



LOUVAIN

School of Management

UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN

LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

**Les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire :
moyens de financement complémentaires ou substituts ?**

Promoteur : **Prof. Paul BELLEFLAMME**

Mémoire-recherche présenté par **Justine HEEREN**

en vue de l'obtention du titre de
Master 120 crédits en ingénieur de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2015-2016

« *It always seems impossible until it's done.* »¹

Nelson Mandela

Avant de commencer, je souhaite adresser mes remerciements les plus sincères à toutes les personnes qui m'ont apporté leur aide précieuse et ont contribué à l'élaboration de ce travail, qui constitue l'aboutissement de mes cinq années d'études ;

Mon promoteur, Paul Belleflamme, qui s'est toujours montré disponible pour répondre à mes questions et lever mes doutes. Je le remercie pour ses remarques judicieuses et suggestions constructives lors de nos différentes rencontres ou *e-mails* échangés, ainsi que pour avoir accepté de partager ses connaissances sur le *crowdfunding*.

Les personnes contactées, qui ont accepté de m'accorder du temps pour répondre à mes questions lors d'un entretien, et particulièrement celles qui ont partagé leur expérience et/ou expertise avec plaisir et enthousiasme. Je les remercie pour leur coopération et pour l'intérêt qu'elles ont porté à mon sujet de mémoire ; leur contribution m'a grandement permis d'avancer et d'y voir plus clair sur certains aspects.

Mes parents et mon entourage, qui m'ont accompagnée et encouragée tout au long de mon parcours universitaire et, en particulier, pour la réalisation de ce mémoire. Je les remercie pour leur soutien indéfectible et leur patience en toutes circonstances, et pour leurs précieux conseils. Je remercie spécialement mon papa pour son regard critique sur ce mémoire et pour nos échanges d'idées.

Les futurs lecteurs de ce mémoire, qui prendront le temps de s'intéresser à ce sujet. Je les remercie pour l'attention qu'ils porteront à ce document et j'espère que ce sujet nourrira leur réflexion.

A vous tous, je vous dis mille fois merci.

¹ Cela paraît toujours impossible, jusqu'à ce que ce soit fait.

Table des matières

Introduction générale.....	1
Partie 1 - Revue de littérature.....	3
Chapitre 1 : Qu'est-ce que le <i>crowdfunding</i> ?	3
1. Définition	3
2. Origine.....	4
3. Parties prenantes.....	6
3.1. Les <i>crowdfundeers</i>	6
3.2. Les <i>crowdfunders</i>	7
3.3. Les opérateurs de plateformes de <i>crowdfunding</i>	7
4. Modèles	7
4.1. Modes d'investissement.....	7
4.2. Formes de <i>crowdfunding</i>	8
4.3. Collecte des fonds.....	9
4.4. Mécanismes de financement.....	9
5. Facteurs clés de succès d'une campagne	10
5.1. La communication.....	10
5.2. Le financement	11
5.3. Les <i>crowdfunders</i>	11
5.4. Le soutien envers d'autres projets	11
6. Incitants et motivations	11
6.1. Pour les <i>crowdfundeers</i>	11
6.2. Pour les <i>crowdfunders</i>	12
6.3. Pour les opérateurs de plateforme de <i>crowdfunding</i>	14
7. Risques et challenges.....	15
7.1. Pour les <i>crowdfundeers</i>	15
7.2. Pour les <i>crowdfunders</i>	18
7.3. Pour les opérateurs de plateforme de <i>crowdfunding</i>	20
Chapitre 2 : Quelle est la situation actuelle du <i>crowdfunding</i> ?	20
1. Aperçu de la situation	20
1.1. Dans le monde	20
1.2. En Belgique	22
2. Secteurs	24
3. Contexte législatif	25
3.1. Dans le monde	26
3.2. En Belgique	28
Chapitre 3 : Quel est le lien entre le <i>crowdfunding</i> et le système bancaire ?	30
1. Moyens de financement complémentaires ou substituts ?	30
1.1. Moyens complémentaires	30
1.2. Moyens substituts.....	33
1.3. Conclusion.....	34
2. Positions des banques vis-à-vis du <i>crowdfunding</i>	34
3. Positionnement de BNP Paribas Fortis	35
3.1. BNP Paribas Fortis.....	35
3.2. Hello bank!	36
3.3. BNP Paribas Fortis Foundation	37
Partie 2 – Analyse empirique	39
Chapitre 1 : Méthode de recueil des données	39
Chapitre 2 : Analyse des données et résultats	40
1. Hypothèses	41

1.1. Incitants des <i>crowdfundees</i> à avoir recours au <i>crowdfunding</i> et risques associés	41
1.2. Impact de la législation	49
1.3. Raisons des partenariats entre plateformes de <i>crowdfunding</i> et banques	53
1.4. Situation actuelle du <i>crowdfunding</i> en Belgique	57
1.5. Situation future du <i>crowdfunding</i> en général	59
2. Conclusion des hypothèses	62
Chapitre 3 : Propositions d'actions visant à développer le <i>crowdfunding</i>	63
1. Par les opérateurs de plateformes de <i>crowdfunding</i>	63
2. Par les banques	65
3. Par le législateur	66
Conclusion générale	67
1. Limites du mémoire	69
2. Pistes de réflexion futures	69
3. Recul critique	70
Bibliographie	71
Annexes	83
Annexe 1 : Principales plateformes	83
1. Dans le monde	83
2. En Belgique	85
Annexe 2 : Exemples de projets	87
Annexe 3 : Guides d'entretien	88
3.1. Pour les <i>crowdfundees</i>	88
3.2. Pour les opérateurs de plateformes de <i>crowdfunding</i>	90
3.3. Pour une personne du secteur bancaire	92
3.4. Pour une personne d'une autorité de contrôle	92
3.5. Autre	93
Annexe 4 : Transcription des entretiens	95
4.1. Avec les <i>crowdfundees</i>	95
4.1.1. Pierre Buffet, cofondateur de Acar'Up	95
4.1.2. Philippe Kaplan, responsable Business Development de 2-Observe	100
4.1.3. Ilan Kolinsky, fondateur de Boxify	100
4.1.4. Pierre Oldenhove, fondateur et CEO de Wibee	104
4.1.5. Pierre Rousseaux, fondateur de Yoga Room	106
4.1.6. Mark Turcksin, cofondateur d'Opinum	108
4.1.7. Répondants A et B, cofondateurs de leur <i>start-up</i>	111
4.1.8. Répondant C, artiste ayant financé son album sur la plateforme Kisskissbankbank	116
4.2. Avec les opérateurs de plateformes de <i>crowdfunding</i>	119
4.2.1. Adrien Darcheville, Offline Marketing Manager chez MyMicroInvest	119
4.2.2. Charles-Albert de Raditzky, cofondateur et COO chez MyMicroInvest	130
4.2.3. Shana Egaña Viteri, Good Idea Manager chez Ulule	137
4.3. Avec une personne du secteur bancaire	138
4.3.1. Anne-Charlotte de Cartier, concept owner de Hello crowd! chez Hello bank!	138
4.4. Avec une personne d'une autorité de contrôle	146
4.4.1. Christophe Majois, du département d'études générales et juridiques de la FSMA	146
4.5. Autre	152
4.5.1. Paul Belleflamme, professeur d'économie à l'Université Catholique de Louvain	152

Introduction générale

On assiste aujourd'hui dans le monde à un phénomène de **désintermédiation** qui touche de nombreux secteurs tels que les moyens de transport (Uber et Blablacar), l'industrie du voyage (Airbnb et Booking), l'industrie musicale (Deezer et Spotify), et d'autres encore. Cette désintermédiation consiste à supprimer les intermédiaires entre les différents agents, et est rendue possible grâce aux récentes innovations technologiques (Labbé & Barthélémy, 2016). Elle touche également le secteur financier avec l'arrivée du *crowdfunding* : les *crowdfunders* récoltent l'argent des *crowdfunders* directement, sans l'intermédiation d'une institution financière telle qu'une banque. En ne passant pas par les banques, les entrepreneurs rendent les procédés de financement plus transparents et démocratiques (Röthler & Wenzlaff, 2011, p. 5).

De par son ampleur, il est certain que le *crowdfunding* impacte le fonctionnement économique et social de notre société, étant donné qu'il transforme la nature des produits et services qui se développent (Gerber, Hui & Kuo, 2012, p. 2). Selon Pope (2011, p. 129), le *crowdfunding* est un moyen de tester des nouvelles idées et d'éliminer rapidement celles que les *crowdfunders* estiment moins porteuses avant que des millions ou des dizaines de millions de dollars soient gaspillés en investissement. Selon Jeff Lynn (Dawson, 2014), cofondateur et CEO de la plateforme de *crowdfunding* Seedrs, les montants récoltés par le biais du *crowdfunding* sont généralement plus faibles que ceux obtenus par le biais des moyens de financement traditionnels tels que les banques. Belleflamme, Omrani et Peitz (2015, p. 1) parlent de phénomène de niche. Néanmoins, les sommes investies dans le *crowdfunding* augmentent continuellement, bien que ces montants soient difficiles à évaluer à long terme. Massolution prévoyait dans son rapport annuel de 2015 (Massolution, 2015) que l'industrie du *crowdfunding* permettrait de récolter 34 milliards de dollars cette année-là. Selon un rapport de la Banque Mondiale, le *crowdfunding* représentera un marché estimé entre 90 et 96 milliards de dollars chaque année d'ici 2025 (InfoDev, 2013, p. 43).

Le but de ce mémoire est de répondre à la problématique suivante : « **Les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire : moyens de financement complémentaires ou substituts ?** ». Face à l'émergence du *crowdfunding*, les banques ne peuvent plus nier son existence ; certaines décident de conclure un partenariat avec une plateforme existante alors que d'autres développent leur propre plateforme. Comprendre et analyser le lien entre ces

deux acteurs, qui offrent tous les deux des moyens de financement mais qui diffèrent dans leurs objectifs, fera l'objet de ce mémoire.

La structure comporte deux parties principales ; une partie théorique, plus générale, et une partie pratique, basée sur une analyse qualitative. La **première partie** est consacrée à une revue de la littérature existante : « Qu'est-ce que le *crowdfunding* ? », « Quelle est la situation actuelle du *crowdfunding* ? » et « Quel est le lien entre le *crowdfunding* et le système bancaire ? » sont les questions auxquelles nous allons tenter de répondre. La **deuxième partie** est consacrée à la méthodologie utilisée et à la discussion des résultats sur base des données analysées. Ces données sont issues d'entretiens réalisés auprès d'acteurs ayant un lien – direct ou indirect – avec le *crowdfunding*. Leurs expériences respectives et leurs divers points de vue ont permis de compléter la partie théorique et d'affiner la réponse à la problématique. Plusieurs thèmes sont abordés, à savoir : les incitants des *crowdfundees* à avoir recours au *crowdfunding* et les risques qui y sont associés, l'impact du contexte législatif actuel, les raisons des partenariats entre les plateformes et les banques, la situation actuelle du *crowdfunding* en Belgique et la situation future de manière générale. Finalement, des propositions d'actions visant à développer le *crowdfunding* sont proposées. Nous clôturons ce mémoire par une **conclusion générale**, en reprenant des éléments issus des parties théorique et pratique. Nous en établissons les limites, nous suggérons des pistes de réflexion futures et nous dressons un recul critique.

Ce mémoire est réalisé dans le cadre d'un Master en Ingénieur de gestion à la Louvain School of Management. Le phénomène récent du *crowdfunding* a suscité mon intérêt lors du cours de *Economics of the Internet* enseigné par Paul Belleflamme. L'idée de ce sujet m'est venue ultérieurement après avoir lu un article sur le partenariat conclu entre BNP Paribas Fortis et MyMicroInvest. Pour répondre à la problématique, le champ d'analyse est essentiellement axé sur le marché belge. Notons pour conclure que, afin d'éviter des interprétations erronées, certains mots sont laissés en anglais et mis en *italiques*.

Partie 1 - Revue de littérature

Chapitre 1 : Qu'est-ce que le *crowdfunding* ?

1. Définition

Pour pouvoir expliquer ce qu'est le *crowdfunding*, il est nécessaire de d'abord définir ce qu'est le *crowdsourcing*. Selon Unterberg (cité dans Tomczak & Brem, 2013, p. 338), le terme *crowdsourcing* a été formulé pour la première fois par Jeff Howe comme étant « [...] *the act of taking a job traditionally performed by a designated agent (usually an employee) and outsourcing it to an undefined, generally large group of people in the form of an open call* »². Il a ensuite été défini par Kleemann, Voss et Rieder (2008, p. 6) comme suit : « *Crowdsourcing [...] takes place when a profit oriented firm outsources specific tasks essential for the making or sale of its product to the general public (the crowd) in the form of an open call over the Internet, with the intention of animating individuals to make a contribution to the firm's production process for free or for significantly less than that contribution is worth to the firm.* »³. Le *crowdsourcing* est une activité basée sur le Web 2.0⁴ qui consiste, pour les entreprises, à mobiliser la foule pour générer, de manière collaborative, des idées, des *feedbacks* et des solutions afin de les exploiter et de créer de la valeur (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2013a, p. 4 ; Kleemann et al., 2008, pp. 11, 22).

Le *crowdfunding* est une forme de *crowdsourcing* appliquée au financement et est traduit en français par « financement participatif ». C'est une forme de financement alternative par rapport aux canaux de financement traditionnels (Ramos, 2014, p. 7). Il est défini par Lambert et Schwienbacher (2010, p. 6) comme suit : « *Crowdfunding involves an open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes.* »⁵. Tomczak et Brem (2013, p. 339) le décrivent de

² « L'acte de prendre un emploi traditionnellement accompli par un certain agent (généralement un employé) et de le sous-traiter à un groupe de personnes, indéfini et généralement large, sous la forme d'un appel ouvert. »

³ « On parle de *crowdsourcing* lorsqu'une entreprise à but lucratif externalise des tâches spécifiques essentielles pour la fabrication ou la vente de son produit auprès du grand public, sous la forme d'un appel ouvert sur Internet, avec l'intention de la part des individus d'apporter une contribution au processus de production de l'entreprise, gratuitement ou pour beaucoup moins que cette contribution ne vaut à l'entreprise. »

⁴ Ce concept sera défini ultérieurement (voir *infra*, '2. Origine').

⁵ « Le *crowdfunding* implique un appel ouvert, essentiellement sur Internet, pour la mise à disposition de ressources financières, soit sous forme de don ou en échange d'une certaine forme de récompense et/ou de droits de vote, afin de soutenir des initiatives à des fins spécifiques. »

manière plus simple comme : « [...] *the act of acquiring third-party financing from the general public via an intermediary, generally in the form of a web-based platform.* »⁶.

Le *crowdfunding* se différencie des prêts bancaires principalement par le volume des fonds récoltés, qui dépend du nombre de personnes supportant le projet, et des sommes fournies par ces derniers (Kuti & Madarász, 2014, p. 362). Le secteur bancaire permet de récolter des **montants importants** après accord d'un **petit groupe d'experts**, le comité de crédit, alors que les plateformes de *crowdfunding* permettent de lever des **montants relativement limités** venant d'un **grand nombre de personnes**. Ces dernières ne possèdent pas nécessairement une expertise du monde financier, à l'inverse des investisseurs professionnels (Belleflamme et al., 2013a, p. 1). Mais en investissant des petits montants, il y a un partage des risques entre les nombreux investisseurs. Comme Belleflamme (2013) le souligne dans son article, le *crowdfunding* ne devrait pas être considéré comme une solution de dernier recours mais plutôt comme une opportunité d'investissement. Il ajoute que ce n'est pas seulement utile pour les PME, mais aussi pour les plus grandes entreprises (Belleflamme, 2013).

Le principe de faire appel au grand public pour récolter de l'argent n'est pas nouveau ; ce qui est nouveau, c'est que cela se passe sur le Web. Dans la plupart des cas, il prend place sur des **plateformes en ligne** sur Internet, appelées plateformes de *crowdfunding*, qui agissent comme facilitateurs en jouant le rôle d'intermédiaire entre les initiateurs de projets, les *crowdfundeers*, et les bailleurs de fonds, les *crowdfunders* (Hemer, 2011, pp. 2, 10). D'un côté, les entrepreneurs potentiels cherchant à lever des fonds pour un projet particulier peuvent lancer une campagne de *crowdfunding* ; d'un autre côté, les bailleurs de fonds potentiels qui désirent soutenir de nouveaux projets peuvent le faire en échange d'une certaine forme de récompense ultérieure, monétaire ou non-monétaire (Belleflamme et al., 2013a, p. 8 ; Belleflamme et al., 2015, p. 1).

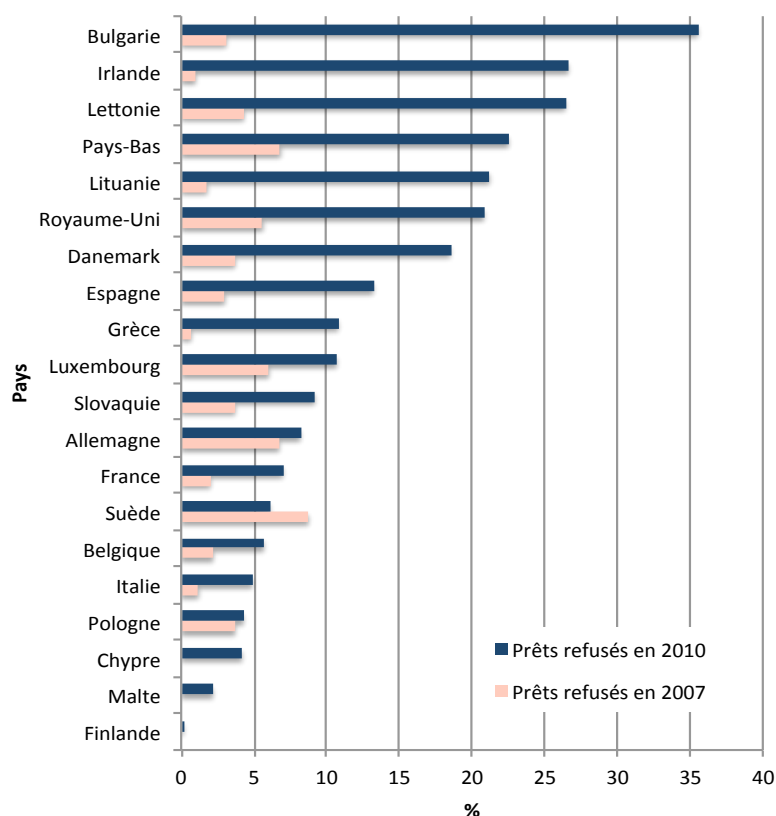
2. Origine

Zopa, la première plateforme de *crowdfunding* au monde et originaire du Royaume-Uni, a fêté son dixième anniversaire en mars 2015 (Prosser, 2015b). Prosser (2015b) affirme que, à cette époque, la plateforme n'a pas vraiment attiré l'attention du public car la confiance envers les banques était encore bien ancrée dans les mentalités. Plus tard, plusieurs éléments ont engendré le développement de cette source alternative de financement à travers le monde.

⁶ « L'acte d'obtenir un financement tiers de la part du grand public par le biais d'un intermédiaire, généralement sous la forme d'une plateforme sur le Web. »

L'un d'entre eux est la **crise financière** de 2008 qui a rendu le secteur bancaire plus réticent à prêter de l'argent (Finsquare, 2015 ; Kuti & Madarász, 2014, p. 355 ; Pope, 2011, p. 102 ; Tomczak & Brem, 2013, p. 335). Cette limitation sur les possibilités de crédit de la part des banques a mené à une augmentation du taux de prêts refusés dans la plupart des pays européens, exception faite pour la Suède (Figure 1).

Figure 1 : Taux de prêts financiers refusés aux entreprises par les banques dans l'Union Européenne



Source : http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/acf_d_lo

Suite à la crise financière, certaines entreprises ont donc éprouvé des difficultés à obtenir des fonds de la part des sources de financement traditionnelles (Cuesta et al., 2015, p. 10). Certains projets – plus innovants, plus créatifs, plus risqués, plus sociaux, etc. – n'ayant pu bénéficier de fonds ont donc vu le jour grâce au *crowdfunding* (Belleflamme et al., 2015, p. 1), qui exploite le pouvoir de la foule⁷ et facilite l'accès aux fonds pour ce genre de projets. En effet, les critères d'acceptation sont moins stricts sur ces plateformes que dans les banques et permettent donc de donner une chance à un plus grand nombre d'entrepreneurs. Ces entreprises plus innovantes sont considérées comme une source de croissance économique et permettent la création d'emplois (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 289). En effet, il apparaît que les plateformes anglaises auraient permis de créer ensemble environ 2.000 emplois entre

⁷ Le *crowd* en anglais.

2012 et 2014 (Esposito, 2014). La plateforme MyMicroInvest a quant à elle permis de créer 425 jobs grâce aux fonds levés en 2015 (MyMicroInvest, 2015).

Le *crowdfunding* permet ainsi de démocratiser le financement (Michaels, s.d.). Il peut servir comme premier moyen de financement et, une fois la fiabilité du projet prouvée, l'obtention d'un prêt bancaire sera éventuellement facilitée par la suite ; les banques permettent alors le développement ultérieur de ces projets.

Cette désintermédiation au niveau financier a été facilitée et rendue possible grâce à l'expansion et au développement d'Internet, et plus particulièrement grâce au **Web 2.0**. Ce concept, inventé en 2004 par Tim O'Reilly, désigne l'Internet auquel a été ajoutée une dimension collaborative afin d'encourager l'interaction des utilisateurs ; ils ont désormais la possibilité de créer eux-mêmes du contenu, de partager des informations et de collaborer les uns avec les autres (Lee, DeWester & Park, 2008, pp. 337-340). Le Web 2.0 permet aux entreprises d'atteindre des réseaux de consommateurs facilement et à faible coût (Kleemann et al., 2008, pp. 6, 10-11). En effet, le réseautage et le marketing viral⁸, spécifiques au Web 2.0, permettent la mobilisation d'un grand nombre d'utilisateurs en une période de temps relativement courte, ce qui fait la force du *crowdfunding* (Hemer, 2011, p. 8).

3. Parties prenantes

3.1. Les *crowdfundees*

Lorsqu'un entrepreneur lance une campagne de *crowdfunding*, il y a différentes étapes à suivre pour sa mise en place ; il doit choisir une plateforme adéquate, décrire son projet, définir un seuil minimal de financement dont il a besoin pour son projet, déterminer la récompense reçue en contrepartie (qui dépend du choix de la plateforme) et fixer la date de fin de récolte de fonds (Ramos, 2014, p. 13). Il doit également créer une campagne pour promouvoir son projet et déterminer un canal de communication avec les *crowdfunders* pour les tenir informés et pour obtenir leur *feedback* (Chang, 2015, p. 2 ; Ramos, 2014, p. 13). Selon Kuppuswamy et Bayus (2014, p. 2), une campagne se déroule en général sur une période de temps limitée à quelques semaines. Le but au lancement d'une campagne est de récolter les fonds nécessaires selon l'objectif fixé et ce, dans la période de temps définie, en essayant de maximiser le nombre de *crowdfunders* et les sommes investies.

⁸ Le marketing viral consiste à utiliser les destinataires d'un message publicitaire pour le diffuser. Cette technique, qui revient à faire du bouche-à-oreille électronique, est appelée ainsi car le message se répand tel un virus. (Bathelot, 2015)

Certaines plateformes font payer des frais aux *crowdfundees*, tels que des frais d'adhésion pour s'inscrire ou des frais sur les fonds levés lorsque la campagne est réussie. A cela s'ajoutent des frais de traitement des paiements, des frais légaux et des frais administratifs (Belleflamme et al., 2015, pp. 4-5, 20).

3.2. Les *crowdfunders*

Ceux qui supportent les projets ne sont plus passifs. Au contraire, ils participent activement et directement aux activités de l'entreprise et sont considérés comme ajoutant de la valeur à celle-ci (Kleemann et al., 2008, pp. 6-7). Ils décident de financer un projet de manière volontaire selon leurs préférences, leurs intérêts et leurs valeurs. En tant que *crowdfunder*, il est possible de s'inscrire sur les plateformes facilement et gratuitement.

