faveur ou non au développement du crowdfunding immobilier en Belgique. Soit cela peut évoluer et faire augmenter la notoriété de ce type de financement, soit cela va lancer des petits promoteurs qui vont évoluer et qui auront par la suite accès à d'autres types de financement. Ces promoteurs n'auront alors plus besoin du crowdfunding pour se développer et celui-ci continuera à stagner au même stade.

### **Quels sont les avantages et les inconvénients pour un promoteur qui décide de s'orienter vers le crowdfunding immobilier ?**

Le premier avantage est que cela permet aux promoteurs de trouver des fonds. C'est un financement alternatif qui permet de diversifier ses sources.

Deuxièmement, le promoteur connaît à l'avance les conditions de financement de son projet. Tout est expliqué sur la plateforme, il a signé un contrat, il sait quel est son objectif de

financement et il connaît les conditions de remboursement des investisseurs. Il n'a donc aucune surprise dans ses comptes.

Troisièmement, cela lui permet de récolter des fonds afin de mettre moins de fonds propres personnels. Il pourra donc à la fois financer son projet et d'utiliser l'argent qu'il lui reste, pour par exemple financer d'autres projets en parallèle.

Quatrièmement, les plateformes de crowdfunding sont un véritable outil de commercialisation car il est possible que les crowdfunders qui investissent dans un projet immobilier souhaitent finalement acheter le bien qu'ils financent. Par exemple un crowdfunder qui finance un bâtiment d'appartements pourrait décider d'acheter un des appartements. De plus d'être un outil de commercialisation, c'est aussi un outil publicitaire important car le crowdfunding est une activité auquel la presse s'intéresse beaucoup. Les plateformes permettent donc aux promoteurs d'augmenter leur crédibilité et leur notoriété.

En termes de désavantage, le plus gros inconvénient du crowdfunding est que c'est un outil publicitaire à double tranchant. Cela peut être un outil incroyable, comme expliqué ci-dessous mais cela peut aussi rapidement tourner au drame. Si le projet se passe mal ou s'il n'atteint pas son objectif de financement, cela peut avoir de très grosses répercussions sur le promoteur mais aussi sur la plateforme. Il est donc très important que la plateforme mette au point des critères de sélection pour les promoteurs qui souhaitent y avoir accès.

Finalement, je pense que le crowdfunding offre aussi un avantage aux investisseurs car cela permet de diversifier leurs investissements. C'est une alternative d'investissement pour un investisseur qui aurait déjà presque toutes les formes d'investissements possibles (actions, obligations, etc.)

### **Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Selon moi cela dépend des caractéristiques de chaque pays. Par exemple, en France, il y a une pénurie de logements, le marché est très large et c'est un pays de grande taille avec beaucoup d'argent et beaucoup d'investisseurs.

Deuxièmement, cela s'explique aussi par le fait que les promoteurs belges n'ont pas besoin de ce type de financement. Ils ont déjà accès à beaucoup de sources de financement telles que de l'autofinancement, du financement bancaire et du financement par le marché financier. En Belgique il y a aussi le « family office », c'est à dire un petit nombre d'investisseurs avec de gros moyens, à l'inverse du crowdfunding qui propose un grand nombre d'investisseurs avec des petits moyens. Le problème est donc qu'il y a trop de sources alternatives de financement.

Troisièmement, je pense que la promotion immobilière est un secteur d'activité où il y a beaucoup de concurrents. Il existe une multitude d'acteurs immobiliers et de nombreux projets de toutes tailles. Cette concurrence éparpillée explique peut-être que les projets de crowdfunding immobiliers passent un peu au second rang.

Quatrièmement, je pense que la limite de levée de fonds qui s'élève à 300.000€ est un véritable frein pour les promoteurs immobiliers. Une promotion immobilière s'élève à des montants très importants de quelques millions d'euros. Dès lors, lever 300.000€ semble anecdotique pour de tels projets.

### **Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Je pense qu'une première chose à faire est d'alléger les contraintes imposées par la FSMA. Il faudrait revoir la loi prospectus et augmenter le plafond de levée de fonds par projet.

Deuxièmement, je pense que c'est les opérateurs existants qui doivent améliorer leur marketing. Il faut qu'ils fassent parler d'eux et que ce soit un succès pour que d'autres opérateurs se joignent à eux. Il faut augmenter les canaux de diffusion, faire beaucoup de marketing et ensuite laisser le temps faire.

## **B.3 Interview de Joël Duysan - Beebonds**

### **Quel est le principe et quel est l'objectif de la plateforme Beebonds ?**

Contrairement aux autres plateformes, tous nos collaborateurs viennent du monde financier. On a donc voulu lancer un produit financier pour le financement privé et avoir une certaine

liquidité sur ce produit financier. Cela répond à deux problèmes qu'on rencontre aujourd'hui dans le financement privé, à savoir le manque d'informations et le manque de liquidité. J'ai pu découvrir à travers mon expérience d'agent de change qu'il y avait très peu de liquidité dans le financement privé et que les investisseurs n'avaient que très peu d'informations. A l'inverse, de notre côté, en investissement boursier, on donnait toute l'information nécessaire avant l'investissement. On est donc parti du principe qu'il fallait structurer cela et on a créé une obligation avec un code ISIN qui offre plusieurs avantages tel que le fait de pouvoir placer ce titre sur le compte titre de l'investisseur. Cela permet de garder la confiance des investisseurs car ils savent que la banque est impliquée.

Si Beebonds s'est dirigé vers l'immobilier pour concrétiser son produit financier, c'est parce qu'on savait que la promotion immobilière allait fonctionner. C'est un secteur en forte croissance en Belgique et il y a beaucoup de demande. La promotion immobilière nous permet de donner des taux d'intérêt importants qui tournent entre 8 et 10%. Par la suite, ce qu'on veut développer c'est la finance citoyenne et soutenir des projets avec un réel impact socio-économique. Il y aura malgré tout un petit rendement qui sera donné mais la recherche ultime de l'investisseur ne sera pas uniquement le rendement mais bien l'utilité citoyenne.

Finalement, le principe qui se cache derrière Beebonds est que les investisseurs peuvent être apparentés à des abeilles, se mettre dans une ruche et produire ensemble un produit qui est bon pour la santé, comme le miel. C'est une image positive qu'on essaye de garder pour créer un bon produit financier naturellement positif pour la société. Pour ce faire, à chaque projet financé on achète une ruche que l'on va placer, en partenariat avec l'association « made in abeille », chez un apiculteur afin de créer un environnement pour les abeilles car elles sont essentielles à la vie.

### **Le crowdfunding ne concerne-t-il uniquement que le secteur résidentiel de l'activité immobilière ?**

Oui cela ne concerne que les appartements car les bureaux c'est un secteur qui est très complexe. Cependant, je pense qu'il serait possible de faire du crowdfunding pour des espaces de co-working. Il serait possible de financer des centres qui souhaitent mettre en place un espace de co-working pour permettre à toutes sortes de structures de bénéficier d'un environnement de bureaux plus sympathique et plus conviviale. Je pense que ce sont des

projets qui pourraient intéresser pas mal de personne. Cela reste un moyen de placer son argent dans l'immobilier et d'obtenir un rendement intéressant mais ça peut aussi aller plus loin. Certaines personnes pourraient se dire qu'en plus d'investir elles seraient intéressées d'avoir leurs bureaux dans ce centre de co-working.