3.3. Les opérateurs de plateformes de *crowdfunding*

Le rôle principal des plateformes est de jouer l'intermédiaire entre les *crowdfundees* et les *crowdfunders*, en facilitant la mise en place d'une campagne et la collecte de fonds. Pour un *crowdfundee*, lancer une campagne sur une plateforme est plus facile que s'il devait gérer sa campagne tout seul, car tout est géré par la plateforme. Etant donné que les entrepreneurs participent à un nombre limité de projets, ils ne bénéficieront jamais de l'expérience et du professionnalisme que les plateformes acquièrent au cours de leur existence (Hemer, 2011, p. 11). Certaines plateformes vont plus loin dans leurs efforts en donnant des conseils, en cherchant des co-investisseurs, et autres actions similaires (Hemer, 2011, pp. 10-11).

4. Modèles

4.1. Modes d'investissement

Schwienbacher et Larralde (2010, pp. 13-14) identifient trois modes d'investissement. Premièrement, les investissements **actifs** sont les contributions financières accompagnées d'une promesse de compensation et d'une implication directe des investisseurs dans l'entreprise financée, et plus particulièrement dans le projet (Belleflamme et al., 2013b, p. 3). Deuxièmement, les investissements **passifs** sont les contributions financières accompagnées d'une promesse de compensation sans aucune implication directe dans les prises de décision (Lambert & Schwienbacher, 2010, p. 3). Troisièmement, les **dons** consistent à financer un projet sans compensation monétaire (Tomczak & Brem, 2013, p. 349).

4.2. Formes de *crowdfunding*

Une distinction est faite entre le *crowdfunding financier*, basé sur l'investissement (voir *infra*, '4.2.1. En capital' et '4.2.2. Sous forme de prêts'), et le *crowdfunding non financier*, qui n'est pas basé sur l'investissement mais caractérisé par le soutien (voir *infra*, '4.2.3. Sous forme de récompenses' et '4.2.4. Sous formes de dons') (Belleflamme et al., 2015, pp. 1-2 ; OCDE, 2015, p. 54). Les plateformes de *crowdfunding* financier offrent une compensation monétaire, contrairement aux plateformes de *crowdfunding* non financier qui n'offrent pas de compensation monétaire. Les incitants des *crowdfunders* sont donc différents selon le type de plateforme.

4.2.1. En capital (*equity-based crowdfunding* ou *crowdinvesting*)

Ce modèle implique des investissements dans des titres, tels que des actions, et les **investisseurs** se voient offrir des parts des profits futurs de l'entreprise générés par le projet (OCDE, 2015, p. 54).

4.2.2. Sous forme de prêts (*lending-based crowdfunding* ou *crowdlending*)

Les **prêteurs** se voient offrir un paiement d'intérêt et un remboursement après la période de prêt (OCDE, 2015, p. 54). Ils s'attendent à un rendement sur leur capital investi. Dans certains cas, l'investisseur ne reçoit pas de paiement d'intérêt mais reçoit, à la fin de la période de prêt, une part des revenus ; on parle alors de prêt à risque car l'investisseur peut ne rien recevoir du tout à la fin de cette période (Hemer, 2011, p. 14).

4.2.3. Sous forme de récompenses (*reward-based crowdfunding*)

Les **consommateurs** se voient offrir une récompense non financière. Dans le cas où le consommateur se voit offrir un produit gratuit, il s'agit d'un modèle de prévente (Röthler & Wenzlaff, 2011, p. 13) ou de précommande (Tomczak et Brem, 2013, p. 351). L'apport financier des consommateurs permet de produire quelque chose et l'entrepreneur promet à chacun de lui offrir le produit avant qu'il soit lancé sur le marché. Selon Tomczak et Brem (2013, p. 351), c'est un excellent moyen de mesurer l'intérêt des consommateurs pour le futur produit potentiel tout en couvrant les coûts de la production initiale.

4.2.4. Sous forme de dons (*donation-based crowdfunding*)

Les **donateurs** n'attendent pas de compensation directe en échange de leur don. Ils peuvent se voir offrir par exemple une reconnaissance parmi une communauté, un *e-mail* de remerciement, un autographe, la mention de leur nom sur la couverture d'un film ou d'un album, une invitation, etc. (Hemer, 2011, p. 13).

De manière générale, il ressort du rapport de Massolution (2012, p. 14) que, en termes de nombres de **plateformes**, les plateformes de *crowdfunding* sous forme de récompenses sont les plus répandues à travers le monde. Cette popularité est confirmée par Lin, Boh et Goh (2014, p. 15) qui ont analysé des données de la plateforme Kickstarter et selon lesquelles il ressort que 54% de l'échantillon étudié est intéressé par les récompenses. En termes du nombre de **campagnes**, la majorité des campagnes réussies sont financées sur des plateformes de *crowdfunding* sous forme de dons et les campagnes qui récoltent, en moyenne, les montants de fonds les plus élevés, prennent place sur les plateformes de *crowdfunding* en capital (Massolution, 2012, p. 14).

4.3. Collecte des fonds

Tomczak et Brem (2013, p. 342) font la distinction entre le *crowdfunding direct* et le *crowdfunding indirect*. Dans le premier cas, l'entrepreneur utilise sa propre plateforme ou ses propres moyens pour faire appel à la foule : les campagnes peuvent être lancées directement sur les réseaux sociaux tels que Twitter, Facebook et LinkedIn (Lambert & Schwienbacher, 2010, p. 2), sur les pages d'accueil de sites web (Kuti & Madarász, 2014, p. 356) ou sur des sites web créés spécialement pour l'occasion (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2013b, p. 3 ; Tomczak & Brem, 2013, p. 342). Alors que dans le second cas, l'entrepreneur utilise une plateforme intermédiaire, ce qui est le cas le plus courant. La principale différence est que les initiatives individuelles permettent aux entrepreneurs d'adapter le procédé en fonction de leurs besoins spécifiques, alors que les plateformes qui jouent le rôle d'intermédiaire assurent un procédé de récolte de fonds standardisé (Belleflamme et al., 2013b, pp. 2-3).

4.4. Mécanismes de financement

Lorsqu'une campagne de *crowdfunding* est lancée sur une plateforme, un seuil minimal de financement est défini. Certaines plateformes ne permettent de débloquent les fonds qu'à condition que ce seuil soit effectivement atteint. Ce modèle est appelé « ***all-or-nothing*** » par Cumming, Leboeuf et Schwienbacher (2014, p. 2) ou « mécanisme de financement fixe » par Chang (2015, p. 1). Parmi les plateformes qui utilisent ce modèle, certaines n'autorisent aucun investisseur supplémentaire à financer le projet lorsque l'objectif est atteint alors que d'autres acceptent les financements jusqu'à la date limite. Dans le cas où ce seuil n'est pas atteint, il n'y a pas de transfert financier entre les *crowdfundees* et les *crowdfunders*. A l'opposé, bien que ce modèle soit plus rare, certaines plateformes permettent au *crowdfundee* de garder les fonds même si le seuil n'a pas été atteint. Ce modèle est appelé

« *keep-it-all* » par Cumming et al. (2014, p. 2) ou « mécanisme de financement flexible » par Chang (2015, p. 1). Cette dernière approche est plus risquée du point de vue des investisseurs.

5. Facteurs clés de succès d'une campagne

5.1. La communication

Selon Belleflamme et al. (2015, p. 37), le succès d'une collecte de fonds dépend de la qualité de la campagne. Un indicateur de cette qualité peut être le « *buzz* », ou bouche-à-oreille électronique, que la campagne engendre sur les réseaux sociaux (partages et « *likes* » sur Facebook, « *tweets* » sur Twitter, etc.). Ces derniers jouent un rôle central car ils permettent une communication directe, personnelle et efficace avec la communauté (Röthler & Wenzlaff, 2011, p. 5 ; Schwienbacher & Larralde, 2010, p. 5). Faire de la publicité sur différents médias permet d'attirer un plus grand nombre d'investisseurs potentiels et ainsi d'augmenter la probabilité d'atteindre le seuil de financement (Li & Duan, 2014, pp. 4, 19). Kuppuswamy et Bayus (2014, p. 7) ont analysé les informations disponibles des projets sur la plateforme Kickstarter et ils en ont conclu que les projets qui réussissent le mieux sont ceux pour lesquels les entrepreneurs communiquent le plus souvent avec la communauté, en postant des mises à jour du projet. Il apparaît, d'après leur modèle, que les mises à jour sont généralement postées durant la première semaine et les trois derniers jours de la période de financement et elles tendent à être plus agressives lorsque le montant récolté pour le projet se rapproche du seuil de financement Kuppuswamy et Bayus (2014, p. 7). En plus de fournir des fonds, les *crowdfunders* peuvent également faciliter le succès d'un projet en faisant eux-mêmes sa publicité. Cependant, d'après Kuti et Madarász (2014, p. 362), il n'y a à ce jour aucune plateforme qui les récompense pour de telles actions.

Ramos (2014, p. 63) ajoute que le *crowdfunding* a la particularité d'attirer l'intérêt émotionnel des individus. Il s'avère dès lors primordial pour les *crowdfundees* de veiller à la manière dont ils présentent leur projet et s'adressent aux *crowdfunders* (Cusse, 2015b).

Les opérateurs de la plateforme RocketHub insistent sur l'importance de poster une vidéo du projet à financer (RocketHub, s.d.). Les raisons évoquées sont diverses : la vidéo facilite la prise de connaissance d'un projet, elle est plus attractive qu'un texte, elle rend le projet crédible et fiable et elle augmente la probabilité de créer le « *buzz* », grâce à la possibilité de la partager.

5.2. Le financement

Un projet sera considéré comme réussi s'il atteint son objectif de financement (Gerber et al., 2012, p. 3). Les projets ayant des objectifs de financement larges sont moins susceptibles d'être financés, probablement à cause du mécanisme courant de *all-or-nothing* (Mollick, 2014, p. 6). Mollick (2014, p. 8) ajoute que la durée de la campagne d'un projet est négativement corrélée avec le succès de financement. Une raison potentielle est que le *crowdfunder* pense qu'il a du temps et oublie de revenir financer le projet en temps voulu. C'est suite à cette observation que Kickstarter a décidé de diminuer la durée d'un projet de 90 à 60 jours (Kickstarter, 2011).

5.3. Les *crowdfunders*

Schwienbacher et Larralde (2010, pp. 14, 16) mettent l'accent sur l'importance de construire une communauté de *crowdfunders* qui bénéficient de certains privilèges grâce à leur participation dans le projet. En effet, lorsque les entrepreneurs mettent en place leur campagne de *crowdfunding*, ils doivent s'assurer que les investisseurs bénéficieront d'assez d'avantages – du fait d'appartenir à une communauté – pour les inciter à prendre part au projet. Cette communauté bénéficie aussi à l'entrepreneur dans le sens où elle le supporte (Belleflamme et al., 2013a, p. 32). Lambert et Schwienbacher (2010, p. 12) déclarent que l'instauration d'une relation de confiance avec les investisseurs est un élément primordial pour une campagne réussie.

5.4. Le soutien envers d'autres projets

Zvilichovsky, Inbar et Barzilay (2015, pp. 2-3) ont réalisé une étude sur les *crowdfundees* qui choisissent d'agir des deux côtés du marché, à savoir en créant une campagne et en soutenant celles des autres. Ils ont établi que l'action de soutenir d'autres projets augmente le succès de financement de sa propre campagne, car cela permet d'attirer plus d'investisseurs et ainsi de récolter plus de fonds.

6. Incitants et motivations

6.1. Pour les *crowdfundees*

Le *crowdfunding* offre une source de financement alternative à un entrepreneur qui se verrait refuser l'obtention d'un prêt bancaire par exemple. Il permet également aux entrepreneurs d'avoir accès à du capital à faible coût (Ramos, 2014, p. 51).

Au-delà de cet aspect financier, le *crowdfunding* est un concept plus large que celui de lever des fonds. En effet, il offre également d'autres avantages tels que la possibilité pour les entrepreneurs de faire connaître leur produit et d'obtenir des informations sur son potentiel avant de le lancer sur le marché (Chang, 2015, p. 2 ; Schwienbacher & Larralde, 2010, p. 5). Il permet donc de tester un produit et son marché, d'obtenir une meilleure connaissance des préférences des clients, et de valider le projet dans le meilleur des cas ou de l'arrêter s'il y a une prise de conscience que le marché est limité voire inexistant. Il offre aussi la possibilité aux entreprises de promouvoir leurs produits en augmentant leur visibilité (Belleflamme et al., 2013a, p. 34). L'étude réalisée par Belleflamme et al. (2013b, p. 4) souligne l'importance du rôle joué par les plateformes de *crowdfunding* pour obtenir l'attention du public sur l'entreprise ou ses produits.

Le *crowdfunding* permet aux *crowdfundees* d'être en contact direct avec les *crowdfunders*, ce qui facilite de créer des liens avec les utilisateurs, de recevoir des encouragements et du *feedback* de leur part et de communiquer avec un large nombre de personnes intéressées par le projet (Kuti & Madarász, 2014, p. 357). En plus de cette mise en contact, il offre une interaction à long terme qui s'étend au-delà du moment de la transaction financière (Kuti & Madarász, 2014, p. 357).

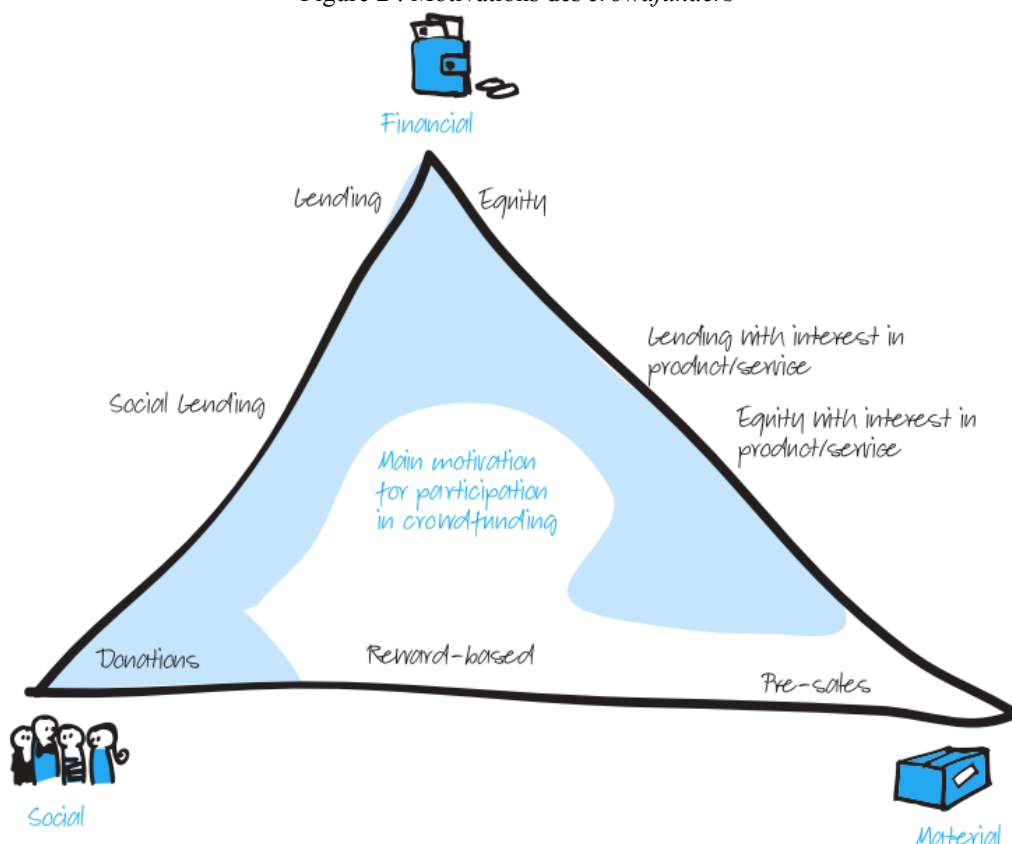
6.2. Pour les *crowdfunders*

Comme reporté dans le rapport de l'OCDE (2015, p. 7), le *crowdfunding* permet de financer des projets plutôt que des entreprises. Les investisseurs choisissent eux-mêmes d'investir leur propre argent dans un projet, contrairement au cas des banques pour lesquelles c'est l'épargne des clients qui est en jeu.

Par ailleurs, les *crowdfunders* sont encouragés à investir car ils s'attendent à recevoir une **contrepartie** en échange de leur investissement, à savoir un rendement financier, matériel ou social, selon la ou les forme(s) de *crowdfunding* proposée(s) par la plateforme choisie (Figure 2). Dans le cas du *crowdfunding* en capital, l'avantage est que les investisseurs ont la possibilité d'investir des montants relativement faibles par rapport aux autres instruments financiers (Walterus & Williams, 2014, p. 6). Dans le cas du *crowdfunding* sous forme de prêts, on assiste à une combinaison entre l'attrait de la part des *crowdfunders* de soutenir financièrement un projet qu'ils trouvent intéressants, tout en n'abandonnant pas les éventuels revenus futurs générés par ce prêt. Contrairement à un prêt bancaire, ils connaissent la finalité de l'argent prêté. Dans le cas du *crowdfunding* sous forme de récompenses, les incitants sont les avantages non monétaires, tels que la possibilité d'être en contact avec l'entrepreneur,

avoir son nom inscrit quelque part, recevoir un produit, etc. (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 290). Il apparaît sur la Figure 2 que cette forme de *crowdfunding* est la principale motivation de participation à cette forme de financement. Plus particulièrement, l'incitant de financer un produit par le modèle de prévente est de payer un prix plus bas que le futur prix de marché du produit (Chang, 2015, p. 27). Dans le cas du *crowdfunding* sous forme de dons, la motivation est liée à une volonté de la part des *crowdfunders* de contribuer à une initiative qui leur tient à cœur. En effet, certains souhaitent financer des projets pour supporter des amis ou des causes (Gerber et al., 2012, p. 7). Belleflamme et al. (2013a, p. 6) estiment que les donateurs espèrent devenir des futurs consommateurs du produit développé.

Figure 2 : Motivations des *crowdfunders*



Source : http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2013/06/Framework_EU_Crowdfunding.pdf

Les *crowdfunders* sont également stimulés par les **community benefits**, qui sont les avantages qui découlent de l'appartenance à une communauté créée autour du projet (Belleflamme et al., 2013b, p. 5). Ces avantages sont liés soit à la consommation ou à l'investissement (Belleflamme et al., 2013a, p. 10). En soutenant un projet, les *crowdfunders* sentent qu'ils font partie d'une communauté de consommateurs spéciaux et privilégiés, et qui partage des intérêts similaires (Hemer, 2011, p. 14). Ce sentiment est renforcé par les interactions sociales réalisées sur les plateformes de *crowdfunding* (Gerber et al., 2012, p. 1).

Plus les *community benefits* sont importants, plus le *crowdfunding* offre une alternative viable au financement traditionnel (Belleflamme, 2015a), en constituant une approche totalement différente de celle des banques par exemple.

Le choix du mécanisme de financement peut influencer la décision d'investissement. D'un côté, l'utilisation du modèle *all-or-nothing* protège les investisseurs et les incite à investir car les fonds ne seront débloqués qu'à condition que le seuil minimal de financement fixé au début du projet soit atteint, bien qu'ils ne puissent déterminer de manière certaine l'aboutissement du projet (Hakenes & Schlegel, 2014, p. 28). Cet argument est confirmé par une personne interrogée au cours de l'étude réalisée par Gerber et al. (2012, p. 7) qui déclare que financer un projet par le biais de la plateforme Kickstarter, qui utilise ce modèle, lui donne un sentiment de sécurité car si l'objectif de financement n'est pas atteint, son argent ne sera pas gaspillé. D'un autre côté, l'utilisation du modèle *keep-it-all* peut avoir tendance à freiner les investisseurs qui ne reverront pas leur argent même si le seuil minimal de financement n'est pas atteint. Cependant, les entrepreneurs doivent payer des charges plus élevées lorsque ce seuil n'est pas atteint (Gerber et al., 2012, p. 4). Donc dans les deux cas, les *crowdfundees* sont encouragés à déterminer des seuils raisonnables et potentiellement réalisables ; s'ils ne l'atteignent pas, ils n'obtiendront aucun financement dans le premier cas et ils devront payer plus de frais dans le deuxième cas.

Afin de rassurer les *crowdfunders* quant à la qualité des projets, les plateformes peuvent établir des critères de sélection de projets et vérifier la crédibilité de l'entrepreneur. En outre, l'entrepreneur est encouragé à poster des mises à jour fréquentes pour permettre aux investisseurs de se tenir informés de l'usage de leur apport financier.

6.3. Pour les opérateurs de plateforme de *crowdfunding*

Les plateformes représentent un élément crucial pour le développement du *crowdfunding*, car elles jouent le rôle d'intermédiaires entre les *crowdfundees* et les *crowdfunders*. Elles disposent de trois **sources de revenus**, tels qu'exposés par Belleflamme et al. (2015, p. 20). La première source provient des intérêts gagnés sur l'argent destiné à un projet particulier. En effet, lorsque les investisseurs décident de financer une campagne, ils transfèrent l'argent à la plateforme et celui-ci n'est débloqué qu'à condition que la campagne soit réussie. Entre temps, l'argent appartient à la plateforme qui peut gagner des intérêts sur ces fonds. La deuxième source regroupe les services additionnels payants proposés par la plateforme, tels que le traitement des paiements, le soutien du projet, la divulgation d'informations des projets précédents, etc. La troisième et dernière source provient des frais

de transaction payés par les entrepreneurs, qui représentent un pourcentage du financement total qu'ils ont obtenu et qui peuvent être conditionnés au cas où la campagne est réussie. Cette charge est appelée la *success fee*, c'est-à-dire des frais à payer en cas de succès, comme on peut le voir sur la plupart des plateformes de *crowdfunding*.

7. Risques et challenges

Le *crowdfunding* ne pourra se développer que si les risques évoqués ci-dessous sont pris en considération.

7.1. Pour les *crowdfundees*

Tout d'abord, les entrepreneurs qui considèrent l'utilisation du *crowdfunding* doivent être conscients qu'une campagne constitue plus que lever des fonds ; la préparation, la planification et le suivi quotidien d'une campagne ainsi que l'interaction avec les investisseurs est une tâche difficile qui nécessite du temps et un effort considérable (Sassoon & Duggal, 2015, p. 2). Ces efforts sont nécessaires car les bénéfices retirés d'une campagne sont généralement proportionnels aux efforts fournis (Chan, 2016). Il faut en général attendre plusieurs semaines avant de percevoir les fonds, en sachant que le résultat n'est même pas certain. Par ailleurs, si un entrepreneur n'atteint pas les fonds dans les délais fixés, son échec peut entraver le financement d'une future campagne éventuelle (Gerber & Hui, 2013, p. 19).

Ensuite, si les investisseurs se basent sur les choix des autres pour prendre une décision, comportement appelé *herding behavior*, les entrepreneurs doivent allouer du temps et des efforts pour attirer les premiers investisseurs (Belleflamme et al., 2015, pp. 30-32). Selon Prive (2012), la plupart des entrepreneurs qui réussissent une campagne reçoivent environ 25-40% du financement de leurs premier, deuxième et troisième cercles de connaissances (Figure 3). Le premier cercle est aussi appelé cercle des 3F : *Friends, Family and Fools*. Une fois que le financement du projet prend de l'ampleur, d'autres personnes qui n'ont pas de lien direct avec l'entrepreneur ou le projet commencent à soutenir la campagne. D'après les statistiques de la plateforme My Major Company, un projet financé à 50% par ses premiers cercles a 80% de chance d'atteindre son objectif de financement (MyMajorCompany, s.d.). Kuppuswamy et Bayus (2014, p. 3) déclarent qu'il est moins probable que les investisseurs financent un projet une fois qu'il a atteint son seuil de financement, bien qu'un certain nombre de projets soient financés à plus de 100% de leur objectif.