**En tant que plateforme de crowdfunding, quelle relation avez-vous avec les banques. Est-ce plutôt une relation de partenariat ou de concurrence ?**

C'est clairement du partenariat. D'abord c'est un partenariat car notre plateforme a besoin des banques pour pouvoir y loger les investissements des clients sur leurs comptes titres. Ensuite, notre financement est subordonné à la banque. C'est à dire qu'à l'origine il y a un crédit bancaire qui est accordé au projet par la banque et que nous n'arrivons qu'après cela pour fournir des fonds propres supplémentaires. Le fait d'arriver après la banque représente un réel avantage car à partir du moment où le comité de crédit d'une banque donne un avis positif sur le projet, c'est assez rassurant pour nous et pour nos investisseurs. La banque dispose d'informations que nous n'avons pas forcément. Dès lors si une banque refuse d'accorder un crédit, notre plateforme décide de ne pas financer le projet en question car il y a certainement une bonne raison pour expliquer ce refus. La deuxième fonction de la banque est donc de pouvoir nous renseigner de bons projets.

**Comment la plateforme Beebonds se rémunère t'elle ?**

Notre plateforme se rémunère en fonction d'une échelle de tarification. Tous nos tarifs sont prélevés auprès des promoteurs. Les clients-investisseurs ne payent rien. On délivre un produit pur à 100% et on ne se rémunère que sur commissions. Ces rémunérations dépendent de chaque projet et prennent la forme d'honoraires dégressifs selon les montants levés.

Voici les montants et commissions en question :

- De 1.000.000 à 2.499.999, la commission est de 6%
- De 2.500.000 à 3.999.999, la commission est de 5%
- De 4.000.000 à 5.999.999, la commission est de 4%
- Plus de 6.000.000, la commission est de 3%

Il est important de mentionner qu'au sein d'un même « groupe », les projets sont cumulatifs.

## **Quels sont vos critères de sélection dans le choix des entreprises qui peuvent lever des fonds sur votre plateforme ?**

On choisit nos projets de façon très consciencieuse. Nous avons une relation de partenariat avec la banque qui va nous renseigner des projets. Ensuite, on a tout un processus d'analyse qui est fait par notre expert Philippe Opsomer. Il agit de façon indépendante à Beebonds, c'est à dire qu'il n'est ni partenaire ni partie prenante dans la gestion de l'entreprise. Il va se charger d'analyser certains critères qui sont les suivants :

- Permis purgé de tout recours
- SPV sous forme de SA
- Financement bancaire en place,
- Effort « propre » demandé par la banque sera couvert à 75-80% par Bee Bonds.
- Dépôt préalable des annuités pour la durée de l'obligation moins 1 an,
- Rapport d'activité trimestriel,
- Extension de la maturité de 6 mois.

BeeBonds, et plus particulièrement notre expert, analysera d'abord l'entièreté du dossier. Si les différents critères sont respectés, alors une convention de collaboration est signée entre l'émetteur du projet et BeeBonds. Un montant de 6.000€ est alors facturé au demandeur de fonds pour nous assurer que nous pouvons commencer à travailler et faire en sorte de structurer le produit financier. Ce montant payé à l'avance viendra ensuite en diminution des honoraires une fois la levée de fonds exécutée. Finalement, le dossier est traité en profondeur et les documents à destination des investisseurs sont constitués.

## **Quel est le processus de gestion du risque de la plateforme Beebonds ?**

Il n'y a pas vraiment de gestion des risques au sein de notre plateforme car notre structure en elle-même a pour but de limiter les risques. Il n'y a aucune relation entre les investisseurs et l'émetteur des obligations. Lorsqu'un investisseur s'intéresse à notre produit financier sur notre plateforme, il reçoit un code ISIN. Ensuite il le transmet à sa banque et lui donne un ordre de souscription. Une fois que la souscription est faite, sa banque se tourne alors vers la Banque Nationale et celle-ci va s'occuper de transférer l'argent à l'émetteur des obligations et de renvoyer les titres dématérialisés auprès de la banque de l'investisseur afin de placer les

titres sur son compte titre privé. L'intervention de la Banque Nationale est un élément de confiance autant pour nous que pour nos investisseurs.

En termes de sureté, on ne donne aucune garantie concernant les projets. Le processus de financement est mis en place et ce n'est que en cas de problème que notre avocat prévoira des suretés. Le risque des investisseurs est cependant énoncé dans la note d'information et c'est principalement un risque de non vente. Nous donnons l'ensemble des informations aux investisseurs, on décrit le projet, les risques et les opportunités. Ensuite c'est à eux de décider de se lancer ou non. L'investisseur est libre dans son choix d'investir ou non.

Cependant, on travaille souvent avec des investisseurs institutionnels et ceux-ci demandent certaines suretés. Ils exigent par exemple les conditions suivantes :

- Des mandats hypothécaires de second rang pris sur le bien,
- 80% du produit net des ventes doit être bloqué à un compte bloqué après le remboursement du prêt bancaire
- Aucune nouvelle dette ne peut être prise,
- Aucune réduction de capital possible,
- Les projets managements fées raisonnables sont les seules rémunérations acceptées.

Nous donnons donc des suretés aux investisseurs institutionnels mais nous ne donnons aucune garantie aux investisseurs particuliers. Ils sont libres d'investir en connaissance de cause.

### **Comment gérez-vous le problème de sortie des investisseurs ?**

La difficulté de sortie des investisseurs est un grand inconvénient sur les plateformes de crowdfunding. Il est impossible pour un investisseur de sortir du projet de façon anticipative. C'est un problème qui est très fréquent lors d'un décès par exemple. Les héritiers sont obligés de rester dans le projet alors que bien souvent ils aimeraient récupérer le cash et ne pas rester pendant des années dans un projet auquel ils n'apportent aucun intérêt. C'est pour cela que nous avons voulu gérer ce manque de liquidité rencontré sur les plateformes traditionnelle. Le fait de donner un code ISIN à nos produits financiers, c'est à dire à nos obligations, permet aux investisseurs de les vendre sur un marché secondaire. Sur le marché Euronext, il y a en effet un marché qui s'appelle « Expert Market » qui concerne

uniquement les ventes publiques supplémentaires. Ce marché permet à tout propriétaire d'actions non-cotées d'aller chercher un prix. C'est un marché vendeur, donc ça permet de trouver un acquéreur. Un investisseur donne l'ordre de vente à la banque pour proposer son titre sur le marché secondaire, ensuite un acheteur tombe dessus et donne-lui aussi un ordre d'achat à sa propre banque. C'est une opération qui se fait donc via deux ordres qui sont données auprès de banques. Ce processus permet aux investisseurs de récupérer leurs titres de façon anticipative et de sortir d'un projet.

**Pour l'avenir, pensez-vous que la limite d'investissement par investisseur et la limite de lever de fonds par projet devraient augmenter ?**

C'est indispensable et même vital. Dans le monde de la promotion immobilière les projets ont besoin de beaucoup plus de fonds que 300.000€. Une petite levée de fond de ce montant-là ne permet pas de financer grand-chose en termes de promotion immobilière. Heureusement, d'ici fin juillet, la législation prévoit qu'on puisse lever jusqu'à 5 millions d'euros. Ce changement va considérablement modifier notre travail en tant que plateforme de crowdfunding immobilier. Nous allons enfin pouvoir lever des fonds importants sans être limité par la législation. Nous remarquons que ces plafonds évoluent positivement depuis quelques années et c'est vraiment favorable pour nous.

**La nouvelle régulation de la FSMA impose la rédaction de prospectus. Comment rédigez-vous ces prospectus ?**

Nous ne rédigeons pas de prospectus étant donné que nous n'avons pas encore d'agrément de la part de la FSMA. Nous ne pouvons donc pas encore faire d'appel à l'épargne publique sur notre plateforme. C'est d'ailleurs pour cela que les clients ne peuvent pas directement acheter une obligation sur le site web et doivent passer un ordre de souscription via la banque. Si nous n'avons pas encore cet agrément c'est parce que Beebonds est une société récente et que la FSMA est toujours en train d'étudier le dossier afin.

Jusqu'à présent nous avons donc financés trois projets et nous l'avons fait en agissant selon les trois exceptions possibles à la loi prospectus. La première exception est de ne s'intéresser qu'à des investisseurs avertis, c'est à dire des investisseurs qui apportent minimum 100.000€ chacun. Notre premier projet a donc été financé par 15 investisseurs avertis qui ont chacun

apportés ce montant. La deuxième exception est de s'adresser aux investisseurs institutionnels, c'est ainsi qu'on a financé notre deuxième projet. Finalement, notre troisième projet a été financé par la troisième possibilité qui est de ne donner l'information qu'à un maximum de 150 investisseurs. On a donc créé une ruche réservée à 150 personnes qui avaient droit à l'information du projet à venir. Sur ces 150 personnes, 86 sont venues chercher des informations sur la plateforme et ont participé au financement.

### **D'après vous quelles sont les raisons qui pousseraient un promoteur immobilier à se tourner vers le crowdfunding ?**

Ce que je trouve génial dans le crowdfunding c'est tout ce qui est relatif au crowd. Ça donne la possibilité de créer un financement participatif et de revenir au capitalisme primaire. Les plateformes de crowdfunding offrent l'avantage d'opérer une mise en relation direct entre l'investisseur et les projets. C'est la conséquence de l'émergence de réseaux. De nos jours, on fait face à des gens qui s'investissent dans un projet qu'ils comprennent et dont ils veulent suivre l'évolution. Ils peuvent se renseigner de plus en plus sur les projets en question, que ce soit via la plateformes ou via le net. Je trouve que c'est tout ce côté-là qui le point le plus positif du crowdfunding.

### **Quelles sont les sources de financement des promoteurs immobiliers ?**

De manière résumée, le promoteur crée d'abord une SPV. Les différentes sources de financement ne veulent en effet pas investir dans toute l'entreprise mais uniquement dans le projet en question. Ensuite, la SPV va émettre des obligations via la plateforme et les investisseurs intéressés vont donner un ordre de souscriptions à leur banque.

En termes de structure de financement, dans ce SPV, la banque va généralement apporter 70% du financement nécessaire. Les 30% restants sont partagés entre de la pré-commercialisation et des fonds propres. Les fonds propres sont apportés en partie par le promoteur et en partie par les crowdfunders via nos services. En tant que plateformes, on a les mêmes exigences que la banque mais on arrive à un stade ultérieur à la banque. La banque arrive en première lieu et nous on arrive au moment où les préventes ont commencé et où tous les plans commerciaux sont déjà en place. Naturellement la banque prend donc plus de risque que les plateformes.

## **Que pensez-vous du crowdfunding comme outil publicitaire ?**

C'est un outil publicitaire magnifique mais qui est aussi à double tranchant. Dès qu'un promoteur arrive sur une plateforme, il devient public en termes d'informations. Il est donc préférable que tout se passe bien autant pour lui que pour la plateforme et pour les investisseurs. C'est la raison pour laquelle nous sommes très stricts dans la sélection de nos projets. S'il y a un souci relatif à un problème, nous sommes obligés de partager l'information sur notre plateforme et ça ne risque de dégrader fortement l'image du promoteur en question. De plus, nous donnons une information trimestrielle tous les trois mois, les projets sont donc vraiment mis en avant et toute les informations, bonnes ou mauvaises, sont publiées.

## **Quels sont selon vous les facteurs clés garantissant le succès d'une campagne de crowdfunding immobilier ?**

Selon moi il y a trois critères indispensables. C'est la qualité du projet, la renommée du promoteur et la qualité de la plateforme. Il faut que la plateforme soit active et qu'elle donne suffisamment d'informations. Il faut canaliser l'attention des investisseurs quant à la qualité du projet et du produit qu'on leurs propose et cela se fait via une plateforme efficace.

## **Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Je pense que c'est principalement parce qu'il y a très peu d'incitants à utiliser le crowdfunding en Belgique. En France par exemple, il y a un avantage fiscal pour le crowdfunding et aussi pour les investissements immobiliers. En Belgique c'est totalement différent. Il y a la loi du Tax Shelter qui a été mise au point concernant les start-ups et les jeunes entreprises mais malheureusement cela ne concerne pas l'immobilier. La promotion immobilière est exclue de ce principe et les investisseurs qui investissent dans un projet immobilier via une plateforme de crowdfunding ne bénéficient pas d'une réduction d'impôt en Belgique.

## **Quel avenir voyez-vous pour le crowdfunding immobilier en Belgique ?**

Je pense qu'il va y avoir une croissance importante. L'immobilier en Belgique est un facteur de croissance énorme. Selon moi, ce qui va le plus se développer dans l'avenir c'est tout ce qui collectif, comme le co-working par exemple. On va certainement voir apparaître le co-living intergénérationnel dans l'avenir. On va de plus en plus vers une segmentation de l'immobilier avec les logements de surface de vie privée plus petites et des surfaces de partage plus grandes telles que des salons, des cuisines, etc. Je pense que l'évolution qu'on connaît actuellement au niveau des bureaux va se développer dans le secteur du résidentiel.

## **Selon vous, qu'est-ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Je pense que la chose la plus importante qui devrait évoluer, c'est ce problème de plafonds que nous avons en Belgique. Normalement cela devrait être augmenté à 5 millions d'ici fin juillet. Notre but en tant que plateforme de crowdfunding est de créer une rencontre entre l'offre et la demande. Cependant le niveau d'offres de projets à financer sur nos plateformes n'est pas spécialement bon pour le moment. Cela s'explique par le fait que les grosses sociétés cotées n'ont pas besoin du crowdfunding mais aussi que le plafond maximum de 300.000€ par projet ne concerne que des petits projets. Alors que si le plafond augmente, on va pouvoir faire des projets plus importants en termes de financement et donner l'accès à des promoteurs plus importants aussi. Cela pourrait concerner par exemple des acteurs qui pourraient être cotés mais qui ne le veulent pas et qui s'intéressent alors au financement privé et institutionnel. L'offre de projets intéressants augmentera alors sur les plateformes. Pour les promoteurs immobiliers, cela leur coûtera plus cher que du financement bancaire mais cela leur permettra de communiquer et de faire de la publicité. L'idée est que les frais de commission que ces promoteurs vont payer à Beebonds ainsi que les surplus en termes de coût qu'ils vont payer en coupon, sont en réalité le budget marketing des promoteurs. Le fait d'être présents sur une plateforme c'est un véritable outil marketing qui leur offre de la visibilité.

## **B.4 Interview avec Frédéric Lévy-Morelle – Look&Fin**

**Quels sont vos critères de sélection dans le choix des entreprises qui peuvent lever des fonds sur votre plateforme ?**

Nous avons tout un processus de sélection qui apporte une valeur ajoutée à notre plateforme comparée à d'autres plateformes. On a d'abord des critères d'éligibilité, qui sont en quelques sortes les prérequis pour commencer à analyser un dossier. Ce sont les suivants :

- un chiffre d'affaire de plus d'un million d'euro
- un historique commercial de minimum 3 ans
- avoir un EBIDTA de plus de 50.000€ sur le dernier exercice.