Figure 3 : Cercles de connaissances

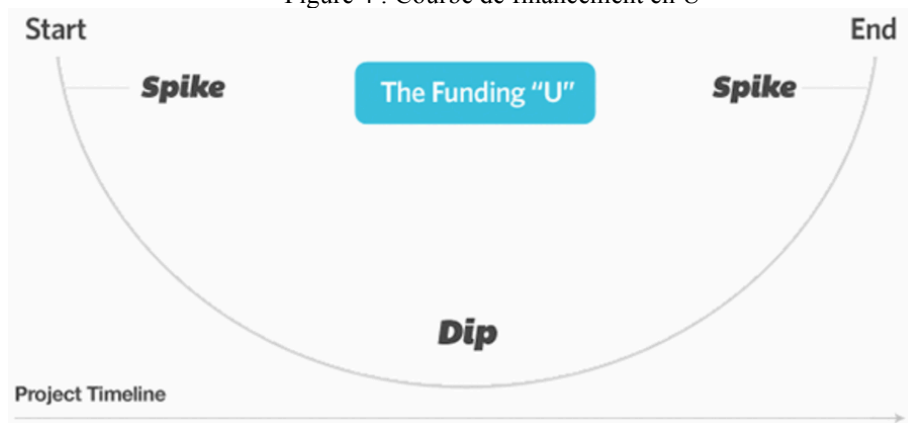


Source : http://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/guide/promote_your_project

Un autre comportement que certains *crowdfunders* peuvent adopter est le comportement de *free-riding*, comme expliqué par Belleflamme et al. (2015, p. 30) ; si un projet a déjà reçu beaucoup de soutien, certains pourraient ne pas y contribuer car ils estiment que le projet a une forte probabilité d'aboutir et n'a donc pas besoin de leur support. Au contraire, de nombreux autres auteurs, dont Agrawal, Catalini et Goldfarb (2011, pp. 13-15) et Li et Duan (2014, p. 3) affirment qu'il est plus probable que les individus investissent si le projet a déjà attiré un nombre conséquent d'investisseurs et que le seuil de financement est presque atteint. Le premier effet exposé par Li et Duan (2014, pp. 3-4, 27) est que, plus le nombre d'investisseurs au début de la période de financement est élevé, plus il y a de chance que le projet en attire d'autres et atteigne son objectif de financement avant la date limite. Le deuxième effet est que les investisseurs sont moins enclins à soutenir un projet lorsqu'il reste peu de temps avant d'atteindre l'objectif de financement, car ils ne souhaitent pas contribuer à un projet ayant une faible probabilité de réussite. Ils précisent que si le premier effet domine, il est plus probable que les investisseurs soutiennent un projet dans les dernières semaines avant la date limite. Alors que si le deuxième effet domine, il est moins probable que les investisseurs contribuent à un projet dans les dernières semaines, étant donné que leur volonté d'investir diminue lorsque la date limite se rapproche. Ces deux effets mettent en évidence l'importance d'attirer une masse critique d'investisseurs à temps.

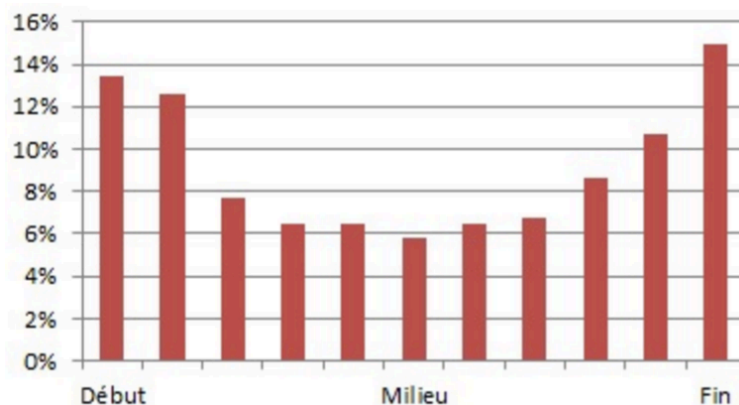
Kuppuswamy et Bayus (2014, p. 3) montrent, en utilisant des données venant de la plateforme Kickstarter, que les investisseurs contribuent de manière plus probable à un projet durant la première et la dernière semaine, en comparaison avec le milieu de la période. Ils précisent que les membres de la famille ont tendance à contribuer au projet durant la première semaine après le lancement et juste avant que le projet finisse. Xing (2012), qui se base sur les données de la plateforme Indiegogo, établit que les campagnes réussies récoltent en moyenne 49% de leur objectif durant les premiers et derniers 10% de la durée de la campagne. Même les campagnes qui réussissent font face à une baisse de financement durant le milieu de la campagne (Xing, 2012). Ces constatations sont illustrées par la **courbe en U**, tel qu'expliqué par la plateforme RocketHub et selon laquelle les campagnes connaissent un pic au début et avant la date limite, et endurent une baisse durant le milieu de la période (RocketHub, s.d.) (Figure 4). La plateforme Ulule a examiné les données de 212.875 contributions de 5.085 projets qui confirment cette tendance (Burgot, 2014) (Figure 5).

Figure 4 : Courbe de financement en U



Source : <https://www.rockethub.com/education/faq#what-is-RocketHub>

Figure 5 : Fonds collectés au fur et à mesure de l'avancement des campagnes sur la plateforme Ulule durant ses trois premières années d'activité



Source : <http://fr.vox.ulule.com/la-courbe-en-u-du-crowdfunding-fonds-collectes-au-fur-et-a-mesure-de-lavancement-dune-campagne-7857/>

Un dernier risque exposé dans ce paragraphe concerne le vol d'idées. Pour pouvoir attirer des investisseurs, il est nécessaire d'exposer son projet en détails, ce qui peut entraîner comme conséquence que quelqu'un d'autre copie l'idée (Walterus & Williams, 2014, p. 6).

7.2. Pour les *crowdfunders*

Un des obstacles rencontrés est le problème d'**information asymétrique** : *ex ante*, on parle de « problèmes d'information cachée » ou de « **sélection adverse** » et *ex post*, on parle de « problèmes d'action cachée » ou de « **hasard moral** » (Belleflamme et al., 2015, pp. 23-30).

La **sélection adverse** est le manque d'information nécessaire pour estimer les chances de succès des projets proposés (Belleflamme et al., 2015, pp. 23-24). Afin de résoudre ce type de problème, une solution consiste à inclure des investisseurs professionnels aux côtés des particuliers sur les plateformes, car ils possèdent davantage de moyens et d'expertise pour analyser la viabilité et la probabilité de succès des projets proposés (Belleflamme, 2015c).

Liée à ce problème de sélection adverse, il y a également la difficulté de **mesurer l'expérience** des entrepreneurs (Belleflamme et al., 2015, p. 24). En effet, les *crowdfunders* peuvent n'avoir aucune connaissance spécifique sur le sujet. C'est là que l'argument de la « sagesse de la foule » intervient, selon lequel une foule peut parfois être plus efficace que des investisseurs spécialisés et peut être capable de distinguer les projets à haut potentiel de ceux à faible qualité (Ramos, 2014, p. 7 ; Schwienbacher & Larralde, 2010, p. 12). Cependant, Giudici, Nava, Lamastra et Verecondo (2012, p. 12) se demandent si la foule a réellement la capacité de mieux sélectionner les projets que des investisseurs professionnels. Afin de résoudre ce type de problème, certaines plateformes proposent de fournir différentes informations sur les entrepreneurs afin que les investisseurs puissent évaluer eux-mêmes la solvabilité des *crowdfundees* (Hildebrand, Puri & Rocholl, 2011, p. 5).

Le **hasard moral** est la difficulté de contrôler a posteriori comment les entrepreneurs vont utiliser les fonds récoltés et s'ils vont réellement mener à bien le projet et délivrer les récompenses promises en temps voulu (Belleflamme et al., 2015, p. 24 ; Kuppuswamy & Bayus, 2014, p. 23). Afin de limiter les déviations, les plateformes doivent inciter les *crowdfundees* à poster des mises à jour après que la récolte de fonds soit terminée et doivent trouver des moyens de pénaliser ceux qui ne respecteraient pas les délais fixés.

Lié à ce problème de hasard moral, il y a le risque de **fraude** (Belleflamme et al., 2015, pp. 28-29). Ce risque existe à cause du manque de contact direct entre les investisseurs

et les entrepreneurs, à l'inverse du *venture capital*⁹ ou de l'*angel investing*¹⁰ (De Buysere, Gadja, Kleverlaan & Marom, 2012, p. 15). Nous allons exposer l'avis de différents auteurs. Ramos (2014, p. 23) affirme que la fraude est rare, mais que, en revanche, les retards dans la livraison des contreparties – récompenses ou profits – arrivent plus fréquemment. Ramos (2014, p. 52) ajoute que les opérateurs de plateformes perçoivent la fraude comme un risque potentiel, mais pas comme une contrainte critique. Röthler et Wenzlaff (2011, p. 50) indiquent qu'il y a très peu de danger que les fonds soient destinés à des activités illégales et que, jusqu'à présent, il y a eu peu d'incidents « connus » pour lesquels des actions légales ont dû être prises. Caldbeck (2013) et InfoDev (2013, p. 45) déclarent également que la fraude est relativement rare étant donné le peu de preuves de fraude sur les plateformes de *crowdfunding* actuelles. Le scénario de fraude le plus probable serait de créer des fausses plateformes de *crowdfunding* ou des fausses entreprises pour obtenir des fonds (InfoDev, 2013, p. 45). Dans ce cas, les *crowdfundees* devraient alors prendre le risque de perdre leur crédibilité devant une foule entière (InfoDev, 2013, p. 45). De plus, la mise en place d'une campagne demande un travail et un effort considérables qui décourageraient certains fraudeurs.

Un cas de fraude a récemment été révélé au Canada ; un des cofondateurs d'un projet lancé sur la plateforme Kickstarter a accusé l'autre fondateur d'avoir dérobé les fonds récoltés pour construire sa maison (Kelion, 2016). Des actions légales vont permettre de déterminer ce qu'il s'est réellement passé (Kelion, 2016). Afin d'atténuer ce type de risque de manière générale, il est préférable de procéder soi-même à l'analyse des informations fournies par la plateforme, bien que ce ne soit pas toujours possible.

Finalement, concernant les *crowdfunders*, on notera également les risques associés à l'investissement dans des instruments financiers tels que des actions. En effet, les investisseurs sont eux-mêmes responsables de distinguer entre un bon et un mauvais choix d'investissement et ils doivent être conscients des risques potentiels. En soutenant un projet de *crowdfunding*, les investisseurs se trouvent dans un niveau de risque plus élevé qu'en plaçant leur argent à la banque, dans l'épargne classique par exemple.

⁹ Le *venture capital* concerne les capitaux à risque investis par des *venture capitalists*, des « spécialistes du capital risque », qui sont des investisseurs fortunés et des institutions financières spécialisées dans des *start-ups* et des petites entreprises considérées comme ayant un potentiel de développement futur important. (Investopedia, 2016b)

¹⁰ L'*angel investing* est pratiqué par des *angel investors* ou *business angels*, des « anges des affaires », qui sont des personnes proches de l'entrepreneur (famille ou amis), dont le but premier n'est pas de rechercher un rendement important mais de soutenir une initiative qui devrait être rentable à plus ou moins long terme. Un *angel investor* est l'opposé d'un *venture capitalist*. (Investopedia, 2016a)

7.3. Pour les opérateurs de plateforme de *crowdfunding*

Les plateformes ont un rôle à jouer vis-à-vis de la **qualité des projets** qu'elles proposent. Lorsqu'elles sont sollicitées par des entrepreneurs qui souhaitent lancer une campagne, certaines plateformes acceptent automatiquement tous les projets alors que d'autres ont des critères de sélection bien précis (De Buysere et al., 2012, p. 14). Ces dernières s'assurent de vérifier certaines informations concernant l'entrepreneur et le potentiel de son projet avant de lui permettre de mettre en ligne sa campagne (De Buysere et al., 2012, p. 14). En effet, si une plateforme prend le risque d'accepter un projet de faible qualité, sa réputation peut être mise en jeu : « Il suffit d'une seule pomme pourrie pour contaminer tout un panier » (Belleflamme, 2015b). Afin d'éviter ce type de problème, il est nécessaire que les plateformes établissent certaines conditions pour n'accepter que des projets de bonne qualité, bien que cette affirmation relève de la subjectivité.

En outre, une plateforme sera viable si elle parvient à attirer un certain nombre de *crowdfundeers* et de *crowdfunders* (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 295). Les plateformes font face au **problème de l'œuf et de la poule**¹¹, typique des plateformes qui regroupent plusieurs types d'acteurs ; les entrepreneurs voudront proposer des projets à condition qu'il y ait un certain nombre de personnes disposées à investir et *vice versa* (Belleflamme, 2015b, p. 13).

Chapitre 2 : Quelle est la situation actuelle du *crowdfunding* ?

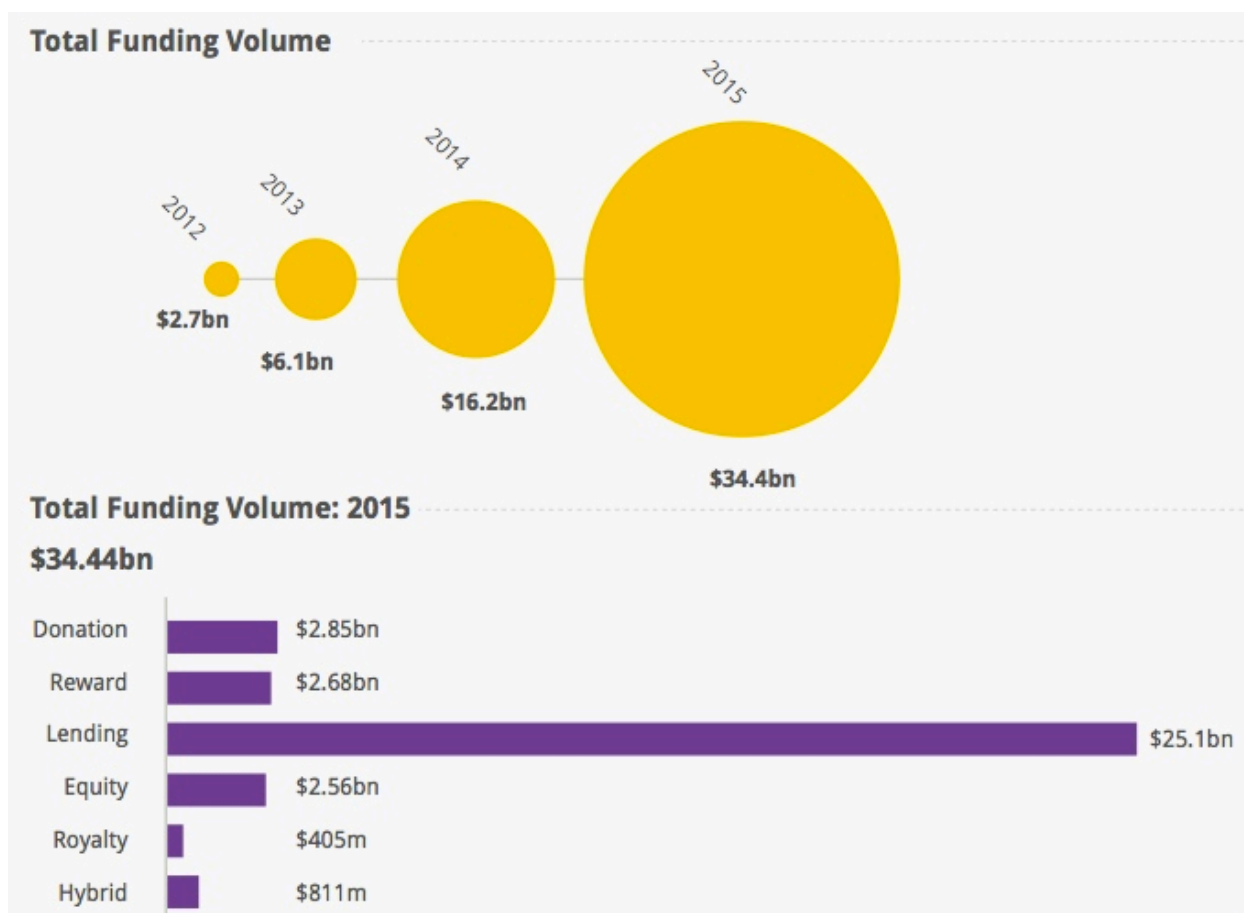
1. Aperçu de la situation

1.1. Dans le monde

Massolution (2015) établit dans son rapport annuel 2015 qu'il y avait en 2014 un total de 1.250 plateformes de *crowdfunding* actives à travers le monde, qui ensemble ont permis de récolter un total de **16,2 milliards de dollars** (à titre d'illustration, voir *infra*, 'Annexe 1 : Principales plateformes' et 'Annexe 2 : Exemples de projets'). Ils prévoyaient pour l'année 2015 une hausse estimée à **34,4 milliards de dollars** (Figure 6).

¹¹ *Chicken-and-egg problem* en anglais.

Figure 6 : Prédiction de la croissance du *crowdfunding* dans le monde, en termes de montants totaux par année et par forme de *crowdfunding* (en milliards de dollars)



* Le rapport ayant été publié en 2015, les données pour l'année 2015 sont les données prédites.

Source : http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54 (cité dans <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>)

Cette figure indique que, en termes de capitaux levés, le *crowdfunding* sous forme de prêts domine largement. Si on compare avec la Figure 2, sur laquelle on remarque que les plateformes de *crowdfunding* sous forme de récompenses sont les plus populaires, la Figure 6 indique que celles-ci permettent de récolter des montants limités par rapport aux plateformes de *crowdfunding* sous forme de prêts, qui sont moins nombreuses mais qui permettent de récolter des montants plus importants (Massolution, 2012, p. 17 ; Massolution, 2015).

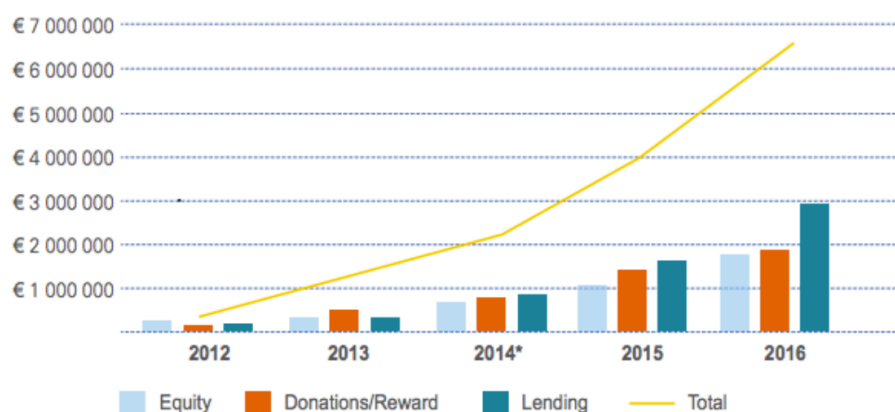
Bien que les montants levés semblent importants au niveau du *crowdfunding*, les 34,4 milliards de dollars récoltés au niveau mondial représentent un montant relativement limité par rapport aux montants octroyés par les institutions financières. A titre d'exemple, « le Groupe de la Banque Mondiale a accordé près de 60 milliards de dollars de prêts, de dons, de prises de participation ou de garanties à ses membres ou à des entreprises privées » (Banque Mondiale, 2015, p. 2) sur la période allant du 1^{er} juillet 2014 au 30 juin 2015.

Massolution (2015) affirme dans son rapport annuel 2015 que l'**Amérique du Nord** est le marché le plus important en termes de volumes de *crowdfunding*. Cuesta et al. (2015, p. 12) précisent que les Etats-Unis sont la région la plus mature en matière de *crowdfunding*, à la fois en termes du nombre de plateformes et de volume de financement. Michaels (s.d.) déclare que l'**Asie** est considérée comme le dernier acteur majeur du *crowdfunding* ; la croissance rapide de son marché place le continent en avant de l'**Europe** mais toujours derrière l'Amérique du Nord. L'Asie est ainsi devenue la deuxième plus grande région en ce qui concerne le volume de financement et l'Europe se place désormais en troisième position. Les pays concernés en Europe sont principalement le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne (Prosser, 2015a). Cuesta et al. (2015, p. 13) affirment que le Royaume-Uni est le pays européen le plus développé en matière de *crowdfunding* financier, en fournissant près de 80% des montants levés sur le marché européen. L'**Amérique latine** de son côté n'en est encore qu'à ses débuts dans le *crowdfunding* (Cuesta et al., 2015, p. 14).

1.2. En Belgique

D'après les résultats d'une enquête réalisée par KPMG en 2014 (Walterus & Williams, 2014, pp. 7-8), le *crowdfunding* allait permettre de lever plus de **2 millions d'euros** en Belgique cette année-là, ce qui représente une croissance de 80% par rapport à 2013. Selon Douw et Koren (cité dans Bolero Crowdfunding, 2016), environ 4,5 millions d'euros ont été levés grâce au *crowdfunding* en 2014. Ce même montant avait déjà été atteint à la moitié de l'année en 2015 (Douw & Koren, cité dans Bolero Crowdfunding, 2016). Concernant les perspectives d'avenir, le rapport de KPMG prédit qu'un montant de **6 millions d'euros** sera levé en Belgique en 2016 (Walterus & Williams, 2014, p. 20) (Figure 7).

Figure 7 : Projection de croissance des fonds collectés par le *crowdfunding* en Belgique

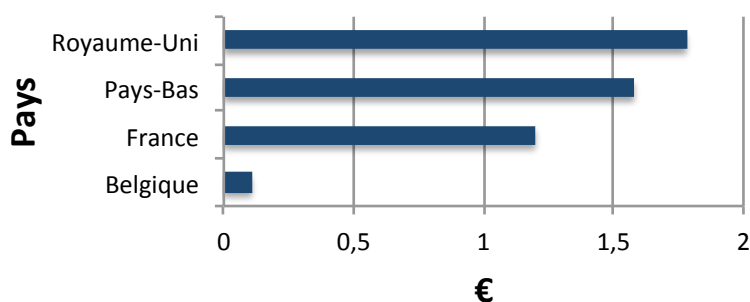


* Le rapport ayant été publié en 2014, les données pour les années 2014, 2015 et 2016 sont les données prédites.
Source : <http://www.kpmg.com/BE/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Crowdfunding-brochure.pdf>

A nouveau, ce montant de 6 millions d’euros est relativement limité si on le compare avec le volume de l’encours des crédits octroyés par le secteur financier belge aux entreprises implantées en Belgique. En 2013, ce volume atteignait 130 milliards d’euros (Febelfin, 2013) et en décembre 2015, il a atteint 133 milliards d’euros (Febelfin, 2016). Il est à noter toutefois qu’il s’agit ici de l’encours des crédits, montant qui s’étend sur plusieurs années et qui n’est donc pas directement comparable avec les montants levés par le *crowdfunding*, qui sont exprimés annuellement. Néanmoins, nous remarquons que les ordres de grandeur des montants sont différents, l’un s’exprimant en millions et l’autre en milliards.

La croissance observée sur la Figure 7 est à nuancer. En effet, le rapport réalisé par KPMG (Walterus & Williams, 2014, p. 8) établit que les pays voisins de la Belgique – le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la France – ont réussi à lever au moins 10 fois plus de fonds par habitant qu’en Belgique. Selon un autre rapport de KPMG (2014), l’investisseur belge consacre annuellement en moyenne **0,11 euro** au *crowdfunding*. Ce montant s’élève à 1,20 euro en France, à 1,58 euro en Hollande et à 1,78 euro au Royaume-Uni (KPMG, 2014) (Figure 8). Ces estimations sont calculées en divisant le total des fonds levés par le *crowdfunding* dans chaque pays par le nombre d’habitants du pays respectif. Les raisons énoncées par KPMG (Walterus & Williams, 2014, p. 8) pour expliquer la situation de la Belgique sont les suivantes : un manque de connaissance et d’expérience (aussi bien du côté des *crowdfundeers* que des *crowdfunders*), une concurrence venant des plateformes étrangères (certains *crowdfundeers* et *crowdfunders* belges préférant se tourner vers des plateformes actives internationalement) et une réglementation trop stricte. D’autres raisons potentielles établies par l’enquête de Bolero Crowdfunding (2016) sont : une certaine frilosité de l’investisseur belge à prendre des risques, un manque de professionnalisme des plateformes belges (bien que celui-ci s’améliore ces dernières années) et l’absence d’incitants fiscaux et d’une législation en faveur du *crowdfunding*.