Ensuite, si tous ces critères sont respectés, les dossiers sont analysés au cas par cas selon une grille d'analyse qui peut varier en fonction des secteurs d'activités, des types d'entreprises, de la taille des entreprises, etc. Une fois l'analyse terminée, les dossiers sont proposés auprès d'un comité qui va finalement validé ou non le financement du projet.

Ce processus de sélection des entreprises concerne les projets de crowdfunding classiques. L'immobilier est un secteur qui a des critères d'éligibilité qui sont un peu différents et une approche tout à fait particulier propre à ce domaine d'activité.

**Comment la plateforme Look&Fin se rémunère t'elle ?**

Il y a deux types de rémunération. Le premier est une rémunération à la charge des emprunteurs qui est une commission sur les fonds collecté. Le deuxième est une rémunération qui est à la charge des prêteurs institutionnels qui nous rémunèrent sur les montants investis.

**Est-ce que le crowdfunding immobilier est un secteur qui est en croissance sur votre plateforme ?**

Aujourd'hui, nous avons entre 15 et 20% de notre portefeuille qui est dans l'immobilier. C'est un type de crowdfunding qui est en forte croissance. On a effet une forte demande sur ce secteur d'activité.

## **Le crowdfunding ne concerne t'il uniquement que le secteur résidentiel de l'activité immobilière ?**

Oui en effet car le marché des bureaux est très compliqué. Il y a une offre qui est supérieure à la demande. On voit moins de promotion de bureaux que de promotion de résidentiel simplement car il y a déjà énormément de stock de bureaux vides dans les grandes villes et notamment à Bruxelles. La promotion de bureaux c'est généralement de grandes tours avec des surfaces importantes afin d'avoir des économies d'échelle et un certain niveau de rentabilité. Ce sont donc des projets qui valent quelques millions d'euros et qui nécessitent des tickets en termes de fonds propres bien plus importants que ce qui est permis par la législation et par plafond de levé de fonds maximum.

## **Quel est le processus de gestion du risque de la plateforme Look&Fin ?**

Il y a un rating dans le cadre de l'analyse qui va de A à E, A étant le moins risqué. Ce rating est gradué sur base d'un algorithme qui a une trentaine de critères avec des pondérations pour chacun de ces critères. Chaque entreprise passe à travers ce processus et cela nous sort une lettre. Par exemple, disons qu'un dossier est classé B. Ensuite au sein de cette classe B, va correspondre une fourchette de taux d'intérêt. Ce taux d'intérêt va être bonifié, ou au contraire on va y appliquer un malus en fonction de la manière dont le prêt va être structuré.

Nous pouvons mettre en évidence certains exemples de bonifications ou d'application de malus. Premièrement, cela dépend du type de financement. Nous structurons des financements de différents types (amortissables, Bullets, franchises en capital) sur des périodes qui vont de 6 mois à 5 ans. Plus le terme est long, plus le taux d'intérêt va être pénalisé parce que un long terme est plus risqué qu'un court terme. Ensuite, si c'est un prêt Bullet, c'est à dire un prêt in fine, il va y avoir une disposition au risque plus importante qu'un prêt amortissable et donc le taux d'intérêt peut aussi être pénalisé. A l'inverse, si l'entreprise a un historique commercial de plusieurs décennies et un chiffre d'affaire significatif, on va appliquer un bonus et diminuer le taux d'intérêt car le risque est inférieur.

## **Quelles sont les sources de financement des promoteurs immobiliers ?**

La banque apporte généralement 70% de financement. Ensuite elle va demander 15% de pré-commercialisation et 15% de fonds propres.

Le promoteur va donc acheter son terrain et il va par exemple construire 100 appartements. Cela va lui mettre entre 12 à 18 mois pour sortir son immeuble de terre. Ensuite il va prendre un an pour commercialiser les appartements et pour vendre ceux qui n'ont pas été vendus sur plan (la pré-commercialisation). Les ventes se passent via un notaire qui verse directement l'argent sur le compte de la banque. L'argent ne transite pas par le promoteur. Cela s'explique par le fait que la banque a pris une hypothèque de premier rang sur le projet à concurrence du montant qu'elle a levés. Dès lors, progressivement à chaque vente elle va être remboursée. Typiquement, les 70 premiers appartements vont servir à rembourser la banque. Ensuite, du 70<sup>e</sup> au 85<sup>e</sup> appartements, cela va servir à nous rembourser. Finalement, les 15 derniers appartements représentent la marge bénéficiaire du promoteur, c'est lui qui encaisse l'argent.

**Que pensez-vous des plafonds imposés par la législation au sujet du crowdfunding ? C'est à dire le montant maximal qu'un demandeur de fonds peut lever par projet et le montant maximal qu'un investisseur peut apporter.**

La législation a beaucoup évolué. Quand on s'est lancé en 2012 il n'y avait qu'un seul plafond qui était de 100.000€. En dessous de ce montant on pouvait faire ce qu'on voulait, il n'y avait pas vraiment de contrainte. Au-dessus de 100.000€ on était dans un appel publique à l'épargne et on devait réaliser un prospectus. Ensuite ce seuil a été porté à 300.000€.

Nous on traite des dossiers à 300.000€ avec des limites à 5.000 € par investisseurs et on fait aussi des dossiers jusqu'à 1.000.000€ sans limite par investisseurs. Des lors, jusqu'à présent ce seuil a été une barrière à l'entrée. Pour pouvoir financer un projet de plus de 300.000€, c'est à dire ceux qui sont finalement rémunérateur pour les plateformes, il fallait disposer d'un réseau d'investisseurs et peut de plateformes avaient cette capacité-là en Belgique. C'était donc une vraie barrière à l'entrée qui nous empêchait de nous développer.

**Pour l'avenir, pensez-vous que la limite d'investissement par investisseur et la limite de levée de fonds par projet devraient augmenter ?**

Le seuil que l'on peut lever par projet va être monté à 5.000.000€ d'ici la fin du mois de juillet. Ce qui signifie qu'on pourra financer des projets de cette ampleur sans la moindre difficulté. C'est une excellente nouvelle car ça va nous permettre de renforcer notre positionnement et notre présence sur notre marché, à savoir le financement de projet de 200.000€ jusqu'à 2 million voir plus. Les choses vont donc dans le bon sens.

**En tant que plateforme de crowdfunding, quelle relation avez-vous avec les banques. Est-ce plutôt une relation de partenariat ou de concurrence ?**

Clairement un partenariat. Les banques s'intéressent de plus en plus au crowdfunding. Elles commencent enfin à comprendre que c'est complémentaire et non pas concurrent. Elles comprennent que c'est quelque chose qu'elles ne font pas et que le crowdfunding vient donc faciliter leur financement plutôt que de leurs prendre des parts de marché. Certaines banques vont peut-être se dire que les plateformes de crowdfunding leur font du tort car elles viennent prendre des dossiers qu'elles auraient pu traiter mais personnellement je ne vois pas cela comme ça. Pour moi c'est vraiment une complémentarité. La preuve en est, nous avons mis en place un partenariat avec BNP, ce qui montre bien que l'idée est de collaborer plutôt que de faire concurrence.

**Comment gérez-vous le problème de sortie des investisseurs ?**

Evidemment, tant que l'entreprise n'a pas vendu ses 70 premiers lots, elle n'a pas le moindre argent à affecter au remboursement ni même au paiement des intérêts. Ce type de placement doit donc être structuré de la forme d'un crédit Bullet. C'est ce que nous faisons, on va structurer un prêt d'un million d'euro. Sur les 23 premiers mois des intérêts vont être payés et ensuite au 24 mois le million d'euro est remboursé en une fois.