Figure 8 : Fonds investis dans le *crowdfunding* par habitant en 2014 dans différents pays



Source : <http://www.kpmg.com/be/en/issuesandinsights/articlespublications/press-releases/pages/27112014-fr.aspx>

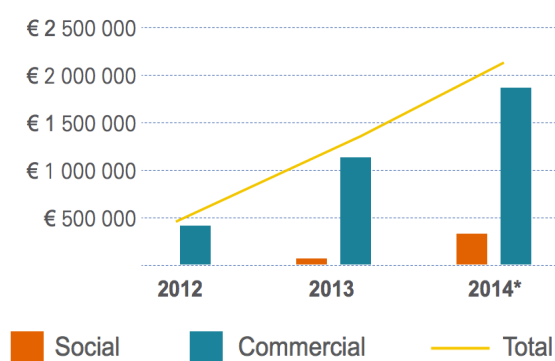
Compte tenu de la difficulté à obtenir des chiffres fiables et comparables, la situation de la Belgique semble confirmée par les résultats d'une étude réalisée par l'Université de Cambridge et EY (Wardrop, Zhang, Rau & Gray, 2015, p. 16) selon laquelle les montants collectés par les moyens de finance alternative en général en 2014 en Belgique s'élevaient à 2.5 millions d'euros, ce qui représente une dépense de **0,22 euro** par habitant.

2. Secteurs

Initialement, le *crowdfunding* s'est développé principalement dans des domaines tels que les arts et la créativité (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 288). Aujourd'hui, les domaines des projets proposés se sont étendus et deviennent de plus en plus variés, incluant le sport, la mode, le design, la musique, le cinéma, la technologie, la nourriture, les jeux, l'éducation, le journalisme, l'art, la danse, la photographie, le théâtre, et bien d'autres encore. Le *crowdfunding* se développe aussi dans des domaines sociaux tels que les soins de santé, l'aide aux pays en voie de développement, la lutte contre la pauvreté, la diffusion des nouvelles technologies, le support des mouvements démocratiques, les catastrophes naturelles, etc. (Hemer, 2011, p. 2).

Le rapport de KPMG fait la distinction entre, d'une part, les **projets commerciaux** ayant un but financier et, d'autre part, les **projets sociaux** ayant une portée plus locale (Walterus & Williams, 2014, p. 5). Il ressort du rapport que 85% des fonds levés par le *crowdfunding* sont destinés à des projets commerciaux (Figure 9).

Figure 9 : Fonds levés par le *crowdfunding* en Belgique (en distinguant les projets sociaux et commerciaux)

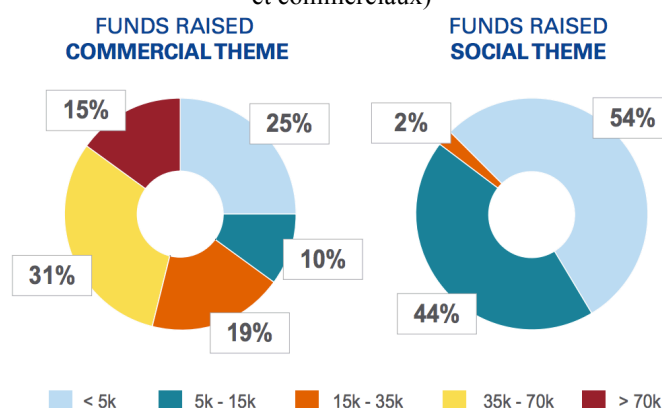


Source :

<http://www.kpmg.com/BE/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Crowdfunding-brochure.pdf>

Cet écart se justifie par les besoins de financement généralement plus faibles des projets sociaux ; ces projets utilisent généralement des modèles de dons et de récompenses et tendent donc à avoir, en moyenne, des objectifs de financement plus faibles (Walterus & Williams, 2014, pp. 12-13) (Figure 10).

Figure 10 : Ampleur des montants investis dans le *crowdfunding* en Belgique (en distinguant les projets sociaux et commerciaux)



Source : <http://www.kpmg.com/BE/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Crowdfunding-brochure.pdf>

D'après les chiffres provenant du *Crowdfunding Report Industry 2013* (MyMicroInvest, 2013), 27% de projets financés par le *crowdfunding* sont des projets sociaux. Ces derniers atteignent plus facilement leur objectif de financement car ils n'ont pas seulement une portée financière, alors que les projets commerciaux sont tournés vers la recherche de profits (Belleflamme et al., 2013b, p. 5).

3. Contexte législatif

Le caractère nouveau et non traditionnel du *crowdfunding* a forcé les législateurs à créer un cadre législatif adapté à ce phénomène, bien que ceux-ci éprouvent parfois des difficultés à suivre sa croissance. La mise en place de ce cadre est nécessaire, afin de permettre au *crowdfunding* de se développer, tout en protégeant les investisseurs et en évitant les risques éventuels (Cuesta et al., 2015, p. 22). Les exigences légales dans certains pays le rendent facilement accessible, alors que d'autres imposent des contraintes strictes (Belleflamme et al., 2013a, p. 31). La régulation peut limiter la capacité des entreprises à se financer par le *crowdfunding* ; par exemple, plusieurs pays imposent une limite sur le nombre d'investisseurs privés que certaines formes d'organisations sont autorisées à avoir (Schwienbacher & Larralde, 2010, p. 12). C'est pour cette raison que certaines plateformes proposent de ne pas offrir des actions mais d'autres types de contreparties, afin de contourner les limites (Lambert & Schwienbacher, 2010, p. 5).

Dans cette section, nous allons analyser le cadre réglementaire du *crowdfunding* d'abord brièvement aux Etats-Unis, ensuite en Europe et finalement en Belgique de manière plus spécifique.

3.1. Dans le monde

3.1.1. Aux Etats-Unis

Le Président Barack Obama a signé en avril 2012 le ***JOBS Act*** (*Jumpstart Our Business Start-ups*) dont l'objectif est de favoriser la levée de capitaux pour les petites entreprises, en réduisant les restrictions réglementaires (Agrawal, Catalini & Goldfarb, 2013, p. 1). Cette loi permet de lever jusqu'à 1.000.000 de dollars de capitaux (Ventura & Peeters, s.d.). En rendant légales les plateformes de *crowdfunding* en capital, elle a donc favorisé leur popularité (Mollick, 2014, p. 2).

Les Etats-Unis ne faisant pas partie de l'étendue du sujet de ce mémoire, vous trouverez de plus amples détails dans l'article de Martin (2012) qui évoque les avantages et inconvénients du *JOBS Act*.

3.1.2. En Europe

Au niveau de l'Union Européenne, le *crowdfunding* est soumis à certaines lois que nous allons exposer dans ce paragraphe. Soulignons d'emblée que la situation en Europe est complexe due à un **manque d'harmonisation des réglementations au niveau européen** ; chaque Etat membre à ses propres réglementations nationales, ce qui restreint l'accès au *crowdfunding* et constitue une barrière à son développement (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 289). Comme l'explique Esposito (2014), ce manque d'harmonisation dissuade les plateformes à s'étendre au-delà de leurs frontières et freine les entrepreneurs à chercher du financement sur une plateforme étrangère et/ou à attirer des investisseurs étrangers. Cuesta et al. (2015, p. 22) affirment que l'alignement de ces normes législatives au niveau européen faciliterait les plateformes à attirer des entrepreneurs et des investisseurs internationaux et permettrait d'éviter une fragmentation des interprétations nationales.

La **Loi Prospectus** est la base légale en Europe. Elle impose aux entreprises qui récoltent des fonds par le *crowdfunding* à rédiger un prospectus¹² si elles répondent à certains critères (voir *infra*, '3.2. En Belgique' où la loi sera développée de manière plus spécifique au cas de la Belgique). L'objectif est d'obliger chaque *crowdfundee* à délivrer des informations sous une forme réglementée et de manière identique dans toute l'Europe, afin de permettre aux éventuels *crowdfunders* d'avoir de manière simple les renseignements nécessaires pour

¹² « Le prospectus est un document lourd et coûteux, visant à informer les investisseurs potentiels sur les différents aspects de l'offre (financiers, stratégiques, etc.) en contraignant l'émetteur à communiquer les informations qui sont nécessaires à une prise de décision en connaissance de cause, et ce, d'une manière « facile à analyser et à comprendre ». Par exemple, les risques liés à l'émetteur consistent en une des parties les plus importantes du document. » (Marquet, 2013)

pouvoir prendre leur décision d'investissement ; cela vise à la fois l'uniformisation et la comparaison des informations, l'efficacité et la transparence des marchés financiers et la protection des investisseurs (Marquet, 2013). Le prospectus est valable pendant une durée de 12 mois (Marquet, 2013). Par ailleurs, les projets qui offrent des avantages en nature aux investisseurs ne sont pas soumis à cette loi car ils n'impliquent pas de produit financier. En principe, chaque Etat membre possède une autorité compétente à laquelle se référer ; au niveau européen, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) a pour objectif « d'assurer une harmonisation cohérente de la directive » (Marquet, 2013).

La Commission Européenne a mis en place certaines mesures que nous allons énoncer par ordre chronologique.

Au début de l'année 2013, elle a publié l'**Entrepreneurship 2020 Action Plan**, qui a pour objectif de révolutionner la culture d'entrepreneuriat dans l'Union Européenne et de supprimer les obstacles existants, tout en développant le soutien apporté aux entrepreneurs (Commission Européenne, 2016a).

A la date du 27 mars 2014, elle a adopté une **Communication sur le financement participatif** dont l'objectif est de développer « une compréhension commune au niveau Européen et d'ouvrir la voie à d'éventuelles futures actions » (Commission Européenne, 2016b).

A la date du 1^{er} juillet 2014, de nouvelles lignes directrices ont été mises en application afin d'aider les PME à obtenir des fonds, n'ayant pas toujours droit à des prêts bancaires traditionnels (Commission Européenne, 2014). Selon les estimations de la Commission Européenne (2014), environ un tiers des PME des Etats Membres n'ont pas obtenu le financement nécessaire ces dernières années. A Bruxelles, il apparaît qu'un quart des entreprises ne parviennent pas à obtenir de crédit bancaire, d'après les résultats d'une enquête réalisée à l'occasion des *Brussels Business Days* (RTBF, 2016).

A la date du 25 juin 2014, un comité d'experts a été créé, appelé le **European Crowdfunding Stakeholder Forum** (ECSF). Il aide la Commission à établir des nouvelles politiques, développer les meilleures pratiques, promouvoir la transparence, etc. La Commission ne semble pas pour l'instant avoir l'intention de développer un nouveau cadre législatif pour le *crowdfunding*, mais plutôt d'encourager son déploiement dans un environnement de confiance (Cuesta et al., 2015, p. 17). Elle a aussi pour objectif de comprendre comment le *crowdfunding* s'imbrique dans l'écosystème financier actuel et de

mettre en place des règles spécifiques pour les nouveaux *business models* qui s'étendent au-delà des réglementations actuelles (Cuesta et al., 2015, p. 17).

La directive **MiFID** (*Market in Financial Instruments Directive*) sur les marchés d'instruments financiers, mise en application en novembre 2007, est un ensemble de règles juridiques européennes essentielles qui visent à assurer une bonne information et protection des investisseurs (Commission Européenne, 2016c).

D'après Ramos (2014, p. 50), les opérateurs de plateformes considèrent que l'harmonisation de la législation au niveau européen affecterait de manière positive l'expansion du *crowdfunding*. Suite à cela, Ramos (2014, p. 60) émet l'idée de créer un **European Crowdfunding Area** (ECA) ayant des lois harmonisées, afin de répondre aux défis auxquels le *crowdfunding* fait face actuellement. Il entend par là, entre autres, faciliter l'accès au capital, réduire les risques d'investissement et de fraude, encourager la participation de la foule et renforcer la transparence des services de *crowdfunding* (Ramos, 2014, p. 60).

Le **European Crowdfunding Network** (ECN) est un réseau professionnel qui, par le biais de diverses initiatives, supporte l'industrie du *crowdfunding* en Europe (European Crowdfunding Network, s.d.).

En résumé, il est impératif qu'à l'avenir le contexte législatif européen se développe de façon à favoriser la croissance du *crowdfunding* plutôt que de représenter une charge pour les différentes parties.

3.2. En Belgique

En Belgique, la **FSMA** (*Financial Services and Markets Authority*) veille à ce que les différentes législations soient respectées. Elle exerce le contrôle du secteur financier belge avec la Banque Nationale de Belgique¹³ (Servais, s.d., p. 3). Elle est l'autorité compétente en Belgique pour publier et approuver les prospectus (Marquet, 2013). A titre d'exemple, les prospectus approuvés par la FSMA entre janvier 2010 et aujourd'hui peuvent être consultés sur leur site¹⁴. La **Loi Prospectus** a été transposée en Belgique dans la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de

¹³ « Les différents acteurs du secteur financier belge sont, dans plusieurs domaines, soumis à un contrôle permanent dont l'objectif est de préserver la stabilité des marchés financiers ainsi que la confiance placée dans ces marchés, et de garantir un traitement honnête, équitable et professionnel des investisseurs et des consommateurs financiers. Ce contrôle est exercé, depuis le 1^{er} avril 2011, selon le modèle « Twin Peaks », un modèle bipolaire reposant sur deux autorités de contrôle autonomes, à savoir la Banque Nationale de Belgique et l'Autorité des services et marchés financiers, en abrégé FSMA, qui sont chacune chargées de tâches spécifiques. » (FSMA, s.d.)

¹⁴ Voir <http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/oa/ug/ProspectusEms.aspx>.

placement à la négociation sur des marchés réglementés. Cette loi a été modifiée par la loi du 25 avril 2014 relative aux organismes de placement collectifs alternatifs et à leurs gestionnaires (FSMA, 2014). Auparavant, la publication d'un prospectus n'était pas nécessaire lorsque le montant total récolté pour le projet était inférieur à 100.000 euros (Ventura & Peeters, s.d.). Suite à la modification de loi en 2014, trois situations sont désormais possibles, telles qu'énoncées par Ventura et Peeters (s.d.) :

- 1) Si le montant total du projet est inférieur à 100.000 euros, la réglementation prospectus ne s'applique pas et il n'y a pas de limite quant au montant engagé par investisseur ;
- 2) Si le montant total du projet est compris entre 100.000 euros et 300.000 euros, la réglementation prospectus ne s'applique pas à condition que chaque investisseur n'engage pas plus de 1.000 euros ;
- 3) Si le montant total du projet est supérieur à 300.000 euros, la réglementation prospectus s'applique, ce qui signifie que le *crowdfunder* a l'obligation légale de publier un prospectus.

Cet assouplissement du cadre légal et des conditions requises pour le financement participatif a été entrepris par **Koen Geens**¹⁵, qui souhaitait mettre en place « un cadre juridique qui soit souple pour le promoteur tout en offrant une protection à l'investisseur » (Geens, 2014). Ce cadre a été approuvé par la Commission des Finances de la Chambre (Geens, 2014). Koen Geens espérait ainsi encourager le *crowdfunding*, en stimulant l'esprit d'entrepreneuriat d'une part, et en rendant plus attrayant les investissements dans des projets innovants d'autre part, afin que la Belgique rattrape ses pays voisins (Geens, 2014).

A la date du 3 février 2014, une proposition de loi a été déposée, ayant pour objectif d'augmenter la limite au-dessus de laquelle il est obligatoire de rédiger un prospectus à 1.000.000 d'euros, à l'instar du *JOBS Act* aux Etats-Unis (voir *supra*, '3.1.1. Aux Etats-Unis') (Ventura & Peeters, s.d.). Néanmoins, cette proposition de loi est devenue caduque le 28 avril 2014 suite à la dissolution des chambres et n'a donc jamais été discutée en commission (La Chambre, 2014).

¹⁵ Ministre fédéral des Finances au moment où l'article a été publié (actuellement Ministre fédéral de la Justice, depuis le 11 octobre 2014). (Geens, s.d.)

Le **Plan *Start-up***, mis en place par Alexander De Croo¹⁶ en 2015, a pour objectif entre autres de faciliter l'accès des PME aux capitaux et d'inciter les individus à placer leur épargne dormante (Trevisan, 2015, p. 25). Il comprend quatre mesures destinées aux *start-ups*, dont l'une d'entre elles est « un cadre fiscal plus intéressant pour le *crowdfunding* » (Digital Belgium, 2015, p. 5), qui accorde certains avantages fiscaux aux investisseurs qui utilisent le *crowdfunding*. Dans le cas du *crowdfunding* en capital, ces investisseurs bénéficient d'une réduction fiscale aux mêmes conditions que le *Tax Shelter*¹⁷ et, dans le cas du *crowdfunding* sous forme de prêts, ils bénéficient d'une exonération de précompte mobilier, sous certaines conditions (Digital Belgium, 2015, p. 5). Le *Tax Shelter*, d'application pour les investissements effectués à partir du 1^{er} juillet 2015, a été mis en place afin d'inciter à investir dans des *start-ups* (Digital Belgium, 2015, p. 4). Cependant, les plateformes de *crowdfunding* n'étant actuellement pas officiellement reconnues par la FSMA, celles-ci ne peuvent garantir la déduction fiscale des investissements.

Chapitre 3 : Quel est le lien entre le *crowdfunding* et le système bancaire ?

1. Moyens de financement complémentaires ou substituts ?

Aujourd'hui, le *crowdfunding* constitue une mutation par rapport aux modèles de financement traditionnels, tel que le système bancaire. Nous allons tenter dans cette section de répondre, à l'aide de la littérature, à la problématique de ce mémoire. Les avis des auteurs divergent au sujet du lien entre les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire ; certains déclarent qu'ils sont complémentaires alors que d'autres défendent l'idée qu'ils sont, ou du moins qu'ils peuvent devenir, substituts. Nous commençons par les arguments selon lesquels ce sont des moyens de financement complémentaires et nous poursuivons avec les avis des auteurs qui pensent que, à terme, le *crowdfunding* et le système bancaire pourraient devenir des moyens de financement substituts.

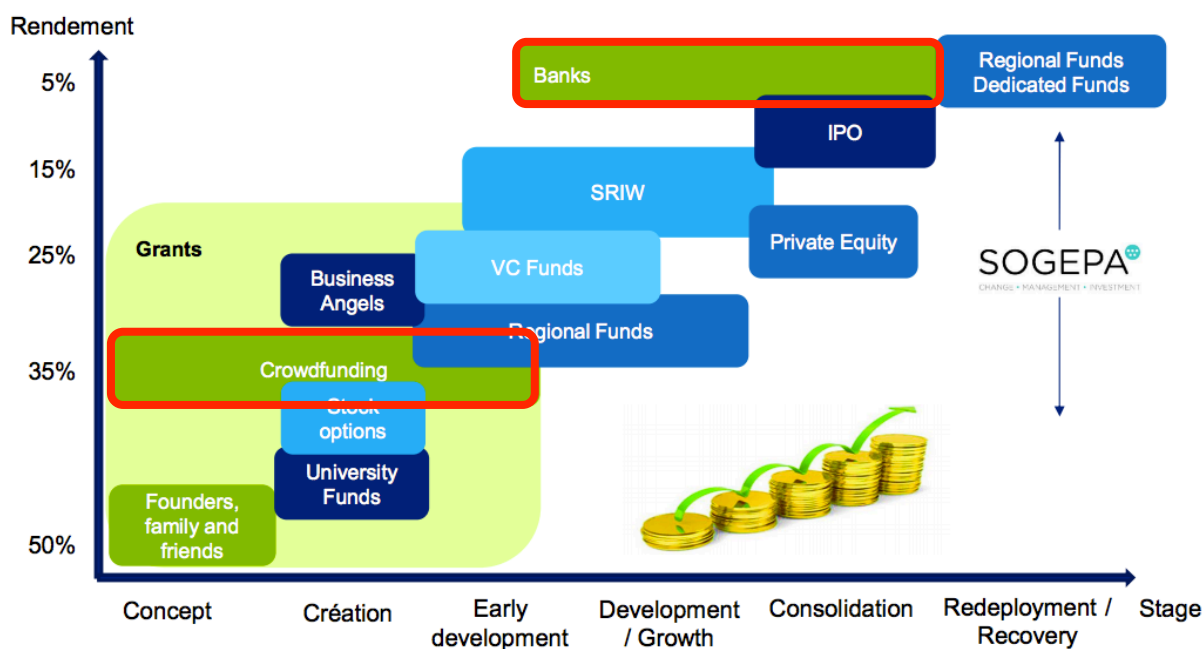
1.1. Moyens complémentaires

Le *crowdfunding* est très fréquemment combiné avec d'autres formes de financement telles que des crédits bancaires, des subventions, des fonds de financement, des contributions par des investisseurs professionnels tels que des *business angels*, etc. (BNP Paribas Fortis, s.d. ; Walterus & Williams, 2014, p. 6) (Figure 11).

¹⁶ Vice-Premier Ministre et Ministre de la Coopération au développement, de l'Agenda numérique, des Télécommunications et de la Poste. (De Croo, s.d.)

¹⁷ « Le *Tax Shelter* est une réduction d'impôt sur les personnes physiques pour les personnes investissant en actions ou titres dans le capital de jeunes entreprises. » (Digital Belgium, 2015)

Figure 11 : Mode de financement en fonction du besoin



Source : <https://www.financialforum.be/sites/financialforum.be/files/media/1615.pdf>

Trevisan (2015, p. 48) explique que les PME choisissent des moyens de financement alternatifs, tels que le *crowdfunding*, afin de compléter leurs besoins en financement. Giudici et al. (2012, p. 12) s'accordent à dire que le *crowdfunding* constitue un complément grâce à son rôle important et essentiel au tout début du financement d'un projet entrepreneurial ou pour les entreprises en phase de développement (Figure 11).

Un article paru dans L'Echo (Lawson, 2016) indique que la Région wallonne souhaite faciliter la possibilité de recevoir un prêt bancaire pour les entrepreneurs qui ont financé leur projet avec succès grâce au *crowdfunding*. Elle a mis en place le prêt « coup de pouce » qui est annoncé aux alentours de septembre 2016. Ce mécanisme est destiné aux *start-ups* de moins de 5 ans pour un montant maximum de 50.000 euros. Les prêteurs, des particuliers qui prêtent leur argent pour une durée précise, bénéficient d'un avantage fiscal. Cette approche destinée aux *start-ups* est comparable au *crowdfunding* sous forme de prêts.

Le *crowdfunding* est préféré au financement traditionnel pour autant que le besoin en capital se trouve en dessous d'une certaine limite (Belleflamme et al., 2013b, p. 16). Comme l'expliquent Cuesta et al. (2015, p. 21), les plateformes de *crowdfunding* ont l'avantage d'offrir des instruments financiers similaires à ceux offerts par les banques mais pour des montants relativement plus faibles.

Selon BBVA Research (2015), le *crowdfunding* et le système financier traditionnel sont deux modèles complémentaires plutôt que mutuellement exclusifs ; une des raisons

évoquées est que le *crowdfunding* amène de nouvelles idées qui poussent l'innovation dans le secteur financier. Hemer (2011, p. 2) déclare en effet que le *crowdfunding* est sur le point de devenir une alternative aux sources de financement traditionnelles pour les entrepreneurs qui éprouvent des difficultés à lever des fonds car leurs projets paraissent trop exotiques, trop innovants, trop complexes, trop fous, trop risqués ou qui sont, simplement, mal présentés. Selon Cuesta et al. (2015, p. 22), les entrepreneurs ayant des projets plus risqués font face à des difficultés pour obtenir un financement des banques, étant donné que celles-ci sont plus averses au risque. Le *crowdfunding* peut donc aider à stimuler et développer l'innovation Cuesta et al. (2015, p. 22). Röthler et Wenzlaff (2011, p. 5) estiment que c'est un avantage pour les banques dans le sens où elles peuvent utiliser le *crowdfunding* pour trouver des idées innovantes et utiliser la « sagesse de la foule » pour estimer le succès d'un projet.

De plus, BBVA Research (2015) déclare que le *crowdfunding* utilise des nouveaux outils de notation qui diffèrent des méthodes traditionnelles basées sur l'historique de performance de crédit du client, donc des *crowdfunders* dans le cas des plateformes. Par exemple, d'après l'article (BBVA Research, 2015), certaines plateformes extraient de l'information additionnelle des entrepreneurs en fonction de leur comportement en ligne afin d'avoir une meilleure connaissance des *crowdfunders* et d'établir leur réputation en ligne. Ce type d'informations peut être obtenu en analysant les données telles que l'interaction avec la plateforme, les réponses à des questions particulières, les temps de réponse, etc. BBVA Research (2015) ajoute qu'un des défis du secteur bancaire traditionnel est d'augmenter la connaissance de ses clients et d'exploiter leurs données. Une collaboration entre les banques et les plateformes pourrait donc s'avérer bénéfique.

L'analyse réalisée par KPMG (Walterus & Williams, 2014, p. 23) établit qu'une telle collaboration permettrait d'augmenter la croissance du *crowdfunding* et serait une situation de *win-win* ; les banques pourraient bénéficier d'une certaine visibilité auprès des *start-ups* et des entreprises locales ou entreprises à but non lucratif et les plateformes pourraient offrir un potentiel de financement plus élevé aux entrepreneurs et bénéficier d'une certaine confiance de la part d'investisseurs potentiels.

Le *crowdfunding* est différent, d'après Kuti et Madarász (2014, pp. 355, 360-361), car il fournit un service plus personnalisé, plus adapté aux besoins individuels et plus flexible afin de lever des fonds. Les *crowdfunders* peuvent décider de manière impulsive de participer à un projet, contrairement aux investisseurs financiers qui doivent entreprendre des analyses approfondies, et ils n'investissent pas dans le but de participer de manière active au

développement de l'entreprise (Kuti et Madarász, 2014, pp. 355, 361). De plus, d'après Li et Duan (2014, p. 2), le *crowdfunding* se distingue des modèles traditionnels par le nombre élevé de petits investisseurs, par l'évaluation collective de projets et par la haute transparence du statut de financement.

La dernière différence entre le *crowdfunding* et le système bancaire concerne la nature des projets. Hemer (2011, p. 23) déclare qu'un grand nombre de projets financés par le biais du *crowdfunding* sont des projets créatifs et sociaux. Belleflamme, Lambert et Schwienbacher (2010, p. 2) affirment que les entreprises à but non lucratif tendent à mieux réussir leurs projets de *crowdfunding*. Comme évoqué précédemment, les plateformes les plus nombreuses sont celles de *crowdfunding* sous formes de récompenses, ces dernières représentant les principales motivations des *crowdfunders*. Cette constatation renforce l'argument selon lequel les plateformes de *crowdfunding* constituent une nouvelle approche.

1.2. Moyens substitués

Cuesta et al. (2015, p. 20) estiment que les banques traditionnelles bénéficient de certaines forces par rapport aux autres acteurs financiers ; elles ont accumulé de l'expérience dans l'évaluation du risque de crédit et elles disposent d'informations à propos des clients qui demandent du financement et qui sont déjà dans leur portefeuille de clients. Cependant, l'émergence du *crowdfunding* en tant qu'intermédiaire financier défie le rôle des banques qui n'avait jamais été contesté auparavant (Cuesta et al., 2015, p. 20).

Le succès actuel du *crowdfunding* montre que le secteur financier traditionnel devra désormais tenir compte du potentiel d'Internet pour ses développements futurs (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 295). Le *crowdfunding* peut être considéré comme une remise en question du modèle du secteur financier traditionnel, étant donné qu'il est maintenant possible pour les individus et pour les entreprises d'interagir de manière plus directe et de contourner, au moins partiellement, les intermédiaires financiers traditionnels (Belleflamme & Lambert, 2014, p. 295).

Les exemples de projets financés par le *crowdfunding* ayant permis de récolter plusieurs millions d'euros ou de dollars montrent que ce moyen de financement ne permet pas seulement de lever des fonds pour les petits projets mais aussi pour les projets de plus grande ampleur. Schwienbacher et Larralde (2010, p. 3) pensent qu'il est difficile de dire si le *crowdfunding* deviendra dans le futur un concurrent au financement traditionnel, cependant certains exemples montrent que cette situation est possible.

1.3. Conclusion

Pour résumer, il n'y a **pas** à l'heure actuelle **de véritable concurrence** entre les deux moyens de financement, comme l'indiquent les montants généralement limités du financement participatif dans l'ensemble par rapport aux montants octroyés par les banques, la nature des projets qui sont plus innovants et plus risqués et la popularité des projets sociaux. De plus, le *crowdfunding* est caractérisé par un nombre élevé de petits investisseurs, il est souvent utilisé durant les premières phases de financement d'une entreprise et il offre un service plus personnalisé. Il se distingue surtout par son rôle visant à stimuler l'innovation et par ses valeurs sociale et émotionnelle. Actuellement, il apparaît qu'une collaboration entre les banques et les plateformes est bénéfique pour les deux parties.

Malgré ces arguments en faveur desquels ce sont des moyens de financement complémentaires, le *crowdfunding* va prendre de l'expansion et la question est de savoir si une concurrence pourrait se créer à terme. On pourrait se demander si, à l'avenir, la concurrence la plus forte pour les banques ne viendra pas du *peer-to-peer lending*, ou plateformes de *crowdfunding* sous forme de prêts. D'après une étude de Deloitte (Eustache, 2016), les banques ne devraient pas considérer ces plateformes comme une menace, bien au contraire. En effet, l'étude laisse paraître qu'elles sont « complémentaires plutôt que concurrentes » (Eustache, 2016). Les plateformes ont tout intérêt à travailler avec les banques car les partenariats leur permettent d'augmenter leur visibilité, de se développer et d'accéder à des clients plus facilement et à moindres coûts (Eustache, 2016).

2. Positions des banques vis-à-vis du *crowdfunding*

Certaines banques choisissent d'investir dans le *crowdfunding*, soit en **concluant un partenariat** avec un acteur existant, soit en **développant leur propre plateforme**. Leur investissement dans le *crowdfunding* leur permet de gérer des clients à haut risque ou des petites opérations, et donc d'attirer une part du marché qui ne fait pas partie de leurs activités traditionnelles (Cuesta et al., 2015, p. 22).

Nous allons faire le point sur la situation des grandes banques actives en Belgique qui, d'après la Banque Nationale de Belgique (2015, p. 56), sont les suivantes : BNP Paribas Fortis, KBC, Belfius et ING. Elles ont toutes décidé de prendre en compte le *crowdfunding* :

- 1) **BNP Paribas Fortis** a établi un partenariat avec la plateforme **MyMicroInvest** (BNP Paribas Fortis, 2014) (voir *infra*, '3.1. BNP Paribas Fortis') ;

- 2) **KBC** a créé sa propre plateforme de *crowdfunding* financier, **Bolero** (Bolero Crowdfunding, 2016, p.16) ;
- 3) **Belfius** est devenu partenaire de la plateforme **Angel.me** (Belfius, 2013, p. 2) ;
- 4) **ING** travaille en partenariat avec les plateformes **Seedrs** et **Kisskissbankbank** (ING, 2015).

3. Positionnement de BNP Paribas Fortis

Actuellement, le *crowdfunding* est perçu de manière positive à la fois par les entreprises, confrontées à la difficulté d'obtenir des prêts bancaires, et par le secteur associatif, confronté à la difficulté d'obtenir des subsides (Cusse, 2015b). C'est pour cette raison que BNP Paribas Fortis a décidé de conclure différents **partenariats** avec des plateformes de *crowdfunding*. D'après Aymeric Olibet (Senior Advisor Business Development chez BNP Paribas Fortis), « Loin de le concurrencer, le *crowdfunding* est complémentaire au financement traditionnel bancaire, qui se base uniquement sur le critère rendement-risque, pour protéger l'épargne de ses clients. » (Cusse, 2015b). Aymeric Olibet ajoute que l'avantage du *crowdfunding* par rapport aux banques est que la foule a des motivations autres que seulement financières et des critères d'investissement plus subjectifs (Cusse, 2015c), parmi ceux-ci : « La passion, la solidarité ou encore le sens des responsabilités vis-à-vis des générations futures » (Olibet, 2015a).

3.1. BNP Paribas Fortis

BNP Paribas Fortis, la plus grande banque privée de Belgique, a conclu un partenariat avec **MyMicroInvest**, principale plateforme de *crowdfunding* en Belgique. Ainsi, les entreprises qui ne répondent pas aux conditions et dont les projets ne peuvent être implémentés par les banques disposent d'une source alternative de financement, qui permet de se passer de la banque dans la recherche de fonds (BNP Paribas Fortis, 2014). De cette manière, BNP Paribas Fortis souhaite rendre le *crowdfunding* plus accessible à ses clients, particulièrement aux entrepreneurs innovants (BNP Paribas Fortis, 2014).

Ce partenariat conclu en décembre 2014 s'inscrit dans sa stratégie de banque innovante et de « banque d'un monde qui change », comme l'indique son slogan (BNP Paribas Fortis, 2014). La plateforme MyMicroInvest a pour objectif d'aider les *scale-ups*¹⁸ à récolter des fonds par le biais de deux sources de financement : le grand public et les

¹⁸ Une *scale-up* est une entreprise à un stade de développement plus avancé qu'une *start-up*.

investisseurs professionnels (fonds d'investissement ou *business angels*) (Cusse, 2014 ; Cusse, 2015d). Dès lors, la banque peut orienter vers MyMicroInvest ses clients qui ont des idées prometteuses mais qui ne répondent pas aux critères d'octroi de crédit (Stoffels, 2015). Aymeric Olibet déclare : « Elle pourra désormais orienter vers cette plateforme les clients dont les projets sont de qualité, mais s'avèrent trop risqués pour elle. » (Cusse, 2015b). En réalisant ce partenariat, BNP Paribas Fortis souhaite « dynamiser l'innovation et l'entrepreneuriat », comme l'affirme Aymeric Olibet (2015b).

MyMicroInvest organise plusieurs fois par an des soirées « *live crowdfunding* » dans un des bâtiments de la banque (Douliez, 2015). A chacune de ces soirées, entre trois et cinq *start-ups* sélectionnées par MyMicroInvest disposent de quelques minutes pour présenter leur projet et exposer leur besoin de financement (Douliez, 2015). Leur objectif est de convaincre le public, reprenant des investisseurs potentiels et des experts (Douliez, 2015).

MyEco, une conciergerie pour particuliers, indépendants et entreprises, a été le premier client de BNP Paribas Fortis à bénéficier du partenariat avec MyMicroInvest (Marchal, 2015a). Powersky Energy, active dans le secteur du chauffage, est un autre exemple de *start-up* qui a été redirigée vers MyMicroInvest par BNP Paribas Fortis (Cusse, 2015e). Alain Dekeyzer, CEO de Powersky Energy, déclare : « En plus d'être un excellent complément au crédit bancaire, le *crowdfunding* est un outil marketing extrêmement puissant : chaque investisseur devient un ambassadeur, qui n'hésite pas à vendre la société à chaque occasion qui se présente, renforçant de la sorte notre visibilité » (Cusse, 2015e). Ce phénomène confirme l'importance du pouvoir de la foule (Walterus & Williams, 2014, p. 15).

3.2. Hello bank!

Hello bank! – la banque mobile de BNP Paribas Fortis – a lancé fin 2015, en partenariat avec **Ulule**, sa plateforme de *crowdfunding* **Hello crowd!** (Marchal, 2015b). Celle-ci est « basée sur le don ou la contrepartie et destinée à soutenir des projets entrepreneuriaux, créatifs ou solidaires » (Marchal, 2015b). Le *crowdfunding* représente souvent la solution recherchée pour les projets ayant une portée sociale ou pour les projets dont le succès est incertain (Marchal, 2015b). C'est ce constat qui a poussé Hello bank! à faire appel à l'expertise de Ulule pour l'aider à gérer la plateforme et accompagner les *crowdfundeers* à la recherche de fonds, accompagnement qui est renforcé par l'expertise des conseillers de « La

banque des Entrepreneurs »¹⁹ et par la plateforme MyMicroInvest (Marchal, 2015b). Les banques et les plateformes de *crowdfunding* ne sont pas considérées comme concurrentes ; bien au contraire, elles « peuvent ensemble contribuer à la création et à la croissance d'entreprises » (Marchal, 2015b).

3.3. BNP Paribas Fortis Foundation

BNP Paribas Fortis Foundation a conclu début 2015 un partenariat avec **Ulule**, plateforme de *crowdfunding* française, dans le but d'aider les associations dans leur recherche de fonds (Marchal, 2016). Cusse (2015a) explique que la fondation bénéficie du soutien de collaborateurs de la banque pour les coacher, les conseiller et mettre leur réseau à disposition, le but étant de les conscientiser aux possibilités que le *crowdfunding* peut leur apporter (Cusse, 2015a). Afin d'accroître son succès, Marchal (2016) déclare que la fondation va désormais attirer l'attention sur deux projets par mois, entre juin et septembre. De plus, pour chaque projet, elle doublera le montant récolté (à condition qu'il soit inférieur à 1.000 euros) (Marchal, 2016).

¹⁹ La banque des Entrepreneurs est une initiative de BNP Paribas Fortis visant à soutenir les jeunes entrepreneurs et les entreprises sociales en mettant à leur disposition des experts, des aides sur le plan professionnel, des solutions financières adaptées à chacun et autres services similaires. (Van Overloop, 2015)

Partie 2 – Analyse empirique

La revue de littérature nous a permis de présenter le *crowdfunding*, de faire une mise au point sur la situation actuelle et d'établir le lien entre les plateformes et les banques. Dans cette partie, le premier chapitre est consacré à la méthodologie qui nous a permis de recueillir les données, ainsi que les raisons du choix de l'échantillon des personnes interrogées. Dans le deuxième chapitre, nous analysons ces données au travers de cinq hypothèses et nous en dégageons des résultats en lien avec la problématique. Pour finir, nous élaborons des propositions d'action visant à développer le *crowdfunding* dans le futur, reprises dans le troisième chapitre.

Chapitre 1 : Méthode de recueil des données

Afin de récolter les données nécessaires pour mener une **étude qualitative**, diverses parties prenantes ayant un lien avec le *crowdfunding* ont été interrogées. Cette approche a été choisie car il s'agit du moyen le plus approprié pour répondre à la problématique. En effet, il ne semble pas pertinent d'analyser des données quantitatives par rapport au sujet traité. Ces données n'existent sans doute pas ou, du moins, pas en quantité suffisante pour mener une étude statistique pertinente. De plus, le *crowdfunding* est un sujet récent et les partenariats entre les plateformes et les banques le sont d'autant plus. Par ailleurs, cette méthode permet de délivrer des résultats plus larges et plus ouverts.

L'échantillon des répondants est constitué de quatre profils choisis de façon à obtenir différents points de vue et éclaircissements sur le sujet :

- des **crowdfundeers** – entrepreneurs ayant financé leur projet grâce au *crowdfunding* – afin de connaître les raisons pour lesquelles ils ont choisi ce moyen de financement ;
- des **opérateurs de plateformes de crowdfunding**, afin de mieux comprendre le fonctionnement de ces plateformes ;
- une personne travaillant dans le **secteur bancaire**, afin de comprendre les raisons des partenariats entre les banques et les plateformes de *crowdfunding* ;
- une personne d'une **autorité de contrôle**, afin de mieux cerner le contexte législatif du *crowdfunding*.

Au total, 15 personnes ont été interrogées : 9 *crowdfundees*, 3 opérateurs de plateformes de *crowdfunding*, 1 personne travaillant dans le secteur bancaire, 1 personne travaillant pour une autorité de contrôle et Paul Belleflamme, économiste qui a accepté de partager ses connaissances sur le *crowdfunding*. Le recueil des données s'est fait au travers d'entretiens en face-à-face quand il fut possible de se rencontrer (11 cas sur 15), ce moyen de communication étant en effet privilégié pour mener une étude qualitative. Cependant, dans les cas plus rares où une rencontre physique n'était pas possible – par manque de disponibilité de la part des personnes interrogées – un questionnaire fut envoyé par *e-mail* (3 cas sur 15) ou un entretien fut mené par téléphone (1 cas sur 15). Parmi les quatre outils possibles pour mener une étude qualitative repris par De Ketele et Roegiers (cité dans Lejeune, 2013, p. 12), nous avons donc eu recours aux *interviews* et aux questionnaires pour le recueil d'informations.

L'approche choisie pour interroger les répondants a été de faire des **entretiens semi-directifs** (Lejeune, 2013, p. 15) ; un guide d'entretien divisé en différents thèmes a été établi à l'avance pour chaque type de profil (voir *infra*, 'Annexe 3 : Guides d'entretien') mais celui-ci a été modifié et adapté en fonction de la personne interrogée et du déroulement de l'entretien, tel que le temps disponible de la personne par exemple. Les entretiens duraient entre 30 minutes et une heure et chaque personne avait la liberté de garder l'anonymat (dans ce cas, leur nom a été remplacé par un nom d'emprunt tel que Répondant X, abrégé par RX). Ils ont été enregistrés et retranscrits mot à mot (voir *infra*, 'Annexe 4 : Transcription des entretiens'), afin de faciliter l'extraction de données et l'analyse des résultats, mais aussi afin d'éviter toute interprétation erronée des propos recueillis. L'objectif était de récolter un maximum d'informations permettant de répondre à la problématique de ce mémoire. Le nombre d'entretiens a été décidé d'après le principe de saturation théorique de Glaser et Strauss (1967, pp. 61-62), selon lequel la taille idéale de l'échantillon est atteinte lorsque la collecte de données n'apporte plus aucune information additionnelle ou nouvelle sur le sujet. Les résultats obtenus sont présentés et illustrés dans le prochain chapitre.

Chapitre 2 : Analyse des données et résultats

Les recherches effectuées au cours de la revue de littérature ont fait émerger cinq hypothèses qui sont discutées dans ce chapitre. Pour chaque hypothèse, nous commençons par indiquer son origine et son lien avec la revue de littérature. Nous argumentons ensuite chaque hypothèse à l'aide de données issues des entretiens réalisés et, dans certains cas, nous illustrons ces propos par des extraits d'entretiens. Enfin, nous terminons par une synthèse indiquant dans quelle mesure l'hypothèse est vérifiée ou pas. Ces hypothèses ont été établies

de façon à couvrir les aspects nécessaires pour répondre à la problématique de ce mémoire, qui consiste à savoir si les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire constituent différentes étapes dans la recherche de financement – qui peuvent alors coexister – ou si, au contraire, ce sont des moyens considérés comme concurrentiels. Des éléments de réponse sont apportés au fur et à mesure des hypothèses.

1. Hypothèses

1.1. Incitants des *crowdfundeers* à avoir recours au *crowdfunding* et risques associés

Hypothèse 1 : « Les *crowdfundeers* ont d'autres motivations à se tourner vers le *crowdfunding* que simplement lever des fonds. »

En interrogeant les différents *crowdfundeers*, un des objectifs était de découvrir quelles étaient les raisons qui les avaient incités à recourir au *crowdfunding* pour financer leur projet, si c'était dans un but purement financier ou s'il y avait d'autres motivations non financières. Effectivement, au cours de la revue de littérature, nous avons constaté que le *crowdfunding* était un concept bien plus large que celui de lever des fonds. Nous avons donc vérifié cette constatation en demandant aux répondants s'ils avaient réellement bénéficié de privilèges non monétaires au cours de leur campagne de *crowdfunding*. Ces éléments, exposés ci-dessous, permettent de mieux cerner le caractère complémentaire ou substitut entre le *crowdfunding* et le secteur bancaire. En effet, si les raisons qui amènent les *crowdfundeers* à utiliser le *crowdfunding* diffèrent de celles qui les amènent à s'adresser aux banques, que ce soit pour la levée de fonds dans son entièreté ou pour une partie seulement, la thèse de la complémentarité domine. Par contre, si les raisons qui amènent les *crowdfundeers* à avoir recours au *crowdfunding* ou aux banques sont identiques, la thèse de la substituabilité l'emporte. Nous allons commencer par lister les principaux **avantages** liés au *crowdfunding*, tels qu'évoqués par les répondants et divisés en quatre groupes ci-après, et nous terminerons avec les inconvénients.

1.1.1. Avantages

1.1.1.1. Source de financement alternative

Le *crowdfunding* représente certainement une alternative à des formes traditionnelles de financement, quand celles-ci sont difficilement accessibles voire inaccessibles. D'un côté, de manière positive, le *crowdfunding* élargit les sources de financement pour les entrepreneurs qui souhaitent lancer leur entreprise, particulièrement pour ceux ayant des projets innovants. D'un autre côté, de manière un peu négative, comme le déclarent Pierre

Buffet et Christophe Majois (FSMA), certains entrepreneurs ont recours au *crowdfunding* car ils n'ont pas obtenu de financement ailleurs, ce qui signifie que les banques ont considéré que le projet n'était pas suffisamment solide et viable pour mériter un financement de leur part. Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) affirme qu'ils essayent d'éviter d'avoir sur leur plateforme des *crowdfundeers* qui sont désespérés et qui considèrent le *crowdfunding* comme une solution de dernier recours, car cela peut signifier que leur projet n'a pas beaucoup de potentiel, bien qu'il y ait des exceptions.

Parmi les répondants, certains se sont financés **uniquement grâce au *crowdfunding***, volontairement ou involontairement, alors que d'autres ont bénéficié de **divers moyens de financement** en plus du *crowdfunding*.

RC ne s'est pas adressé aux banques pour solliciter un prêt, car il estime que le domaine artistique ne les intéresse pas, et a uniquement utilisé le *crowdfunding* pour lever des fonds. RA et RB ont sollicité l'aide des banques mais leur demande de prêt a été refusée, par manque de garanties concernant la viabilité de leur projet, et c'est pour cette raison qu'ils ont eu recours au *crowdfunding*. Par cette voie, ils ont réussi à obtenir les fonds nécessaires pour mener à bien leur projet. Ils ont donc eu recours au *crowdfunding* pour un besoin de fonds dans un premier temps. Par la suite, en se rendant auprès de la plateforme, ils se sont rendus compte de toutes les autres opportunités que le *crowdfunding* pouvait offrir, telles que la crédibilité auprès des autres partenaires, le réseau de contacts dont dispose MyMicroInvest, la rencontre avec d'autres entrepreneurs qui se partagent des conseils, et bien d'autres encore. RA et RB ont réellement expérimenté tous ces avantages au cours de leur campagne. Dans le futur, ils ont l'intention de refaire une campagne de *crowdfunding*, aussi bien pour lever des fonds que pour la dimension marketing (voir *infra*, '1.1.1.2. Outil marketing'). Pierre Oldenhove avait saisi tous les bénéfices du *crowdfunding* dès le début ; il l'a choisi à la fois pour l'aspect financier et pour l'aspect marketing. Il n'a jamais envisagé de s'adresser à une banque car il estime que les banques sont de moins en moins nécessaires dans leur fonction de réallocation de fonds.

En plus d'avoir fait une levée de fonds par le biais du *crowdfunding*, Philippe Kaplan a obtenu un prêt bancaire. C'est également le cas de Pierre Rousseaux, qui a obtenu de l'aide financière de la part d'une banque. Pour lui, le *crowdfunding* représentait un moyen facile et rapide d'obtenir des fonds supplémentaires, à condition de fournir le travail nécessaire pour y arriver. Pierre Buffet s'est financé par le biais de divers moyens de financement ; il a bénéficié d'un prêt bancaire (dont l'objectif était uniquement l'aspect financier), du fonds

d'investissement de MyMicroInvest par le biais de Inventures (qui finance en capital des sociétés répondant à certains critères) et de la foule par le biais de MyMicroInvest Finance. Pour Mark Turcksin, le *crowdfunding* n'était pas un choix initial et il ne constitue qu'une faible partie de l'augmentation de capital qu'il a faite (avec des banques, des sociétés d'investissement, etc.). Il a bénéficié d'un apport financier de Inventures et une des conditions était qu'une partie du financement soit obtenu par MyMicroInvest Finance. La raison pour laquelle il ne s'est pas tourné vers le *crowdfunding* de premier abord est que les montants levés sont limités par rapport aux besoins de son projet. Ilan Kolinsky a l'intention de demander un prêt bancaire une fois la levée de fonds de son projet terminée. Mais il confie qu'il n'hésitera pas à se tourner à nouveau vers le *crowdfunding* dans le futur s'il ne parvient pas à trouver des fonds autrement.