Selon moi il n'y a pas réellement de problème de sortie des investisseurs. Tout dépend de s'ils veulent investir dans l'immobilier ou pas. S'ils veulent investir dans l'immobilier, la structure du financement se fait sur un long terme et ils le savent. S'ils ne veulent pas investir sous cette forme alors l'immobilier n'est pas un secteur pour eux.

Il y a forcément un risque pour les investisseurs puisque tous les dossiers que nous gérons sont non garantis. Le risque vient du fait que le dernier lot est le plus difficile à vendre. Par exemple le penthouse au dernier étage qui coute cher. Donc l'entreprise pourrait dire qu'elle ne se trouve pas en mesure de rembourser encore la totalité car elle n'a pas vendu ses derniers lots. Ce risque est malgré tout réduit puisque nous avons différentes mesures qui nous permettent de rendre le prêt éligible et de rembourser.

### **Quels sont les facteurs clés garantissant le succès d'une campagne de crowdfunding immobilier ?**

Pour notre part, nous avons un taux de réussite qui est très élevé. Actuellement tous les projets qu'on a mis sur notre plateforme ont tous été entièrement financés. Généralement nos dossiers sont financés en moins de 4 minutes. On n'est donc pas vraiment sur une logique où il y a des caractères spécifiques à mettre en avant pour que la campagne de crowdfunding soit un succès. Look&Fin a une certaine crédibilité et propose des dossiers de qualité. Ce sont donc majoritairement que des bonnes opportunités.

Selon moi, il n'y a pas vraiment de facteurs à mettre en évidence. Le crowdlending c'est vraiment un placement à part entière. C'est une manière innovante de placer son épargne. C'est une technique qui existe en tant que telle et qui a sa place dans le portefeuille d'un bon père de famille, à même titre que la bourse, que l'immobilier, etc.

### **Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Le marché immobilier est très différent selon les pays. En France, le marché des lotisseurs est très segmenté, il y a énormément d'acteurs de toutes tailles et il y a un territoire très important pour faire de la promotion immobilière. En Belgique le marché est naturellement plus petit. Ensuite, un deuxième élément de réponse est que la France, sur tous les secteurs d'activités, est plus familière avec ce qu'on appelle les prêts mezzanines. En Belgique, il y a une éducation à faire sur ce type de financement qui est plus importante qu'en France.

**Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

On négocie actuellement des projets sur un million d'euros, mais un million d'euros sur une promotion immobilière c'est très peu. Il faudrait pouvoir lever plus de fonds.

Comme on l'a dit, la banque exige 15% de fonds propre. Sur une promotion de 20 millions d'euro, 15% de fonds propres c'est très vite plus d'un million d'euro. Le fait de ne pouvons lever que 300.000€ nous freine donc fortement dans notre métier de plateforme de crowdfunding. Si la législation change comme cela a été annoncé et que le plafond de levée de fonds monte à 5 millions, cela va dans le bon sens. Cela va faciliter le fait de pouvoir répondre aux besoins des promoteurs plus facilement.

## **B.5 Interview de Marc Charles - GIA Promotion**

**En tant que promoteur immobilier, qu'elle fut votre expérience dans le crowdfunding immobilier ?**

Pour l'instant nous avons fait deux opérations. Ces deux opérations concernaient le même projet mais deux phases différentes du projet. Ce projet c'est les « Terrasses de Gatti ». On a d'abord levé un montant de 500.000€ auprès de la plateforme Look&Fin et ensuite un montant de 1,7 million auprès de la plateforme Beebonds.

**Quelles sont les sources de financement des promoteurs immobiliers ?**

Généralement il y a 70% de dette bancaire, 15% de prévente et 15% de fonds propres. Dans la partie des fonds propres il y a nos apports en tant que promoteurs et certains apports externes. Pour notre part, nos apports en tant que promoteurs sont assez limités, c'est pour cela qu'on fait appel à un réseau d'investisseurs. Ce sont par exemple des prêts privés, des prêts de la part de proches ou d'amis, des investisseurs avertis qui vont mettre directement plus de 100.000€, etc. Le problème est que notre cercle d'investisseurs privés est assez limité, c'est pour cela qu'on fait souvent appel au crowdfunding.

## **Quelle est la structure de financement d'une opération de crowdfunding ?**

Concernant la structure de financement, nous n'avons pas directement créé de SPV car la société existait déjà et il n'y avait qu'un seul projet, les Terrasses de Gatti, dans cette société. C'est donc un peu comme une SPV sans réellement en être une. Nous avons deux sociétés, une qui vend le terrain et une qui vend la construction. C'est la société qui gère la construction de l'immeuble qui a emprunté auprès de Look&Fin et ensuite Beebonds.

Concernant le financement en lui-même, depuis les nouveaux agréments avec la FSMA, c'est la plateforme qui prête l'argent aux demandeurs de fonds. C'est à dire que les investisseurs prêtent à Look&Fin et ensuite Look&Fin prête l'argent au promoteur qui souhaite lever des fonds. C'est donc pas chaque investisseur qui prête directement des fonds au promoteur. Il n'y a pas de lien direct entre les investisseurs et les demandeurs de fonds.

## **Comment gérez-vous le problème de sortie des investisseurs ?**

La sortie des investisseurs représente bien évidemment un risque pour les investisseurs puisqu'il n'y a aucune garantie. Un projet immobilier prend généralement deux ou trois ans à se concrétiser. Ce sont des années pendant lesquelles les fonds des investisseurs sont bloqués et ils ne peuvent pas les récupérer avant l'échéance. C'est un risque mais ils le savent quand ils souscrivent à l'offre. Par ailleurs, en échange de ce risque, ils obtiennent un taux d'intérêt très intéressant puisque le taux dépend de l'analyse de risque faite par la plateforme. Un taux à 7% ou 12% est donc extrêmement intéressant pour des investisseurs à la recherche de rentabilité. Cependant, chez Beebonds c'est différent car les investisseurs peuvent revendre leurs titres sur un marché alternatif. Ils peuvent donc récupérer le capital investi et les intérêts qui restent à courir de manière anticipative. Leur risque est donc en quelque sorte réduit.

## **Comment sont remboursés les investisseurs ?**

Cela dépend des plateformes. Par exemple, selon mon expérience, chez Look&Fin les intérêts sont versés mensuellement alors que chez Beebonds ce sont des intérêts annuels. Ensuite, une fois l'échéance du prêt arrivée, il faut rembourser la mise de départ des investisseurs. Par exemple chez BeeBonds donc le cas qu'un projet d'une échéance de deux ans, les investisseurs reçoivent un intérêt la première année et à la deuxième année ils touchent un deuxième intérêt ainsi que le capital investi.

## **Que pensez-vous de la législation et des plafonds qu'elle impose au sujet du crowdfunding ?**

Je pense que c'est vraiment un frein pour nous en tant que promoteur. Cela nous limite fortement dans nos levées de fonds et dans le type de projet que l'on peut lancer par le biais de ce mode de financement. Heureusement devrait changer d'ici fin juillet et nous pourrions désormais lever jusqu'à 5.000.000.