MyMicroInvest a demandé à une série d'entrepreneurs ce que le *crowdfunding* signifiait pour eux (MyMicroInvest, 2016a). Isabelle Joslet répond que c'est un financement de proximité et une très belle alternative au financement bancaire traditionnel. Pour elle, il y a un côté humain important dans le *crowdfunding* dans le sens où le « *crowd* » est plus important que le « *funding* ». MyMicroInvest a ensuite demandé pourquoi avoir choisi le crowdfunding pour lever des fonds (MyMicroInvest, 2016b). Pierre Buffet répond qu'il souhaite être innovant en termes de produit mais aussi pour ce qui est de la méthode de financement ; il considère le *crowdfunding* comme étant une approche innovante du financement. De son côté, Mathieu Verhaege estime que c'est un bon outil afin d'obtenir un financement initial, ce qui n'est pas toujours facile pour une entreprise qui démarre (MyMicroInvest, 2016b).

Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) déclare que les banques et le *crowdfunding* sont des moyens de financement complémentaires qui permettent de financer une *start-up* à diverses périodes de son développement. Selon lui, la combinaison de plusieurs sources de financement représente un équilibre logique, en permettant entre autres d'avoir un risque relativement varié. Malheureusement, beaucoup de personnes ne comprennent pas cet équilibre et pensent que le *crowdfunding* et le secteur bancaire sont incompatibles car, en s'alliant, ils ne remplissent pas leur rôle respectif. D'après Christophe Majois (FSMA), le *crowdfunding* pourrait être un complément aux moyens qui existent déjà actuellement, en constituant une étape intermédiaire avant de se tourner vers d'autres sources de financement. Paul Belleflamme est aussi d'avis que ce n'est pas du « tout ou rien » ; une partie du financement peut être obtenue par la banque ou un *venture capitalist* par exemple et une autre

par le *crowdfunding*. Ce dernier est donc un moyen complémentaire, dont les coûts sont moindres et les bénéfices plus élevés que dans le cas d'un prêt bancaire. En outre, Paul Belleflamme déclare qu'une campagne réussie permet d'ouvrir des portes qui autrement resteraient fermées. Finalement, la coexistence des différents modes de financement est bénéfique car elle élargit l'éventail des possibilités et permet à chacun de trouver une solution adaptée.

1.1.1.2. Outil marketing

Comme évoqué précédemment, en plus de faciliter l'accès au financement, le *crowdfunding* peut être utilisé pour faire une campagne marketing. Cet aspect regroupe divers éléments : la visibilité (comme l'expose Philippe Kaplan), un moyen peu cher de faire de la communication autour du projet et éventuellement attirer la presse dans certains cas (comme l'évoque Pierre Buffet lorsqu'il parle de son expérience), mais aussi l'occasion de faire connaître son projet auprès d'une communauté qui ne connaît pas directement le porteur de projet et d'avoir un support de communication (comme l'explique Ilan Kolinsky).

Peter Staveloz compare la foule à un département marketing externe (MyMicroInvest, 2016a). RA et RB estiment que, au vu du rapport coût/bénéfices, avoir recours au *crowdfunding* est plus avantageux que de faire une campagne marketing traditionnelle ; l'efficacité est plus ciblée et le *crowdfunding* permet d'atteindre un large panel d'investisseurs. Ce qui plait à Pierre Oldenhove, c'est l'aspect humain et le contact direct avec les investisseurs, ainsi que de pouvoir faire connaître son projet, le rendre crédible et faire en sorte que les investisseurs en parlent. Pierre Buffet a utilisé le *crowdfunding* uniquement pour l'aspect marketing, afin de faire connaître son produit. Selon lui, c'est l'objectif principal de cette source de financement. Il trouve dommage que certains entrepreneurs aient recours au *crowdfunding* parce qu'ils n'ont pas obtenu de prêt bancaire par exemple, car cela fait ressortir une image négative du *crowdfunding* qui apparaît comme une solution de dernier recours. Cependant, cette affirmation est à nuancer car le produit développé par Pierre Buffet avait fait l'objet de plusieurs années de recherches scientifiques, ce qui le rendait déjà crédible auprès du marché. Mark Turcksin a utilisé le *crowdfunding* non pas parce qu'il le souhaitait, mais parce que c'était une des conditions pour pouvoir obtenir des fonds de la part de Inventures. Par la suite, il a pu bénéficier des avantages du *crowdfunding* liés à l'aspect marketing tels que la communication et la visibilité, comme évoqués précédemment, aussi bien sur le site de MyMicroInvest que sur d'autres médias. D'après lui, ce sont des éléments que les autres moyens de financement n'offrent pas.

Lorsque MyMicroInvest a demandé aux entrepreneurs ce que le *crowdfunding* signifiait pour eux (MyMicroInvest, 2016a), Mathieu Verhaege répond que c'est un outil marketing et un bon moyen d'atteindre ses clients. A la question de savoir pourquoi avoir choisi le *crowdfunding* pour lever des fonds (MyMicroInvest, 2016b), il répond que cela permet de peaufiner l'histoire autour de son produit.

Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) déclare que lever des fonds par le biais du *crowdfunding* peut coûter plus cher que par un autre moyen, mais si on ajoute la dimension marketing, le *crowdfunding* peut devenir très intéressant, plus intense et meilleur marché qu'une campagne marketing classique. La campagne marketing peut devenir un outil puissant qui permet de créer un réseau d'ambassadeurs fidèles, comme nous en parlerons ultérieurement (voir *infra*, '1.1.1.4. Création d'une communauté'). Economiquement, le financement participatif peut donc devenir avantageux. Charles-Albert de Radzitzky se rend compte que, actuellement, plusieurs entrepreneurs se rendent auprès de MyMicroInvest pour d'autres raisons que la levée de fonds, celle-ci ne représentant dès lors plus qu'un besoin secondaire.

1.1.1.3. Validation du concept

Un certain nombre de *crowdfunders* ont recours au *crowdfunding* pour tester leur produit auprès du marché. En effet, en présentant leur produit, ils peuvent obtenir un *feedback*. C'est une des raisons évoquées par Peter Staveloz dans la vidéo réalisée par MyMicroInvest (MyMicroInvest, 2016b). Cette démarche permet également de se rendre compte des éléments qui ne fonctionnent pas. Christophe Majois (FSMA) affirme que l'interaction avec les *crowdfunders* permet d'avoir un retour sur le produit ou service en question et de s'assurer qu'il y a bien un potentiel de marché. Si des centaines de personnes sont convaincues par une idée et prêtes à investir, cela montre qu'il y a un certain intérêt. Pierre Oldenhove déclare que le succès du *crowdfunding* est dû en partie à cette intelligence collective. Adrien Darcheville (MyMicroInvest) évoque également l'argument de la « sagesse de la foule » ; c'est au public de prendre la décision d'investir ou pas et, de cette manière, il détermine si le projet lui plaît. Pierre Rousseaux raconte que, après avoir remarqué que le marché était convaincu par son projet, il a été conforté dans son idée de continuer sur cette lancée.

1.1.1.4. Création d'une communauté

Le principe collaboratif du *crowdfunding* est très valorisé. Ce moyen de financement donne la possibilité de créer des contacts avec une communauté autour d'un produit ou d'un service. Cette communauté d'investisseurs participe alors à son développement, ce qui est bénéfique pour les porteurs de projet. Les personnes qui en font partie deviennent par la suite des ambassadeurs investis dans le projet, comme le déclare Isabelle Joslet dans la vidéo réalisée par MyMicroInvest (MyMicroInvest, 2016b). Les ambassadeurs servent de « preuve » de la demande d'un produit ou service, comme l'ont constaté RA et RB au cours de leur expérience. D'après Pierre Buffet, la communauté croit au projet et se montre enthousiaste à en parler et à le promouvoir. Adrien Darcheville (MyMicroInvest) confirme que, ayant investi dans la société, ils se sentent impliqués, ils ont envie que le projet fonctionne et ils sont disposés à en faire la promotion. Pierre Buffet explique que l'idéal est d'avoir un maximum d'ambassadeurs qui investissent des petites sommes d'argent, plutôt que d'avoir moins d'ambassadeurs qui investissent des plus grosses sommes ; en effet, pour un même montant récolté, un plus grand nombre d'ambassadeurs permet d'acquérir plus de notoriété. Malheureusement, cette communauté d'ambassadeurs ne fait pas toujours l'effet escompté : au-delà de l'aspect financement, Pierre Rousseaux avait utilisé le *crowdfunding* aussi pour former un réseau mais il raconte que les *crowdfunders* ne se sont pas impliqués dans le projet après avoir investi.

Par rapport à cette communauté, Anne-Charlotte de Cartier (Hello bank!) décrit trois cercles de connaissance (voir *supra*, 'Partie 1, Chapitre 1, 7.1. Pour les *crowdfundeers*', Figure 3) ; elle explique que le premier groupe va soutenir une campagne plus pour la personne que pour le projet, le deuxième groupe va s'intéresser au projet et le troisième groupe sera intéressé essentiellement par le projet et les contreparties, et pas nécessairement par le porteur de projet.

L'aspect proximité entre l'entrepreneur et l'investisseur est également valorisé, la proximité étant recherchée dans de nombreux domaines, comme le déclare Pierre Buffet. Une communication fréquente avec cette communauté est nécessaire pour les tenir informés de l'avancement du projet et pour maintenir avec eux une relation à long terme.

Tous ces avantages combinés rendent le *crowdfunding* très intéressant. Cependant, ils sont à contrebalancer avec les **inconvénients** qui peuvent subvenir, répartis ci-après et divisés entre les différents moments de la campagne.

1.1.2. Inconvénients

1.1.2.1. Avant la campagne

Une campagne de *crowdfunding* n'est pas à prendre à la légère. En effet, il ne faut pas négliger la charge de travail importante et l'effort considérable à fournir pour la préparation et la mise en place d'une campagne. A titre d'exemple, la plateforme MyMicroInvest demande aux *crowdfundeers* certains documents avant de publier un projet, qui représentent une lourde charge de travail.

RA et RB sont persuadés qu'il ne suffit pas simplement d'avoir une idée mais qu'il est également important que le projet ait déjà une certaine maturité et un potentiel de levée de fonds intéressant. Ils racontent que, afin d'assurer la réussite d'une campagne, il est également indispensable de récolter une certaine somme avant de lancer son projet en ligne sur une plateforme. Cet argent peut être récolté auprès des 3F – *Friends, Family and Fools* – ou premier cercle de connaissances, par exemple en organisant une soirée de lancement. Ensuite, il est nécessaire de mobiliser les amis moins proches, les connaissances éloignées, les réseaux sociaux, etc. RA évoque la situation d'une personne devant faire un choix entre deux restaurants affichant les mêmes prix, indépendamment de la qualité, mais dont l'un est rempli et l'autre est vide : « Le restaurant rempli, tout le monde y va, alors que le restaurant vide, personne ne regarde ». Adrien Darcheville (MyMicroInvest) confirme : « C'est sûr qu'on remarque que les gens tiennent compte du montant qui est déjà levé [pour le projet] ». Ce comportement, appelé *herding behavior*, montre l'impact que les décisions des premiers investisseurs peuvent avoir sur les suivants (Belleflamme et al., 2015, p. 32). Belleflamme et al. (2015, pp. 32-33) évoquent plusieurs études réalisées qui démontrent que ce comportement existe réellement. Ils expliquent aussi que, en présence de ce phénomène, les projets qui atteignent leur objectif de financement ne sont pas nécessairement les plus porteurs ; ils peuvent avoir obtenu le financement nécessaire uniquement parce que certains investisseurs ont été influencés par les actes des autres, remettant en question l'argument de la « sagesse de la foule » (Belleflamme et al., 2015, pp. 32-33).

RA et RB énoncent également le risque de la confrontation au public ; si le projet ne plaît pas, un échec peut faire perdre toute crédibilité et donner une certaine réputation à l'entrepreneur s'il souhaite mener une autre campagne dans le futur. Adrien Darcheville (MyMicroInvest) nuance cet inconvénient ; selon lui, un échec peut être positif car il indique qu'il n'y a pas de potentiel de marché pour le produit ou service – il faut alors le modifier – ou que le projet n'est pas encore prêt à être lancé.

1.1.2.2. Pendant la campagne

Au cours de la campagne, l'objectif est d'éviter de se retrouver dans la période creuse de la courbe en U (voir *supra*, 'Partie 1, Chapitre 1, 7.1. Pour les *crowdfundees*', Figures 4 et 5), qui peut entraîner une démotivation pour le porteur de projet. Adrien Darcheville (MyMicroInvest) affirme : « Les deux moments où il y a le plus d'investissement c'est le début quand tu lances la campagne et le moment où la campagne va se clôturer ». Il est donc préférable que les campagnes soient courtes et intenses plutôt que tirées en longueur.

Pierre Rousseaux a constaté que tout devait être préparé parfaitement car faire une campagne signifie s'ouvrir complètement au monde. D'après lui, « c'est une main dans le dos qui te pousse à faire quelque chose de façon impeccable ». Pierre Oldenhove déclare qu'il y a une responsabilité assez forte vis-à-vis des investisseurs car, même s'ils sont au courant des risques, il y a toujours une crainte de les décevoir. Adrien Darcheville (MyMicroInvest) affirme que, pour pouvoir vendre un produit, il faut être capable d'expliquer clairement en quoi il consiste ; certains échouent à cause de cette difficulté alors qu'ils ont un bon produit.

1.1.2.3. Après la campagne

Il est essentiel de maintenir la communauté d'ambassadeurs active et de garder contact avec eux, même après la campagne ; à la fois pour les tenir au courant de l'avancement du projet, comme l'indique Ilan Kolinsky, mais aussi pour les tenir informés des annonces importantes, comme l'évoquent RA et RB. Dans leur cas, ils ont fait un changement physique à leur produit et estimaient important d'en avertir les *crowdfunders*, car ces derniers vivent l'aventure avec eux.

Conclusion de l'hypothèse 1

Les avantages du *crowdfunding* qui s'étendent au-delà de l'aspect financier sont nombreux et ceux-ci sont difficilement concevables avec d'autres formes de financement. En effet, la validation d'un concept par le marché et la création d'une communauté autour du projet ne sont pas réalisables en ayant recours à un prêt bancaire par exemple. Le *crowdfunding* offre un côté émotionnel, car les *crowdfunders* choisissent de soutenir un projet qu'ils apprécient et auquel ils croient, ainsi qu'un côté humain, grâce aux aspects de proximité, de communauté, de collaboration et de contact avec des investisseurs et clients potentiels. L'hypothèse établie est vérifiée dans la mesure où il ressort des entretiens que certains *crowdfundees* n'ont pas eu recours au *crowdfunding* pour la récolte de fonds mais uniquement pour la promotion de leur projet. Dans de nombreux cas, les raisons qui amènent

les *crowdfundees* à avoir recours au *crowdfunding* diffèrent de celles qui les amènent à s'adresser aux banques, ce qui accrédite la thèse de la complémentarité entre les rôles des banques et ceux du *crowdfunding*. En effet, certains se tournent vers le *crowdfunding* parce qu'ils n'ont pas obtenu de financement par un autre moyen, d'autres y ont recours pour le marketing de leur projet, mais dans tous les cas, le *crowdfunding* et le secteur bancaire ne sont nullement considérés comme des moyens de financement substitués. Enfin, bien que le *crowdfunding* puisse être considéré comme un moyen facile et rapide d'obtenir des fonds, nous avons vu que le lancement d'une campagne comporte certaines difficultés et que le travail lié ne doit pas être sous-estimé.

1.2. Impact de la législation

Hypothèse 2 : « Le cadre législatif du *crowdfunding* n'étant pas entièrement développé, cela n'incite pas à y avoir recours (à cause des incertitudes qui y sont liées). »

Lors de nos recherches concernant la législation à propos du *crowdfunding*, il est apparu que celle-ci avait tendance à freiner sa croissance. Au niveau de la Belgique, la législation ne permet pas toujours de savoir clairement ce qui est autorisé ou pas. Le *crowdfunding* est un phénomène récent qui nécessite des adaptations de la législation autrefois en place et alors adaptée aux méthodes de financement traditionnelles. Au niveau européen, les différentes régulations ont tendance à ralentir son développement transfrontalier, par méconnaissance des régulations nationales propres à chaque pays.

Avant d'exposer l'avis des répondants, il convient de faire le point sur la législation actuelle en Belgique, telle qu'expliquée par Christophe Majois (FSMA). Il précise tout d'abord que la législation qui s'applique au *crowdfunding* est valable uniquement pour le *crowdfunding* financier (en capital et sous forme de prêts donc, mais pas sous forme de récompenses et de dons). Il déclare : « Actuellement, il n'y a pas de cadre juridique spécifique pour le *crowdfunding*, donc il n'y a pas de statut spécifique pour les plateformes de *crowdfunding* en Belgique, contrairement à ce qu'il peut y avoir dans d'autres pays européens, ce qui veut dire que c'est le cadre financier usuel qui s'applique ». La législation qui s'applique est la directive Prospectus, qui est d'application en Europe, et les Etats membres ont la liberté d'établir leurs propres règles spécifiques. Il poursuit : « Le statut que devraient avoir les plateformes dépend du service d'investissement qu'elles pourraient être

amenées à fournir donc on est là notamment dans la législation européenne MiFID²⁰ ». Il affirme : « Dans les faits, la plupart des plateformes actives en Belgique ont trouvé des modes d'organisation qui les amènent à ne pas devoir adopter un statut, donc des modes qui sont tout à fait légaux mais qui font que ces plateformes ne tombent pas sous le contrôle de la FSMA ». Dans le futur, « la situation devrait changer parce que, récemment, le gouvernement a adopté une loi, la Loi Programme [*Tax Shelter* et exonération de précompte], avec l'idée de favoriser l'investissement dans les entreprises qui démarrent ou les *start-ups* », pense-t-il. Cette loi permet aux personnes physiques de bénéficier de certains incitants fiscaux lorsqu'elles investissent, notamment par le biais de plateformes de *crowdfunding* agréées par la FSMA, « ce qui veut dire qu'il y a un cadre qu'il faut développer », affirme-t-il. Il explique : « L'idée de ce cadre est que les plateformes devraient avoir un statut spécifique qui devrait être agréé par la FSMA, donc respecter un nombre de règles spécifiques ». Selon lui, la future régulation va permettre de clarifier les choses, car le statut sera une sorte de reconnaissance et sera, à terme, une situation de *win-win* pour tout le monde. Néanmoins, à cause de la lenteur du processus législatif, il faudra encore attendre un certain temps avant de voir les premières plateformes agréées.

En réalisant les différents entretiens, une des questions posées concernait la législation actuellement en place. Le but recherché était de savoir si elle avait plutôt tendance à favoriser la croissance du *crowdfunding* ou, au contraire, si elle pouvait constituer un frein : pour les *crowdfundees* de lancer leur projet, pour les *crowdfunders* d'investir, et pour les plateformes de se développer.

Du côté des *crowdfundees*, la principale restriction les concernant est qu'ils font face à une limitation sur le montant des fonds levés, à travers la directive Prospectus. Cependant, il ressort des entretiens auprès des entrepreneurs qu'ils ne ressentent pas la législation actuelle comme une réelle contrainte. En effet, à la question « Avez-vous fait face à des contraintes législatives durant votre campagne ? », toutes les personnes interrogées ont répondu par la négative. Les seules contraintes rencontrées sont liées au choix de la plateforme, ce qui représentent des cas isolés. Pierre Oldenhove se montre toutefois critique vis-à-vis de la directive Prospectus, bien qu'il ne la considère pas comme une contrainte en tant que telle.

²⁰ Il est intéressant de noter que la directive MiFID s'applique uniquement aux plateformes qui impliquent un instrument financier, à savoir le *crowdfunding* en capital et, en principe, sous forme de prêts (en principe car, comme l'explique Charles-Albert de Raditzky (MyMicroInvest), il va y avoir des changements et des mises au point dans les réglementations locales européennes). Elle ne s'applique donc pas aux plateformes de *crowdfunding* sous forme de récompenses et sous forme de dons, à condition qu'il n'y ait pas de rendement.

Selon lui, elle est censée protéger l'investisseur alors que, au final, elle impose des restrictions aux entrepreneurs et elle empêche un certain nombre de *start-ups* de naître.

Du côté des *crowdfunders*, aucun n'a été interrogé pour l'analyse de ce mémoire mais le manque de règles claires concernant les pratiques de *crowdfunding* et le manque de reconnaissance des plateformes pourraient laisser penser qu'ils ne sont pas confiants à investir leur argent dans ce moyen de financement. Comme le déclare Christophe Majois (FSMA), suite à l'incertitude qui existe, peut-être qu'une législation mieux définie permettrait de rassurer les *crowdfunders*.

Du côté des **plateformes**, Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) constate qu'il y a peu de plateformes qui opèrent en-dehors de leur pays. Une des raisons est que les réglementations restent relativement locales et empêchent les plateformes de s'internationaliser. Pour pouvoir opérer dans plusieurs pays, il faudrait respecter les règles qui sont en place dans chaque pays, ce qui serait très coûteux. Pierre Oldenhove est persuadé qu'une harmonisation des lois au niveau européen permettrait de renforcer l'efficacité des plateformes. Par ailleurs, certaines plateformes tentent d'utiliser à leur avantage le cadre légal actuellement en place. A titre d'exemple, MyMicroInvest espère attirer des entrepreneurs en proposant de rédiger un prospectus²¹ approuvé par la FSMA, procédure normalement coûteuse et compliquée. Elle est la seule plateforme belge à offrir ce service, et ce, à un prix avantageux.

A la question de savoir si la législation actuelle favorise ou freine la croissance du *crowdfunding*, Christophe Majois (FSMA) pense qu'elle n'est pas contraignante. Il argumente : « Du fait que les plateformes peuvent trouver des modèles qui leur permettent de ne pas tomber sous le contrôle de la FSMA, cela montre qu'il existe des moyens d'opérer en-dehors de tout contrôle et donc, ces plateformes ne sont pas soumises à des règles spécifiques ». Cependant, il poursuit : « Lorsqu'on discute avec certaines de ces plateformes, je pense qu'elles sont désireuses aussi d'avoir à un moment donné la possibilité d'être gérées et reconnues en tant que telles ». Christophe Majois (FSMA) explique aussi : « Le *crowdfunding* pour l'instant reste un phénomène qui est encore assez fort ancré au niveau local et au niveau national. On voit, la plupart du temps, que les entrepreneurs vont trouver l'argent dans un cercle qui est relativement proche. Donc on a des regroupements culturels assez forts et on ne connaît pas les plateformes qui opèrent à travers l'Europe, il n'y en a pas

²¹ Pour rappel, ce prospectus permet de lever des fonds de manière illimitée auprès d'un nombre indéfini de personnes.

encore, ce qui fait que la nécessité d'un statut harmonisé au niveau européen n'est sans doute pas encore vraiment là. ». Christophe Majois (FSMA) évoque le problème de l'œuf et de la poule ; d'un côté, peu de plateformes étendent leurs activités à l'étranger donc la législation ne se développe pas à ce niveau-là, et d'un autre côté, le manque d'harmonisation n'incite pas les plateformes à s'étendre au-delà de leurs frontières. Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) attribue ce manque de volonté politique d'avoir une législation européenne à la taille du marché qui est trop petit mais aussi trop récent. Dans le futur, lorsqu'une entreprise obtiendra un statut spécifique, celui-ci ne sera valable que dans le pays dans lequel il a été obtenu car il est créé au niveau national. L'entreprise ne pourra donc pas opérer dans un autre pays sans y obtenir le statut et elle devra s'adapter à la législation nationale en vigueur.

Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) se montre critique vis-à-vis de la directive Prospectus ; il trouve que la limitation à 300.000 euros avec une limite de 1.000 euros par investisseur est une règle qui n'a pas été bien pensée et qui, au final, n'est pas utilisée. Il explique que, lors d'une campagne de *crowdfunding*, environ 80% des fonds sont récoltés auprès de 20% des *crowdfunders* qui investissent en général plusieurs milliers d'euros. Ce qui veut dire que, si on limite ces 20% à investir maximum 1.000 euros, les 80% restants devraient soit être plus nombreux, soit investir plus pour pouvoir compenser ce déficit. Il indique que cette règle va évoluer : dans les mois à venir, une nouvelle loi devrait créer un statut particulier pour les plateformes de *crowdfunding* et accorder un agrément à celles qui répondent à une série d'exigences. Pour les projets financés sur ces plateformes agréées, le montant total de l'opération devra être inférieur à 300.000 euros avec une limite de 5.000 euros par investisseur, ce qui est déjà plus réaliste.