## **Selon vous, quel est le regard de la banque sur le crowdfunding ?**

Les banques se rendent majoritairement compte que c'est inévitable et qu'elles ne peuvent pas refuser qu'une partie de nos fonds propres viennent d'une source de financement alternative. Cependant, les banques exigent toujours que ces prêts soient subordonnés au prêt bancaire. Ainsi, chez Beebonds l'emprunt obligataire est subordonné au remboursement de la banque. Chez Look&Fin il n'y a pas ce système-là, c'est donc les promoteurs qui doivent s'engager à rembourser la dette de la banque en premier, avant de rembourser les crowdfunders. Bien que les banques acceptent majoritairement le crowdfunding, elles n'ont pas toutes le même regard sur ce mode de financement alternatif. Par exemple, nous travaillons avec ING et BNP qui ont déjà deux comportements totalement différents par rapport au crowdfunding. La banque ING est un peu plus souple dans l'acceptation qu'une partie des 15% de fonds propres exigé vienne de plateformes de crowdfunding. A l'inverse, la banque BNP est un peu plus réticente au sujet de ce type de financement.

## **Quels sont les avantages et les inconvénients pour un promoteur qui décide de s'orienter vers le crowdfunding immobilier ?**

Il existe plusieurs avantages au crowdfunding immobilier. Le premier avantage est que c'est une source alternative de financement. Cela nous permet de mettre moins de fonds propres personnels dans une opération et donc de diversifier notre activité. On peut ainsi multiplier nos opérations en utilisant les fonds propres qu'on n'a pas dû mettre dans le premier projet. Cela nous permet de faire plus de projets.

Deuxièmement, le fait d'apporter moins de fonds propres personnels offre la possibilité d'avoir un return en equity supérieur. La rentabilité sur nos fonds propres sera donc meilleure.

Troisièmement, le crowdfunding donne de la visibilité aux projets. C'est très utile pour les petits promoteurs car c'est une activité à laquelle la presse s'intéresse souvent. C'est un bon outil publicitaire pour les promoteurs immobiliers.

Quatrièmement, c'est un moyen de lever des fonds de manière très rapide. Par exemple, nous avons levé 500.000€ en à peine 24h Aurès de la plateforme Look&Fin.

Un dernier avantage pour le promoteur est qu'il n'y a aucune garantie. Le promoteur ne doit donner aucune garantie aux investisseurs, à l'inverse de la banque qui exige énormément de garanties telles que des mandats, des hypothèques, etc.

Finalement, il existe aussi un avantage pour les investisseurs qui est que le crowdfunding immobilier est un investissement très accessible. L'immobilier est un secteur d'activité concret et compréhensible. Ce n'est pas comme investir dans une nouvelle technologie innovante et compliquée. L'immobilier c'est de l'économie réel, on peut se déplacer sur les lieux pour voir à quoi cela ressemble.

En termes d'inconvénients, selon moi, il y a trois désavantages principaux au crowdfunding immobilier. Premièrement le fait d'utiliser ce mode de financement va réduire la marge des promoteurs puisqu'ils vont devoir déduire ce cout de financement. Deuxièmement, les plateformes de crowdfunding manquent parfois de souplesse. Par exemple, si un projet est terminé plus rapidement que prévu, il n'est pas possible de rembourser anticipativement les investisseurs. Finalement, les plateformes restent très limitées car elles ont besoin d'un cercle d'investisseurs très larges, ce qu'elles n'ont que très rarement. On pourrait aussi ajouter le fait que les plateformes sont rémunérées avant le lancement du projet, ensuite elles transmettent des fonds et le processus s'arrête là. Les plateformes ne donnent pas assez d'importance à la tournure que prend le projet par la suite.

## **Quel fut le processus de gestion du risque pour le projet « Les Terrasses de Gatti » ?**

Lorsque nous avons financé notre projet auprès de Look&Fin et ensuite Beebonds, il y a à chaque fois eu une analyse du risque effectuée par la plateforme en question. Les plateformes demandent toute les informations et tous les documents liés aux projets, à la société, à vous en tant que promoteur, etc.

Chez Look&Fin, il y a une série critères d'éligibilité qui sont évalués avant d'analyser le dossier. Cela permet de savoir si votre société remplit les conditions pour lever des fonds sur la plateforme. Ensuite le dossier est analysé de façon plus précise.

Chez BeeBonds, les dossiers sont analysés par l'ancien directeur financier de Banimo. Il a donc une expérience et une expertise dans les projets immobiliers qui est très utile à l'analyse des dossiers. Il sert un peu de garant pour les investisseurs de Beebonds.

## **Comment expliquer le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Je n'en ai aucune idée. Je dirais que la raison principale est que l'investisseur belge est de nature plus prudente qu'un investisseur français ou américain. Le belge préfère conserver son compte épargne, même s'il ne rapporte pas grand-chose, et prendre un risque moins élevé.

## **Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Je pense que les choses les plus importantes qui devaient changer sont actuellement en train de changer. Premièrement, fait de donner un agrément aux plateformes cela permet d'augmenter leur crédibilité auprès des investisseurs. Deuxièmement le fait que les plafonds de levée de fond par projet vont augmenter, cela va aussi considérablement changer la vision des promoteurs sur ce type de financement.

En plus de cela, je pense que le seul moyen de faire évoluer le crowdfunding immobilier en Belgique est que les plateformes doivent améliorer leurs crowdfunding, leur design, les informations qu'elles donnent, etc. Cela doit donner un visuel attractif.

### **Est-ce que vous recommanderiez ce type de financement à d'autres entrepreneurs ?**

Oui, à 100%. Je le conseille surtout pour les promoteurs de plus petites tailles qui ne sont pas coté en bourse et qui ont un cercle d'investisseur plus restreint. C'est une vraie aide en termes d'apport de fonds. Je continue d'ailleurs moi à me diriger vers ce type de financement.

## **B.6 Interview de Jean- Baptise Van Ex - De Groof Petercam**

### **Quelle est la situation actuelle de l'immobilier en Belgique ?**

L'immobilier fonctionne bien pour le moment car les taux d'intérêt sont très bas, ce qui pousse les investisseurs à investir. Les prix des biens immobiliers résidentiels varient en fonction de quatre facteurs : La capacité d'emprunt des ménages, le pouvoir d'achat des ménages, l'inflation et la fiscalité. L'évolution de ces 4 facteurs va donc nous informer de l'évolution des prix du marché résidentiel de l'immobilier.

Le premier facteur, qui est sûrement le plus important, est la capacité d'emprunt des ménages. Ce facteur dépend du taux d'intérêt car les investisseurs vont généralement emprunter pour acheter de l'immobilier. Ainsi, si les taux sont bas, ils vont pouvoir emprunter plus et tout naturellement, ils vont pouvoir acheter plus. Cet effet concerne principalement les acheteurs qui ont pour but d'occuper le bien qu'ils achètent mais un phénomène parallèle s'applique aux investisseurs qui n'ont pas pour but de les occuper. Certains investisseurs achètent des biens afin de les louer et d'en obtenir un rendement. Dès lors, si les taux sont bas, l'immobilier devient un investissement intéressant car il offre davantage de rendement potentiel que d'autre type d'investissement. Actuellement il y a un double effet positif. Premièrement, les taux sont bas donc les investisseurs-occupants ont tendance à acheter plus. Deuxièmement, l'immobilier devient un actif plus intéressant que d'autres classes d'actif en termes d'investissement à rendement.

Par ailleurs, en Belgique, il y a une évolution démographique positive attendue pour les années. Comme la population augmente, la demande augmente et comme la demande augmente, les prix augmentent.

Enfin, il est important de mentionner que le marché immobilier est en révolution car on va passer d'un marché acquisitif à un marché locatif. Cela est dû principalement à des raisons économiques mais aussi à des raisons sociologiques. De nos jours, les gens vivent différemment et utilisent l'espace de manière totalement différente. Les gens sont davantage flexibles et mobiles, ils changent rapidement de travail, de pays, de logements, etc.

### **Quel est le regard de la banque vis à vis du crowdfunding immobilier. Est-ce une relation de concurrence ou de partenariat ?**

Ce n'est pas vraiment une relation de concurrence car le crowdfunding est une source de financement comme une autre. En tant que chef des activités immobilières au sein de la banque Degroof, je pense que ce qui fait peur aux banques c'est le fait que les investisseurs ne soient pas assez au courant des risques qu'ils encourent. Le promoteur prend en effet beaucoup de risques qui vont se répercuter sur les investisseurs. Il y a les risques encourus lors de l'achat du terrain, de la demande du permis, de la construction, de la vente des appartements, etc. Ce qui fait peur aux banques c'est que les personnes qui investissent dans des projets de crowdfunding ne se rendent pas suffisamment compte de tous ces risques. D'ailleurs, selon moi, ces investisseurs devraient bénéficier d'un rendement bien plus important que 8 ou 10%. Ils devraient avoir un rendement de 15-20% étant donné les risques qu'ils prennent dans ces projets de promotion immobilière.

### **Quelles sont les sources de financements d'un promoteur immobilier ?**

Principalement, les promoteurs se financent via trois sources de financement, l'équité, le « *quasi equity* » c'est à dire la dette mezzanine ou dette junior et finalement il y a la dette bancaire.

### **Le principe de subordination de la dette est-il maintenu avec la garantie à première demande ?**

Le principe de subordination est maintenu dans toutes les situations. Cela s'explique en partie par les différents taux auxquels les sources de financement ont droit. Il faut différencier la banque des mezzaneurs. Lorsqu'une banque finance un projet immobilier, elle a des sûretés particulières sur le terrain et sur la construction qui lui permettent de récupérer quelque chose

en cas de problème. Puisqu'elle encoure moins de risque, elle reçoit un taux de rendement qui est moins élevé. A l'inverse, les mezzaneurs vont passer après la banque, ce qui signifie qu'ils n'ont pas la garantie qu'ils leurs restent quelque chose par la suite. Etant donné qu'ils courent un risque plus élevé, ils ont en échange un taux d'intérêt qui est lui aussi plus élevé. Finalement, c'est le porteur du capital qui court de plus de risque.

### **Quels sont les avantages et les inconvénients du crowdfunding immobilier ?**

Selon moi, le plus gros avantage pour les promoteurs c'est de pouvoir avoir accès à des sources de financement externes tout en limitant leurs apports de fonds propres personnel. Ils vont faire un appel à l'épargne publique afin d'investir moins de fonds propres de leurs coté. Ils ont donc accès à des investissements de grande taille en mettant très peu.

Deuxièmement, les promoteurs ont accès à des capitaux qui sont moins cher que de faire appel au marché des investisseurs financiers professionnels.

Finalement, le crowdfunding est une diversification de sources de financement pour le promoteur, ce qui est toujours avantageux.

En termes d'inconvénients, le promoteur doit faire face à des investisseurs non professionnels, ce qui est beaucoup plus compliqué à gérer en cas de problème. Par ailleurs, cela demande aussi beaucoup de travail en termes de gestion journalière.

Finalement, je pense que le plus gros inconvénient du crowdfunding concerne les investisseurs dans le sens ou ceux-ci sous-estiment souvent le niveau de risque important qu'ils courent.

### **Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Selon moi, il y a plusieurs raisons qui peuvent expliquer cela. Premièrement, le crowdfunding immobilier est quelque chose d'assez récent et il n'y a pas encore assez de plateformes dédiées à cette activité. Soit les plateformes n'existent pas, soit le marcher est trop petit.

Par ailleurs, je pense que l'immobilier n'est pas un secteur d'activité qui est tout à fait adapté pour du financement par la foule. C'est un secteur qui a besoin de fond pour un montant très important que le crowdfunding ne permet pas de lever. Par exemple nous avons récemment

levé 150 millions pour Cofimo. Ce sont des montants qui ne peuvent pas être financé par du crowdfunding.

Troisièmement, contrairement à la France ou à d'autres pays voisins, les conditions bancaires sont très favorables en Belgique. Les banques suivent très bien dans notre pays, et d'autant mieux les promoteurs immobiliers. La part de financement octroyée par les banques en Belgique aux projets de promotion immobilière est peut-être supérieur à celle octroyer par les pays voisins dans de tels projets.

Quatrièmement, du côté des investisseurs, je pense que ceux qui souhaitent investir dans de l'immobilier vont plutôt se diriger vers une banque que vers des plateformes de crowdfunding car cela représente un risque moins élevé. Les banques qui investissent dans des activités immobilières sont super contrôlées et organisées. Ces investissements se font généralement avec le support de cabinet d'avocats qui vérifient l'ensemble des opérations. Les banques donnent alors une sorte de label de qualité aux investisseurs, ce qui rend leurs investissements moins risqués que sur une plateforme de crowdfunding.

Finalement, je pense les promoteurs professionnels belges ont tout simplement accès à suffisamment de sources de financement et n'ont donc pas besoin du crowdfunding. Ils ont accès aux capitaux donc pourquoi iraient-ils chercher des capitaux ailleurs ? Selon cette logique, le crowdfunding concernerait davantage des petits promoteurs qui n'ont pas facilement accès aux capitaux mais alors se pose la question de savoir si ce sont des promoteurs de qualité et des projets de qualité.

**Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Je ne sais pas exactement. Pour moi le crowdfunding immobilier ne va pas vraiment évoluer dans les années à venir car c'est un mode de financement dont les promoteurs n'ont pas nécessairement besoin. Selon moi le crowdfunding est plutôt dédié à financer des plus petits projets et des sociétés un peu moins professionnelles. La promotion immobilière est un secteur d'activité qui est ultra professionnel, ultra organisé et ultra compliqué.

Le crowdfunding est plus adapté pour subvenir aux besoins financiers des start-ups et PME. Ce sont des petites structures qui ont une idée nouvelle, de nouveaux entrepreneurs, de nouveaux projets. Ce sont plutôt ce genre de demandeurs de fonds qui ont besoin du crowdfunding et non pas les promoteurs immobiliers qui ont déjà accès à d'autres sources de financement.

## **B.7 Interview Mélanie De Roock et Christophe Majois - FSMA**

### **Qu'est-ce que la FSMA et quel est son rôle dans le monde financier ?**

La FSMA est l'autorité des services et du marché financier. C'est l'autorité qui, en Belgique, est chargée de la protection des consommateurs des services financiers et de l'intégrité du marché financier. Cette mission générale est développée en 6 grands axes :

- Elle contrôle les produits financiers et de la publicité liée à ces produits financiers,
- Elle contrôle les intermédiaires financiers en banque et en assurance,
- Elle contrôle les règles de conduite que les entreprises financières et les banques doivent respecter lorsqu'elles sont en relation avec des consommateurs,
- Elle contrôle l'information financière des marchés telles que le prospectus à émettre lors d'un appel public à l'épargne,
- Elle contrôle la pension supplémentaire,
- Elle assure l'éducation financière.

Son rôle ultime est donc de protéger les consommateurs des produits financiers et de s'assurer du bon fonctionnement des marchés financiers.