Conclusion de l'hypothèse 2

Il convient d'infirmar l'hypothèse, dans la mesure où il ressort des entretiens que le cadre législatif actuel n'est pas considéré comme contraignant. La principale contrainte à laquelle font face les *crowdfundees* est la directive Prospectus, qui limite le montant levé pour une campagne, mais qui n'empêche pas la plupart de mener à bien leur projet. La mise en place d'incitants fiscaux pour les *crowdfunders* est prévue afin de les encourager à investir sur des plateformes de *crowdfunding*. Les plateformes quant à elle parviennent à trouver des moyens d'opérer en échappant à tout contrôle. Cependant, des changements au niveau de la législation sont prévus pour les années à venir. L'idée du futur cadre légal est de créer pour les plateformes un statut officiellement agréé par la FSMA. La législation sera plus

contraignante et forcera les plateformes à s'y plier ou à cesser leurs activités. La volonté de clarification a pour objectif d'atteindre une situation qui soit bénéfique pour tous à terme. Par ailleurs, ce statut sera valable au niveau national et, à notre connaissance, un statut harmonisé au niveau européen – qui permettrait de faciliter l'internationalisation des plateformes – n'est pas encore à l'ordre du jour.

1.3. Raisons des partenariats entre plateformes de *crowdfunding* et banques

Hypothèse 3 : « Les banques ne peuvent plus nier l'existence du *crowdfunding* et doivent en tenir compte d'une manière ou d'une autre. »

Etant donné la croissance du *crowdfunding*, les banques sont enthousiastes à l'inclure dans leur stratégie : de plus en plus de banques établissent un partenariat avec une plateforme de *crowdfunding* existante alors que d'autres développent leur propre plateforme, bien que cette pratique soit plus rare. A notre connaissance, KBC est la seule banque en Belgique à avoir créé sa propre plateforme, Bolero Crowdfunding. Par ailleurs, il apparaît pertinent de comprendre les motifs de tels partenariats afin de pouvoir répondre à la problématique de ce mémoire. Ces éléments permettent d'établir ce qui amène les banques à s'associer à ce type d'initiatives ; si c'est pour répondre à un risque de substitution, autrement dit un risque de voir une part de leurs clients se diriger vers des sources de financement alternatives, ou s'il existe d'autres raisons. Comme nous l'avons constaté au cours de la revue de littérature, aucune véritable concurrence n'existe entre ces deux moyens de financement et une collaboration serait même bénéfique pour les deux parties. D'un côté, les plateformes peuvent utiliser l'expertise des banques dans l'évaluation du risque des projets grâce à leur expérience dans l'évaluation de crédit. D'un autre côté, les banques peuvent utiliser les plateformes pour sélectionner les projets les plus populaires, entre autres grâce à l'aspect de validation d'un concept par le marché.

Parmi les personnes qui assurent la gestion quotidienne d'une plateforme, Adrien Darcheville (MyMicroInvest) explique que le partenariat entre BNP Paribas Fortis et MyMicroInvest est bénéfique pour la plateforme car il leur permet d'entrer en contact avec des clients de la banque qui cherchent du financement. Ces entrepreneurs font alors une campagne de *crowdfunding* sur la plateforme avant d'obtenir un prêt bancaire. Charles-Albert de Raditzky (MyMicroInvest) confirme que la raison de ce partenariat était d'acquérir de la notoriété et d'attirer des clients, en s'alliant avec une banque commerciale telle que BNP Paribas Fortis qui a accès à des clients entrepreneurs et investisseurs. D'après lui, une banque ne doit pas prêter de l'argent à des personnes qui ne pourront pas rembourser, telles que des

entrepreneurs qui souhaitent lancer leur *start-up*, car ce sont des crédits trop risqués. Il pense qu'une banque devrait plutôt se tourner vers d'autres types de financement pour pouvoir aider ces *start-ups* à se financer, en s'associant par exemple à une plateforme de *crowdfunding*, un *business angel* ou autre. La banque peut alors par la suite accorder des crédits petit à petit, lorsque la *start-up* commence à avoir du capital, des fonds propres plus importants, un certain chiffre d'affaires, etc. MyMicroInvest s'est également allié avec KeyTrade Bank pour attirer des clients, mais dans ce cas-là il s'agissait uniquement de clients investisseurs.

D'après son expérience, Charles-Albert de Radzitzky reste convaincu que l'alliance entre la plateforme et la banque crée un écosystème favorable aux entrepreneurs. Cependant, l'expérience confirme aussi que, culturellement, c'est très difficile pour une *start-up* telle que MyMicroInvest et une banque telle que BNP Paribas Fortis de travailler ensemble, comme il le cite : « On ne parle pas la même langue, on ne travaille pas de la même façon et on n'a pas les mêmes moyens ».

Pour justifier le partenariat entre BNP Paribas Fortis et MyMicroInvest, Adrien Darcheville (MyMicroInvest) raconte : « C'est déjà arrivé que l'objectif soit que BNP Paribas Fortis accorde un prêt à l'entreprise à condition que la campagne de *crowdfunding* soit réussie ». Charles-Albert de Radzitzky évoque plusieurs exemples d'entrepreneurs qui ont bénéficié d'une aide financière conjointe de la part de MyMicroInvest et de BNP Paribas Fortis. Dans le premier exemple – dont le projet est confidentiel car actuellement en cours – la banque aimerait aider un de ses clients à trouver le financement nécessaire pour son projet, en partenariat avec MyMicroInvest. Le deuxième exemple est l'Hôtel Neufchatel situé à Bruxelles qui a été financé par MyMicroInvest et ensuite grâce à un crédit accordé par BNP Paribas Fortis, qui a apporté les fonds nécessaires pour qu'un deuxième hôtel puisse être créé. Ces exemples montrent que la combinaison entre MyMicroInvest et BNP Paribas Fortis est possible et réelle, bien que certains aspects doivent encore être formalisés afin de mettre à profit ce partenariat au maximum.

Anne-Charlotte de Cartier et Shana Egaña Viteri ont toutes les deux participé à la création de la plateforme Hello crowd!, qui résulte d'un partenariat entre Hello bank! et la plateforme de *crowdfunding* française Ulule. Anne-Charlotte de Cartier, de Hello bank!, s'occupe actuellement de la *value proposition* de Hello crowd!, qui consiste à développer et améliorer leur offre. Shana Egaña Viteri, de Ulule, s'occupe de développer la plateforme française en Belgique et d'accompagner les *crowdfundees* qui proposent leur projet sur Hello crowd!. Le partenariat est intéressant et enrichissant pour les deux parties ; Ulule y voit une

opportunité d'accroître la connaissance du *crowdfunding* en Belgique et Hello bank! peut désormais offrir une source de financement alternative à ses clients, en constituant une étape intermédiaire avant d'éventuellement accéder au financement de la banque. De plus, Hello bank! peut bénéficier de l'expertise et l'expérience de Ulule, qui existe depuis 5 ans.

Actuellement, les principaux clients qui sont dirigés vers la plateforme Hello crowd! sont ceux qui s'adressent à La banque des Entrepreneurs²² ; la plupart sont motivés mais ils se trouvent à un stade trop avancé de leur projet pour obtenir un prêt bancaire, dans le sens où ils n'ont aucune garantie et leur projet est trop risqué. Il arrive aussi que des *crowdfundeers* soumettent leur projet sur Hello crowd! et que, par la suite, La banque des Entrepreneurs soit intéressée par le projet. L'équipe de Hello bank! essaye d'encourager les conseillers professionnels en agence à avoir le réflexe de rediriger les personnes dont le projet est trop risqué vers des plateformes de *crowdfunding* tels que MyMicroInvest ou Hello crowd!, en fonction des montants nécessaires. La principale différence entre MyMicroInvest et Hello crowd! est que la première est une plateforme de *crowdfunding* en capital, destinée aux projets nécessitant des montants d'une certaine ampleur, alors que la deuxième est une plateforme de *crowdfunding* sous forme de récompenses, qui vise des projets nécessitant des montants plus limités.

La plateforme Hello crowd! présente des avantages à la fois pour les *crowdfunders* et pour les *crowdfundeers*. Pour les premiers, l'avantage est que les projets sont filtrés avant d'être publiés, ils ne sont donc pas tous acceptés par la plateforme. Pour les deuxièmes, la force de la plateforme est l'accompagnement tout au long du projet, qui est la philosophie de Ulule, grâce à des conseils et des outils pour gérer au mieux une campagne. De plus, pour les *crowdfundeers*, Anne-Charlotte de Cartier évoque plusieurs aspects du *crowdfunding* qu'une banque ne peut leur offrir, tels que, comme elle le cite : « Tester son produit ou un concept par le marché, renforcer le lien avec une communauté [...] et améliorer sa visibilité ». Plus d'un an et demi après le lancement de Hello crowd!, le bilan est positif et l'équipe se montre enthousiaste car la plateforme rencontre un succès croissant et affiche un taux de réussite élevé. Anne-Charlotte de Cartier attribue ces bonnes performances à, d'un côté, le tri et la sélection des projets mis en ligne sur la plateforme et, d'un autre côté, l'accompagnement offert aux *crowdfundeers*. Elle ajoute que c'est un moyen rapide de se financer – une

²² Pour rappel, La banque des Entrepreneurs est une initiative de BNP Paribas Fortis visant à soutenir les jeunes entrepreneurs et les entreprises sociales. (Van Overloop, 2015)

campagne nécessitant en moyenne 45 jours sur la plateforme Hello crowd! – comparé au temps nécessaire pour obtenir un prêt auprès d’une banque.

Dans le futur, l’équipe de Hello bank! envisage de nombreuses possibilités d’améliorations de Hello crowd!. Une manière d’accroître sa popularité serait de créer une sorte de trajet entre la plateforme et BNP Paribas Fortis, et inversement. Ils aimeraient que la réussite d’une campagne sur Hello crowd! représente une garantie pour La banque des Entrepreneurs, qui accorderait alors un crédit pour financer le projet. Ils souhaiteraient également développer leur offre. Tout d’abord, en proposant aux *crowdfundees* un accompagnement après leur campagne de financement (et pas seulement avant ou pendant), tel que définir ensemble les prochaines étapes du projet, analyser le développement futur des produits, etc. Ensuite, en facilitant la vie d’un entrepreneur au quotidien et en proposant de les aider davantage en tant que banque, faisant ressortir le lien entre les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire. Finalement, en permettant à quelqu’un qui a une bonne idée d’en faire son entreprise, encourageant ainsi l’entrepreneuriat en Belgique. Pour parvenir à ces objectifs, ils ont l’intention de mieux définir leur stratégie et de cibler de manière plus précise les types de clients et de projets. A travers leur positionnement, ils essayent de mettre en avant leur côté belge pour renforcer l’aspect local du *crowdfunding* et pour développer une certaine relation de confiance avec les *crowdfunders*. Anne-Charlotte de Cartier estime que c’est un gage de qualité d’avoir une banque belge derrière une plateforme, surtout pour l’investisseur belge qui a tendance à être prudent ; si un problème venait à survenir, il peut facilement contacter l’équipe qui se situe à Bruxelles, et pas à l’autre bout du monde.

Parmi les *crowdfundees* rencontrés, les avis divergent ; certains se montrent enthousiastes, d’autres réticents, et d’autres encore ne comprennent pas les raisons de ces partenariats. Pierre Rousseaux perçoit de manière positive cette ouverture de la part des banques. Pierre Buffet et Mark Turcksin s’accordent à dire que ces collaborations sont positives dans le sens où elles permettent de donner plus de visibilité et de crédibilité au *crowdfunding* mais ils estiment qu’elles servent surtout d’outil marketing. Pierre Buffet explique que ces partenariats n’apportent pas beaucoup de valeur ajoutée. Mark Turcksin pense qu’ils s’inscrivent dans une stratégie commerciale plutôt que financière de la part des banques qui souhaitent montrer qu’elles accompagnent les *start-ups*. De leur côté, RC et RB ne perçoivent pas ces alliances d’un très bon œil. RC voit l’arrivée des banques sur le marché du *crowdfunding* comme une intrusion dans un domaine qui n’est pas le leur. Pour RB, c’est une manière déguisée des banques de montrer qu’elles soutiennent les entreprises alors qu’en

réalité, elles ne font pas grand chose à part mettre à disposition une plateforme qui existait déjà avant. Christophe Majois (FSMA) perçoit ces partenariats comme une occasion pour les banques de profiter d'un phénomène populaire. Il reste critique par rapport à ces collaborations en argumentant que seul KBC a développé sa propre plateforme, alors que les autres n'ont fait que conclure des partenariats avec des plateformes existantes, ce qui ne leur a pas coûté grand chose. Finalement, RA confie que ce nouveau positionnement n'est pas clair et pense qu'il vaudrait mieux laisser les plateformes opérer sans l'aide des banques.

Conclusion de l'hypothèse 3

Au vu de la popularité croissante du *crowdfunding*, les banques ont le devoir de s'y intéresser si elles veulent donner un coup de fraîcheur à leur image ; nous avons vu, à titre d'exemples, que BNP Paribas Fortis et KeyTrade Bank se sont associés avec MyMicroInvest, alors que Hello bank! a fait appel aux services de Ulule pour mettre en place Hello crowd!. L'hypothèse établie est confirmée dans la mesure où nous avons constaté que les alliances sont bénéfiques à la fois pour les banques, mais aussi pour les plateformes, et également pour les *crowdfundees* et les *crowdfunders*. Les banques peuvent étendre leur offre de possibilités de financement et montrer qu'elles soutiennent leurs clients en proposant des solutions adaptées à tous. Les plateformes ont l'avantage de se montrer plus flexibles à accepter des projets considérés comme risqués. Les partenariats permettent d'augmenter la visibilité du *crowdfunding*, d'attirer des *crowdfundees* et de crédibiliser les plateformes qui s'associent à des grandes banques, ce qui, de manière positive, encourage les *crowdfunders* à investir. De plus, comme établi précédemment, de telles associations permettent de répondre aux besoins des entrepreneurs à diverses périodes de financement de leur projet, comme en témoignent les exemples de projets financés conjointement par MyMicroInvest et par BNP Paribas Fortis. Les banques et les plateformes sont donc des moyens de financement complémentaires et les partenariats permettent de répondre à un besoin réel, malgré les critiques de certains qui affirment qu'ils s'établissent uniquement dans un souci de stratégie marketing et commerciale de la part des banques.

1.4. Situation actuelle du *crowdfunding* en Belgique

Hypothèse 4 : « Les faibles montants investis dans le *crowdfunding* et le nombre peu élevé de plateformes en Belgique pourrait laisser penser que le marché belge du *crowdfunding* a des difficultés à se développer activement et, en conséquence, accumule un certain retard par rapport à ses pays voisins. »

D'après les rapports récents sur le *crowdfunding*, il apparaît que l'investisseur belge consacre jusqu'à dix fois moins de fonds au *crowdfunding* que les habitants des pays voisins

(Walterus & Williams, 2014, p. 8). Par ailleurs, la Belgique subit la concurrence des plateformes à l'étranger, qui, de par leur popularité, pourrait lui voler son potentiel de marché. Toutefois, l'hypothèse établie ci-dessus est à nuancer pour différentes raisons. Premièrement, il faudrait se demander si la comparaison des montants investis dans le *crowdfunding* par pays par rapport au nombre d'habitants se révèle être une mesure adéquate. En effet, une telle mesure ne prend pas en compte les montants investis par les belges sur des plateformes étrangères. Deuxièmement, il faudrait comparer le nombre de plateformes d'un pays par rapport à la taille de ce pays. En effet, il n'est pas anormal qu'il y ait un plus grand nombre de plateformes en France qu'en Belgique par exemple. Cependant, établir une liste exhaustive du nombre de plateformes par pays est difficile à réaliser : certaines sont actives, d'autres sont considérées comme étant en phase de démarrage et d'autres encore disparaissent chaque année. Troisièmement, il conviendrait d'analyser les plateformes séparément plutôt que de parler des plateformes d'un pays dans son ensemble. Finalement, les plateformes de *crowdfunding* étant en ligne, il faudrait s'interroger sur la pertinence de comparer les pays entre eux alors que les plateformes sont accessibles à tous, indépendamment de la localisation de la personne.

Lors des différents entretiens, nous avons demandé aux répondants ce qu'ils pensaient de la situation actuelle du *crowdfunding* en Belgique. Cette prise de connaissance ne permet pas de répondre à la problématique en tant que telle – car il s'agit d'avis subjectifs souvent basés sur l'opinion des répondants et non sur des données réelles – mais elle contribue à élucider dans quelle mesure ce moyen de financement est perçu comme complément ou substitut aux banques. En effet, l'ampleur de l'activité permet de déterminer si le *crowdfunding* constitue une quelconque menace pour le secteur financier belge.

Anne-Charlotte de Cartier (Hello bank!) pense que la Belgique est en retard par rapport à ses pays voisins. Elle justifie le partenariat entre Hello bank! et Ulule comme étant une manière de « prendre le train en marche » et de développer le phénomène en Belgique, en montrant que le *crowdfunding* est une initiative soutenue par les banques. Christophe Majois (FSMA) nuance cette affirmation : « Quand je vois le succès d'un MyMicroInvest ou d'un Look&Fin j'ai l'impression que le domaine se débrouille pas mal [en Belgique] ». Si la Belgique est en retard, il l'attribue à la prudence de l'investisseur belge, qui justifie qu'il investit moins que les investisseurs d'autres nationalités. Il précise que l'élément sur lequel la Belgique est potentiellement en retard est tout ce qui concerne le *peer-to-peer lending*, c'est-à-dire le financement de consommateur à consommateur. C'est la forme de *crowdfunding* qui

a le plus de succès dans le monde – en termes de montants récoltés – mais qui n'existe pas en Belgique pour des raisons légales ; en effet, un consommateur ne peut pas faire appel au public pour recevoir un crédit. Par ailleurs, selon lui, le *crowdfunding* est un phénomène dont la presse spécialisée parle beaucoup alors que les montants qui y sont liés restent faibles, ce qui laisse penser qu'il y a une disproportion entre l'impact dans les médias et les montants relatifs. De son côté, Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) considère que la situation en Belgique est bonne, dans le sens où le marché serait trop petit pour accueillir un plus grand nombre de plateformes sur son territoire. Dans les pays où il y a trop de plateformes par rapport à la taille du marché, il pense que certaines d'entre elles vont être amenées à disparaître dans le futur, ou être rachetées par d'autres.

Conclusion de l'hypothèse 4

L'hypothèse établie ne peut être confirmée ou infirmée par rapport aux répondants, dans le sens où leurs avis divergent. Plusieurs facteurs expliquent la situation de la Belgique, à savoir : la frilosité de l'investisseur belge, la législation belge notamment à propos du *peer-to-peer lending*, la taille limitée du marché belge et le manque de notoriété de certaines plateformes belges. Par ailleurs, les plateformes MyMicroInvest et Look&Fin, qui sont les deux plus importantes en Belgique, continuent de gagner en popularité et MyMicroInvest envisage même une internationalisation dans un futur proche, dans le but de devenir leader européen en matière de *crowdfunding*. De plus, les récents partenariats conclus entre les plateformes et les banques pourraient stimuler le développement du *crowdfunding* en Belgique, grâce au soutien des banques.

1.5. Situation future du *crowdfunding* en général

Hypothèse 5 : « A l'avenir, le *crowdfunding* va continuer à se développer. »

Les rapports sur le *crowdfunding* prédisent que les montants levés par le biais de ce moyen de financement ne vont cesser de croître dans les années à venir. Alors qu'en 2014 un montant total de 16,2 milliards de dollars a été récolté par le *crowdfunding*, ce montant était estimé à 34,4 milliards de dollars pour l'année 2015 (Massolution, 2015) (voir *supra*, 'Partie 1, Chapitre 2, 1.1. Dans le monde', Figure 6). Cependant, l'évolution du *crowdfunding* pose encore beaucoup de questions. Nous avons interrogé les répondants sur leurs prédictions futures de la situation du *crowdfunding* en Belgique. A nouveau, il ne s'agit que d'avis subjectifs, mais la prédiction de son état futur permet d'établir dans quelle mesure ce moyen de financement pourrait être un complément ou un substitut aux banques. L'idée est de savoir

si ce qui constitue aujourd'hui un phénomène marginal pourrait connaître une croissance exponentielle comme cela a été le cas pour d'autres initiatives liées à des phénomènes de désintermédiation.

Les *crowdfundees* interrogés s'accordent à dire que le *crowdfunding* va évoluer de manière positive, bien qu'ils estiment qu'il soit encore trop tôt pour déterminer son potentiel de croissance. Ils pensent qu'il va continuer à se développer, éventuellement dans de nouveaux domaines. En outre, il pourrait aussi se professionnaliser en attirant des plus gros porteurs de capitaux, comme l'explique RB, et devenir une solution de placement alternative pour ces investisseurs fortunés. Il pense que le *crowdfunding* va sans doute croître et gagner en popularité, particulièrement si les projets qui percent se multiplient. La possibilité de pouvoir investir dans des projets au choix est très appréciée, comme l'explique Pierre Rousseaux, et accorde au *crowdfunding* sa popularité.

Parmi les autres répondants, ceux-ci prédisent un potentiel de développement important, tout en n'ignorant pas les dangers qui pourraient subvenir. S'étant intéressé au *crowdfunding* à ses débuts, Paul Belleflamme affirme que ce n'est pas seulement un effet de mode mais que c'est un phénomène qui persiste. Anne-Charlotte de Cartier (Hello bank!) estime que la Belgique n'en est qu'à ses débuts en ce qui concerne le *crowdfunding*, entre autres à cause du manque d'éducation de la population à ce sujet ; peu de belges connaissent ce moyen de financement et le gouvernement n'est peut-être pas conscient de tout son potentiel. Elle attribue la méconnaissance du *crowdfunding* en Belgique à deux acteurs : d'une part, l'Etat, qui ne le met pas en avant, et d'autre part, les médias, qui ne parlent que des projets ayant permis de récolter des sommes phénoménales. Néanmoins, elle voit un bel avenir pour le *crowdfunding* grâce à ses dimensions locale et collaborative, qui sont deux tendances actuelles. Selon elle, le *crowdfunding* est très populaire dans certains pays et il n'y a pas de raison que ce ne soit pas le cas en Belgique. Il est indispensable de le promouvoir en mettant en avant les aspects positifs et les avantages qu'on peut en retirer, tels que les contreparties. Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) pense que, dans le futur, il pourrait y avoir un mouvement de consolidation, c'est-à-dire qu'il y aurait moins de plateformes mais de plus grande taille. Il estime que le *crowdfunding* est l'expression la plus pure d'une démocratie directe, en permettant au grand public de déterminer quelles entreprises sont porteuses de valeur et dans lesquelles il faudrait investir. Il espère qu'il y aura un changement de mentalité et que le *crowdfunding* deviendra un jour une sorte de réflexe quotidien de la population. L'éducation est nécessaire pour y arriver, en apprenant aux

citoyens à investir, en les informant des risques, etc. Il trouve aussi que le *crowdfunding* doit rester un phénomène local et garder un aspect de proximité. Finalement, comme l'explique Adrien Darcheville (MyMicroInvest), l'avantage du *crowdfunding* pour les *crowdfunders* est qu'il offre la possibilité d'investir de faibles sommes d'argent dans des *start-ups*. Cette manière de diversifier ses investissements constitue une de ses forces, laissant penser qu'il va subsister, car il représente une belle opportunité pour les investisseurs.

Malgré ces prédictions positives, certains risques ne peuvent être ignorés. D'après ce qui est en cours de développement, le *crowdfunding* va être amené à être plus régulé. Charles-Albert de Radzitzky (MyMicroInvest) affirme que les zones grises qui pourraient persister – concernant la législation – représentent le plus grand danger car elles pourraient mener à des catastrophes et les acteurs pourraient se retirer du marché, d'où la nécessité d'avoir une réglementation claire. Christophe Majois (FSMA) craint qu'un jour il y ait un accident, et donc des pertes, ce qui refroidirait le marché. De son côté, Paul Belleflamme se demande s'il n'y a pas un moment où il y aura tellement de projets proposés que ce ne sera plus possible de tous les financer ; il craint que ce phénomène représente « une bulle qui risque d'éclater ».