### **Qu'est ce qui a changé depuis la nouvelle régulation du 1<sup>er</sup> février 2017 ?**

La loi qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2017 est celle qui accorde un statut spécifique aux plateformes de crowdfunding. Ce statut est celui de plateformes de financement alternatif. Cette loi concerne uniquement les plateformes de crowdfunding de type financier, les plateformes de crowdfunding basées sur un principe de donations ou de récompenses ne sont pas concernées. Pour obtenir le statut de plateforme de financement alternatif, il faut que la commercialisation d'instruments financiers ou d'instruments de placement auprès du public

soit l'un des objectifs décrit dans le business model de la plateforme. Depuis le 1<sup>er</sup> février 2017, les plateformes qui proposent ce type de produits peuvent donc bénéficier de ce statut spécifique uniquement si elles ont reçu un agrément de la FSMA. Elles se verront octroyer cet agrément si elles répondent à un ensemble des critères établit par la loi et analysés par la FSMA. La FSMA s'assurera ensuite que ces plateformes respectent l'ensemble des règles de conduites lorsqu'elles sont en relation avec un consommateur.

### **Quelles sont les plateformes de crowdfunding qui tombent sous la tutelle de la FSMA ?**

De manière générale, ce sont l'ensemble des plateformes qui obtiennent le statut de plateformes de financement alternatif. Si une plateforme preste les services décrits par ce statut sans avoir reçu d'agrément de la FSMA, elle est alors soumise à des sanctions administratives. La FSMA a un département qui vérifie que des entreprises n'effectuent pas d'appel à l'épargne public sans en avoir eu l'autorisation.

### **Pouvez-vous nous expliquer la loi prospectus ?**

Généralement, dès qu'un demandeur de fond fait appel à l'épargne publique, il est dans l'obligation de rédiger un prospectus. Cependant, il existe des exemptions à la loi prospectus.

Il ne faut pas rédiger de prospectus dans les deux cas suivants :

- Pour les plateformes agrégées : Si la levée de fonds est inférieure à 300.000€ et que les investisseurs sont limités à un apport de 5.000 €.
- Pour les plateformes non agrégées : Si la levée de fonds est inférieure à 300.000€ et les investisseurs sont limités à un apport de 1.000€.

Il existe ensuite d'autres types d'exemptions à la loi prospectus, comme par exemple le fait de faire une offre privée et non pas une offre publique.

### **Comment expliquer le fait que certains demandeurs de fonds peuvent lever parfois lever plus que le plafond de 300.000€ par projet ?**

Cela dépend de l'offre qui est faite par la plateforme. Si c'est une offre privée alors il n'y a pas ce plafond de 300.000€ par levée de fonds. Les critères d'une offre publique sont décrits

à l'article 3 de la loi prospectus du 16 juin 2006. Une offre privée est une offre qui s'adresse à moi de 150 investisseurs. Si une entreprise décide de procéder comme cela, elle ne doit pas rédiger de prospectus et n'a pas non plus cette limitation de montant. Si elle ne s'adresse donc qu'à 150 personnes, elle peut déterminer les modalités et les montants de son offre.

Il faut donc d'abord regarder si la plateforme est agréée ou non. Selon cela, il existe deux exemptions différentes qui lui permettent de lever des fonds sans prospectus en étant limitée à un certain montant. Si la plateforme souhaite lever plus que ce montant, elle doit alors rédiger un prospectus. Cependant elle peut aussi procéder selon d'autres types d'exemption. C'est par exemple le cas des offres privées qui ne consistent pas à faire appel à l'épargne publique. Lorsqu'une plateforme ne propose son offre qu'à 150 personnes, elle ne doit pas rédiger de prospectus et peut lever un montant supérieur au plafond imposé par la loi.

**Comment expliquer le fait que certains investisseurs puissent investir plus que le plafond de 5.000€ par investisseur ?**

Cela dépend à nouveau de l'offre qui est faite par la plateforme. Dans le cadre d'une offre privée, les investisseurs ne sont pas limités à un montant défini, ils peuvent investir le montant qu'ils souhaitent. Il faut donc réellement analyser le type d'offre que la plateforme fait et le type d'exemption dont elle bénéficie éventuellement.

**Comment se passe la rédaction des prospectus ?**

La rédaction des prospectus dépend du type d'émetteur. Si une plateforme émet des notes participatives et fait une offre publique de notes participatives alors c'est la plateforme qui soumet le prospectus. Si au contraire, c'est le promoteur qui fait l'offre publique d'instruments de placement alors ce sera lui qui rédigera le prospectus.

**Pour l'avenir, pensez-vous que la limite d'investissement par investisseur et la limite de levée de fonds par projet devraient augmenter ?**

Ce serait en effet favorable pour les demandeurs de fonds et les plateformes de crowdfunding. C'est d'ailleurs ce qui va se passer, les seuils vont bientôt augmenter. Il y a un projet de loi qui a été publié le 12 juin 2018 et qui propose des nouveaux seuils. Ils seront d'application si

la loi est votée. Le plafond de levé de fonds maximum passerait alors de 300.000 à 5 millions.

**Est-ce qu'une autre loi relative au crowdfunding est prévue prochainement ?**

Il y a en effet un règlement européen concernant le crowdfunding qui devrait voir le jour. Le 8 mars 2018, la commission européenne a proposé un projet de règlement de crowdfunding européen. Ce règlement offrirait une sorte de statut européen pour les plateformes de crowdfunding qui serait complémentaire aux statuts nationaux qui existent déjà. Cependant, le processus européen d'adoption des règlements et des directives est un processus qui prend du temps. Les négociations entre la Commission, le Conseil et le Parlement vont seulement commencer et il faut que ces trois instances s'accordent sur le projet. Il n'est donc pas certain que ce projet voie le jour et si c'est le cas cela prendra un peu de temps.

**Voyez-vous d'un bon œil le fait que les banques souhaitent se lancer dans le crowdfunding et lancer leurs propres plateformes comme c'est le cas de la KBC ?**

Je ne pense pas que cela soit positif ou négatif, c'est un constat. Le crowdfunding est un phénomène qui peut être vu comme concurrent au secteur bancaire. Cela paraît relativement normal que les banques essayent de comprendre et de gérer le phénomène.

**Comment expliquez-vous le fait que le crowdfunding immobilier se développe très lentement en Belgique contrairement à nos pays voisins ?**

Je pense qu'il est possible que ce soit à cause du fait qu'en Belgique les investisseurs aiment bien l'investissement direct. C'est-à-dire l'achat direct d'un appartement ou d'une maison qu'ils vont pouvoir louer. Le crowdfunding n'est pas réellement un investissement direct. Par ailleurs il existe en Belgique différents moyens pour investir dans de l'immobilier. Il y a les sociétés immobilières réglementées (SIR), anciennement appelées les SICAFI. Ce sont des entreprises cotées en bourse qui investissent dans l'immobilier et qui ont déjà montré des rendements intéressants. De plus, sur le marché boursier Euronext, il y a une transparence et un contrôle très important. Je pense donc qu'il y a déjà beaucoup de produits alternatifs et énormément de moyens différents pour investir dans l'immobilier en Belgique, c'est peut-être pour cela que l'investissement dans le crowdfunding immobilier reste un peu à la traîne.

**Selon vous, qu'est ce qui devrait changer en Belgique pour que le crowdfunding immobilier évolue davantage ?**

Il est difficile de savoir ce qui aiderait le crowdfunding immobilier à se développer en Belgique. Cependant, je pense que l'évolution des plafonds est un élément qui va aller en faveur de ce développement. Les émetteurs pourront désormais lever jusqu'à 5 millions d'euros sans devoir rédiger de prospectus. Ils devront cependant rédiger une note d'information dont le contenu sera déterminé par arrêté royal. Cela va révolutionner le crowdfunding de la promotion immobilière. Les projets de promotion immobilière sont en effet des dossiers qui nécessitent des montants plus importants que d'autre type de crowdfunding. Ce changement amènera peut-être plus de plateforme de crowdfunding à développer des projets de promotion immobilière.