Conclusion de l'hypothèse 5

Au vu de l'engouement autour du *crowdfunding*, il convient de confirmer l'hypothèse. Toutefois, afin d'assurer son développement, il est essentiel de le promouvoir et de répondre au manque d'éducation de la population à ce sujet. De plus, les plateformes de *crowdfunding* regroupant plusieurs types d'acteurs, il faut veiller à l'accroissement de chacun d'entre eux : si les projets se multiplient sur les plateformes, il est nécessaire d'attirer suffisamment de *crowdfunders* pour fournir les fonds nécessaires. Par ailleurs, la future législation qui sera plus contraignante peut avoir diverses conséquences : elle pourrait avoir tendance à favoriser ou, au contraire, à freiner le lancement de nouvelles plateformes. En d'autres mots, elle pourrait inciter les opérateurs à créer de nouvelles plateformes – car ils se sentiraient plus rassurés – ou, à l'opposé, les décourager car ils posséderaient moins de marges de manœuvre.

A moins qu'un problème de grande ampleur ne survienne, il est fort probable que ce phénomène continue à se déployer, éventuellement dans de nouvelles directions, dans de nouveaux secteurs et avec d'autres types d'investisseurs. Il ne s'agit donc pas de se demander si le *crowdfunding* va persister et continuer à se développer mais plutôt de savoir à quelle allure il va évoluer, pendant combien de temps il va durer et jusqu'à quels montants les fonds récoltés vont s'élever. Toutefois, même si le *crowdfunding* rencontre une croissance exceptionnelle et que les montants levés ne cessent de croître, ils ne dépasseront

probablement jamais ceux attribués par les banques, laissant penser qu'ils ne pourront jamais être considérés comme des moyens de financement substitués.

2. Conclusion des hypothèses

Parmi les cinq hypothèses établies, la majorité des arguments tendent à démontrer que les deux moyens de financement sont **complémentaires** plutôt que substitués.

Par ailleurs, deux conclusions ressortent de l'analyse. Tout d'abord, il apparaît que le *crowdfunding* soit utilisé à différentes fins **selon que le financement soit obtenu uniquement par le *crowdfunding* ou en complémentarité avec d'autres moyens de financement** ; les *crowdfundees* qui se financent uniquement par le *crowdfunding* le font pour le financement principalement et éventuellement pour l'aspect marketing, alors que ceux qui se financent par différentes sources utilisent le *crowdfunding* pour la campagne marketing principalement et dans une moindre mesure pour la levée de fonds. Eventuellement, il peut leur servir de tremplin vers les banques. Ensuite, l'analyse montre que le *crowdfunding* est utilisé à différentes fins **en fonction de l'avancement du projet** ; les entrepreneurs qui ont des projets naissants utilisent le *crowdfunding* essentiellement pour lever des fonds et accessoirement pour l'aspect marketing, alors que ceux qui ont des projets déjà bien en place utilisent le *crowdfunding* pour bénéficier de la visibilité et faire la promotion de leur projet. Pour ces derniers, ce qui est surtout important dans le *crowdfunding* c'est le pouvoir du « *crowd* » plutôt que le besoin de « *funding* ». Le *crowdfunding* est donc surtout adapté pour financer une entreprise à son lancement ou pour le financement du début d'un projet qui n'a pas encore fait ses preuves et dont le résultat est incertain. Après avoir atteint un nombre conséquent de personnes prêtes à investir dans une entreprise ou un projet, cet intérêt accorde une certaine crédibilité aux *crowdfundees* qui peuvent alors se diriger vers une banque pour la suite du financement nécessaire.

On ne peut dès lors pas parler de moyens de financement substitués, pour les raisons citées ci-dessus mais également car cette nouvelle source de financement n'a pas d'effet négatif ou concurrentiel sur le secteur bancaire, les ordres de grandeur des montants levés par le *crowdfunding* et ceux octroyés par les banques n'étant pas comparables.

Chapitre 3 : Propositions d'actions visant à développer le *crowdfunding*

Sur base de la littérature et des entretiens, nous allons identifier quelles pourraient être les initiatives à entreprendre dans le futur en vue d'encourager le financement participatif.

1. Par les opérateurs de plateformes de *crowdfunding*

Afin de continuer à générer une croissance rapide des plateformes, l'objectif est d'attirer un maximum de *crowdfunders* et de *crowdfundees*.

Pour attirer les *crowdfunders*, un incitant pourrait être de diminuer les seuils minimum d'investissement afin d'encourager à investir des petits montants dans plusieurs projets plutôt qu'un montant élevé dans un seul projet. Cette solution semble pertinente pour stimuler la participation mais peut représenter une limite au financement de projets ayant des objectifs de financement plus élevés. Une autre manière d'attirer les *crowdfunders* pourrait être d'inclure des investisseurs professionnels à leurs côtés, pareillement à la stratégie de MyMicroInvest, afin de les rassurer dans leurs décisions d'investissement. Les plateformes pourraient également fournir des informations sur les *crowdfundees*, concernant leur historique sur des campagnes précédentes (par exemple s'ils ont respecté leurs engagements, s'ils ont livré les récompenses à temps, etc.) ou leur comportement en ligne sur la campagne actuelle (par exemple s'ils postent souvent des mises à jour de leur projet, s'ils répondent rapidement à leurs messages et aux questions posées, etc.). En fonction de ces critères, une certaine note ou un certain type de profil (par exemple profil « débutant », profil « confirmé », profil « expert », etc.) pourrait être attribué aux *crowdfundees*, dans l'objectif de développer une relation de confiance avec les *crowdfunders*. Finalement, il est essentiel de construire une communauté autour d'un projet et d'accorder aux *crowdfunders* des bénéfices qui découlent de l'appartenance à cette communauté, appelés les *community benefits*. Par ailleurs, les *crowdfunders* qui font eux-mêmes la promotion d'un projet devraient être récompensés.

Pour attirer les *crowdfundees*, les plateformes pourraient prévoir un accompagnement (avant, pendant mais aussi après le financement de la campagne) ainsi que des conseils personnalisés (par exemple comment préparer, planifier et assurer le suivi quotidien d'une campagne, comment interagir avec les investisseurs, comment vendre son produit de manière convaincante, etc.). Il a été démontré que, afin de maximiser les chances de réussite d'une campagne, il est bénéfique pour les *crowdfundees* de financer des projets de leurs pairs, de publier une vidéo qui explique leur projet et de susciter l'intérêt émotionnel du grand public. L'idéal serait d'encourager les *crowdfundees* à parvenir à financer un certain pourcentage de

leur objectif de financement avant de publier leur projet en ligne. Cet objectif peut être atteint en organisant une soirée ou un événement de lancement qui consiste à réunir les 3F – *Friends, Family and Fools* – afin d’obtenir un maximum de financement initial et de faire la promotion de leur projet, avant même que la campagne ne soit lancée sur la plateforme. Les plateformes pourraient ne rendre visibles que les projets qui ont déjà été financés à un certain pourcentage. Ce mécanisme permet de diminuer l’effet négatif du *herding behavior*, selon lequel une des conséquences est que personne ne veut investir si un faible montant seulement a déjà été investi. Ensuite, une fois que la campagne est publiée en ligne, il convient de mobiliser toutes ses connaissances, ainsi que les réseaux sociaux et autres formes de publicité électroniques, afin de créer le « *buzz* » autour du projet. En outre, diminuer la durée maximale autorisée des campagnes pourrait aider les *crowdfundees* à mener à bien leur projet, en leur évitant de tomber dans la période creuse de la courbe en U. La durée optimale serait de 45 jours minimum à 60 jours maximum, comme l’a compris la plateforme Kickstarter. Afin d’éviter la période creuse de la courbe en U, les *crowdfundees* ne devraient pas hésiter à communiquer avec la communauté pendant la campagne (et pas seulement au début ou à la fin). Les informer régulièrement et poster des mises à jour fréquentes permet de créer des liens et d’entretenir une relation à long terme. Rester en contact après la fin de la campagne permet de maintenir cette relation avec les investisseurs. Parmi les plateformes qui utilisent le modèle de *all-or-nothing*, elles pourraient prévoir un mécanisme qui aide à financer les projets ayant presque atteint leur objectif de financement lors du dernier jour de la campagne, mais pas à 100% (par exemple les projets qui atteignent 90% de leur objectif de financement) ; pas nécessairement un mécanisme financier mais une manière d’inciter les *crowdfunders* à fournir des fonds lors des derniers jours d’une campagne, afin d’éviter que certains projets n’échouent si proche du but (par exemple en les mettant en avant à un endroit stratégique sur la plateforme).

Si les **plateformes** souhaitent conserver une bonne réputation, elles pourraient établir des critères de sélection pour les projets proposés afin de les filtrer, et elles pourraient également vérifier la crédibilité des *crowdfundees* et la viabilité des projets, comme le font les plateformes Hello crowd! et MyMicroInvest par exemple. Le prospectus permet d’éviter les fraudes et les accidents, mais ce document étant lourd et coûteux, une sorte de prospectus simplifié pourrait être envisagé pour des projets nécessitant de plus petits montants. Si les plateformes souhaitent continuer à se développer, une proposition de solution pourrait être de s’étendre à l’étranger, afin de toucher un plus grand nombre de *crowdfundees* et de

crowdfunders. En effet, l'aspect proximité du *crowdfunding* incite à investir pour des projets dont « on se sent proche ». En conséquence, il est plus difficile d'attirer des investisseurs étrangers pour soutenir des projets locaux et cela rend donc nécessaire l'expansion des plateformes au-delà de leurs frontières pour assurer leur développement. Pour répondre à un renforcement de la concurrence des plateformes étrangères, une stratégie potentielle serait de viser des marchés de niche en se focalisant sur certains secteurs ou sur certains types d'investisseurs, comme le font déjà certaines plateformes (par exemple en se focalisant sur des projets musicaux ou sur des projets sociaux). Finalement, un renforcement de la transparence des services des plateformes pourrait avoir tendance à rassurer aussi bien les *crowdfunders* que les *crowdfundeers*.

2. Par les banques

Afin que le *crowdfunding* soit pris en compte dans la stratégie des banques, une solution évidente est de s'associer avec une plateforme. Par ailleurs, développer sa propre plateforme pourrait s'avérer plus judicieux, contrairement aux partenariats conclus avec une plateforme existante, car cette démarche a tendance à changer la perception selon laquelle ces alliances ne s'établissent que dans un but marketing et commercial. Pour stimuler le financement des projets sur les plateformes avec lesquelles elles ont conclu un partenariat ou sur leur propre plateforme, les banques pourraient mettre en place un mécanisme par lequel elles doublent le montant investi par les *crowdfunders*, selon le principe de *match giving* (par euro investi, la banque investit un euro supplémentaire), telle la stratégie de BNP Paribas Fortis Foundation. Les banques pourraient également ajouter sur leur propre site un onglet qui renvoie vers la plateforme ou directement vers les projets à financer, tout en respectant les contraintes légales. Par ailleurs, l'idéal serait qu'un trajet soit garanti entre les banques et les plateformes qui se sont alliées : les banques pourraient s'engager à financer les projets qui ont réussi une campagne de *crowdfunding* ou à financer les projets qui ont été financés par le *crowdfunding* et se trouvent à un stade plus avancé (par exemple lorsque l'entrepreneur est parvenu à obtenir un certain montant de capital ou de chiffres d'affaires ou autre). Actuellement, les banques dirigent les *crowdfundeers* vers les plateformes de *crowdfunding* pour les aider dans leur recherche de financement. Au-delà de cette fonction, elles pourraient également encourager leurs clients plus fortunés – et disposés à prendre un certain risque – à investir sur les plateformes de *crowdfunding* et devenir ainsi des *crowdfunders*.

3. Par le législateur

Afin que les risques du *crowdfunding* soient maîtrisés, il est indispensable de définir un cadre réglementaire clair, qui rassurerait à la fois les *crowdfunders*, les *crowdfundees* et les opérateurs de plateforme. Les objectifs de ce cadre sont donc de clarifier et rassurer, tout en favorisant le *crowdfunding* plutôt que de le restreindre. Le rôle des législateurs est également de contribuer à une meilleure éducation financière et à une plus grande sensibilisation de la population, ainsi qu'à une compréhension commune du *crowdfunding*, à sa promotion et à une conscientisation de son potentiel. En effet, peu de personnes savent ce qu'est le *crowdfunding* et, parmi celles qui savent, trop peu en connaissent ses opportunités et sa valeur ajoutée. Or, il est dans l'intérêt des législateurs de soutenir et d'encourager les différents acteurs car le *crowdfunding* permet entre autres la création d'emplois.

Du côté des *crowdfunders*, le futur cadre légal devrait permettre d'atténuer la frilosité des belges à investir dans ce moyen de financement. Il faudrait mettre en place des incitants fiscaux, comme par exemple la déduction fiscale des montants investis (dans une certaine limite). Toutefois, afin que ces avantages soient garantis, il est essentiel que les plateformes soient reconnues officiellement par la FSMA. Par ailleurs, même si les incitants restent limités compte tenu des contraintes budgétaires actuelles, il s'agit d'une manière de parler du *crowdfunding* et de le promouvoir.

Du côté des *crowdfundees*, une solution pourrait être d'augmenter la limite d'investissement de 1.000 euros par personne lorsque le montant total du projet s'élève entre 100.000 et 300.000 euros, et cela sans devoir rédiger de prospectus. En effet, comme l'explique Charles-Albert de Radzitzky, environ 80% des fonds levés sur une campagne de *crowdfunding* sont fournis par 20% des investisseurs. En limitant ces 20% à investir maximum 1.000 euros, soit les 80% restants doivent investir de plus grands montants, soit il faut attirer un plus grand nombre d'investisseurs. Selon lui, cette règle n'est donc pas adaptée.

Du côté des **plateformes**, le cadre légal devrait prévoir de les reconnaître de manière officielle (par exemple par un statut spécifique) et, éventuellement, leur attribuer une note de réputation en fonction de certains critères clairement définis, afin d'éviter les risques de fraude du côté des plateformes. Par ailleurs, malgré l'avis de certains qui pensent que le *crowdfunding* est un phénomène assez fort ancré au niveau local et qui ne perçoivent pas encore la nécessité d'un statut harmonisé au niveau européen, les *crowdfundees*, eux, pensent qu'une harmonisation est nécessaire afin d'assurer la croissance du *crowdfunding*.

Conclusion générale

L'émergence du *crowdfunding* n'est pas uniquement liée aux évolutions technologiques mais également aux nombreux avantages qu'il offre et à ses caractéristiques qui correspondent aux tendances actuelles. Tout d'abord, il s'agit d'un moyen de financement démocratique permettant de financer des initiatives qui stimulent l'économie, l'entrepreneuriat, le secteur social, la culture, etc. Ensuite, il a un caractère participatif, dans le sens où les *crowdfunders* décident volontairement de soutenir certains projets et participent activement à leur développement. De plus, les individus apprécient de connaître la finalité de leur investissement car ils prennent conscience de l'utilité qu'ils procurent et de l'impact de leurs actes, choix et décisions. Finalement, la proximité des parties prenantes implique la création d'une communauté dont l'appartenance est recherchée par les individus. Pour toutes ces raisons, il convient de développer et d'encourager le *crowdfunding* par le biais d'incitants fiscaux, de législations et autres actions.

L'objectif de ce mémoire est de répondre à la problématique suivante : « **Les plateformes de *crowdfunding* et le secteur bancaire : moyens de financement complémentaires ou substituts ?** ». L'analyse a été menée au niveau du marché belge. Tout d'abord, nous avons réalisé une **revue de littérature** sur le sujet. Ensuite, basé sur cette première partie, nous avons établi des hypothèses de recherche afin de mener l'**analyse empirique**, qui constitue la deuxième partie. Nous avons défini les différents profils des personnes interrogées et avons répondu à chacune des hypothèses à l'aide des informations fournies par les répondants, sur base de leur expérience et/ou expertise.

Nous avons établi que le *crowdfunding* et les banques sont des moyens de financement **complémentaires**, et ce pour plusieurs raisons. En effet, nous avons constaté que les objectifs ne sont pas les mêmes et que les montants ne sont pas comparables. En outre, il apparaît que les grandes banques belges ont conclu un partenariat avec une plateforme de *crowdfunding* existante ou développé leur propre plateforme et que les collaborations sont bénéfiques pour les différents acteurs. Il ressort de l'analyse que les plateformes de *crowdfunding* peuvent bénéficier de l'expertise des banques dans l'évaluation de risque des projets alors que les banques peuvent bénéficier du pouvoir de la foule pour déterminer quels projets sont les plus populaires. De plus, les banques peuvent inviter les entrepreneurs ayant des projets potentiellement risqués à se diriger vers les plateformes, et inversement, les plateformes

peuvent crédibiliser des initiatives qui pourront ensuite recevoir le soutien du secteur bancaire traditionnel. Du point de vue des *crowdfundees*, le *crowdfunding* élargit l'éventail des possibilités de financement et n'est pas simplement considéré comme une solution de dernier recours. Il est complémentaire aux banques car il offre une source de financement alternative mais non concurrente. Du point de vue des *crowdfunders*, le *crowdfunding* est complémentaire car les finalités ne sont pas les mêmes : ils placent leur argent à la banque pour toucher des intérêts alors qu'ils investissent dans le *crowdfunding* pour soutenir un projet qu'ils valorisent. La banque analyse d'abord la capacité de remboursement de l'emprunteur et ensuite le projet alors que sur une plateforme de *crowdfunding* c'est le potentiel du projet, à savoir sa viabilité et sa rentabilité, qui est analysé et accessoirement le profil de l'entrepreneur. Les deux moyens de financement présentent donc des modèles différents.

Si l'on compare de manière séparée les plateformes de *crowdfunding* financier (en capital et sous forme de prêts) et de *crowdfunding* non financier (sous formes de récompenses et de dons), l'activité des premières se rapprochent de celles des banques alors que les deuxièmes proposent une approche tout à fait différente. D'une part, le *crowdfunding financier* pourrait potentiellement constituer un substitut par rapport aux banques en offrant une source de financement aux *crowdfundees* et une compensation monétaire aux *crowdfunders*. Cependant, de par les montants généralement limités générés par les activités des plateformes, celles-ci ne représentent pas un concurrent. D'autre part, le *crowdfunding non financier* représente sûrement un moyen de financement complémentaire, en raison des récompenses qui sont offertes. Si des partenariats se créent, c'est parce qu'il y a justement cette complémentarité, non pas en termes de rentabilité mais dans un souci de la part des banques d'embellir leur image de marque. En effet, pour les banques, le financement de nouvelles initiatives permet de se positionner dans un nouveau secteur. Ces partenariats leur permettent de toucher une autre part de marché, par exemple les jeunes qui sont plus tournés vers l'Internet, et de se faire connaître auprès d'un public qui est probablement moins attiré par le monde financier en général.

De par sa croissance et sa contribution au bien-être social, le phénomène du *crowdfunding* ne peut être ignoré. Par contre, de par son caractère récent, il est difficile d'évaluer sa viabilité et de prévoir les effets à long terme. La question n'est donc pas de savoir si le *crowdfunding* va continuer à se développer mais plutôt de savoir à quelle vitesse les volumes annuels générés par le *crowdfunding* vont croître et s'il va avoir un impact réel sur l'économie belge dans son ensemble.

1. Limites du mémoire

L'analyse menée au long de ce mémoire comporte certaines limites qui affectent les résultats et leur interprétation.

Premièrement, **les résultats ne s'appliquent pas à l'ensemble du secteur bancaire et du secteur du financement participatif**. D'une part, les données de certains articles consultés pour la revue de littérature concernent une plateforme de *crowdfunding* en particulier et pas le secteur de manière générale. Par exemple, les données de la plateforme Kickstarter, qui est très influente dans le monde, ont été analysées par de nombreux auteurs, alors que d'autres plateformes n'ont jamais fait l'objet d'analyses quantitatives. D'autre part, la sélection des répondants de ce mémoire n'est pas représentative des catégories de profils visés et la taille limitée de l'échantillon implique qu'il ne faut pas faire de généralisation par rapport à l'analyse. Cette restriction se justifie par un délai limité de rédaction de ce mémoire.

Deuxièmement, une certaine **subjectivité** est associée à l'analyse qualitative, qui peut entraîner divers biais dans les résultats obtenus. Les entretiens menés étant semi-structurés, les questions ouvertes ont l'avantage d'obtenir des réponses plus larges et diversifiées mais rendent les résultats plus difficiles à analyser ; il peut s'avérer compliqué de dégager des tendances communes sur base des différentes réponses.

Troisièmement, le *crowdfunding* est un **phénomène récent** ; peu de données empiriques existent, le nombre d'ouvrages est limité, les livres deviennent rapidement obsolètes et les rapports les plus récents sont souvent payants. Cet obstacle s'explique entre autres par le niveau de maturité peu avancé du phénomène. De plus, la Belgique n'est pas toujours prise en compte par les chercheurs dans les études réalisées.

2. Pistes de réflexion futures

Avant de clôturer ce mémoire, nous proposons d'ouvrir quelques pistes de réflexion futures. En effet, le développement du *crowdfunding* et son lien avec le secteur bancaire soulèvent encore de nombreuses questions qui mériteraient d'être abordées de manière plus approfondie. Il pourrait être pertinent d'analyser chaque forme de *crowdfunding* de manière séparée ; comme mentionné précédemment, le *crowdfunding* financier présente un plus nombre de caractéristiques en commun avec les banques que le *crowdfunding* non financier. Le *crowdfunding* en capital et le *crowdfunding* sous forme de prêts pourraient donc faire l'objet d'une analyse plus détaillée. La problématique pourrait également être élargie à d'autres moyens de financement tels que les *business angels*, les *ventures capitalists* et autres.

Par ailleurs, de manière plus générale, une question fondamentale qui se pose sur le *crowdfunding* concerne les actions à prendre par le législateur afin de s'assurer que les *crowdfunders* soient protégés en cas de malversation. Dans le futur, si les plateformes venaient à être reconnues officiellement par un statut, il faudrait se demander qui assurera cette reconnaissance, qui sera responsable en cas d'accident et qui devra en assumer les conséquences.

3. Recul critique

En rédigeant ce mémoire, j'ai été impressionnée par la variété des projets proposés sur les plateformes de *crowdfunding* et par la motivation du public à soutenir certains projets, parfois en échange de récompenses ayant une valeur bien inférieure à celle de leur apport. La possibilité de pouvoir financer des projets de manière volontaire est innovante et attribue à ce moyen de financement son succès.

La croissance rapide du *crowdfunding* implique que les conclusions tirées dans ce mémoire vont être amenées à évoluer à travers le temps. Le développement futur du *crowdfunding* apportera certainement des réponses à des questions actuelles mais engendrera également d'autres interrogations auxquelles il faudra faire face. J'espère avoir pu apporter ma pierre à l'édifice concernant les connaissances sur le *crowdfunding*, en particulier sur le lien entre les plateformes et le secteur bancaire, et j'espère également avoir éveillé l'intérêt des lecteurs et suscité leur curiosité pour ce sujet.

Bibliographie

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2011). *The Geography of Crowdfunding*. National Bureau of Economic Research. Working Paper No. 16820 disponible à <http://www.nber.org/papers/w16820> (Consulté le 16/01/2016).
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). *Crowdfunding: Social Frictions in the Flat World?* University of Toronto. Paper disponible à <http://innovation-regulation2.telecom-paristech.fr/wp-content/uploads/2014/01/Avi-Godfarb-Crowdfunding.pdf>.
- Banque Mondiale. (2015). *Rapport annuel 2015*. Report disponible à <http://www.banquemondiale.org/fr/about/annual-report> (Consulté le 03/05/2016). Site officiel de la Banque Mondiale, une agence spécialisée de l'ONU.
- Banque Nationale de Belgique. (2015). *Financial Stability Report*. Report disponible à <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fsr/fsr2015.pdf>. Site officiel de la Banque Nationale de Belgique.
- Bathelot, B. (2015). *Définition : Marketing viral*. En ligne <http://www.definitions-marketing.com/definition/marketing-viral/> (Consulté le 03/06/2016). Site qui se décrit comme étant « l'encyclopédie illustrée du marketing ».
- BBVA Research. (2015). *Crowdfunding and Traditional Banking, Complementary Rather Than Mutually Exclusive Models*. En ligne <http://www.centrodeinnovacionbbva.com/en/news/crowdfunding-and-traditional-banking-complementary-rather-mutually-exclusive-models> (Consulté le 08/02/2016). Site de l'*Innovation Center* de la BBVA, un groupe bancaire espagnol.
- Belfius. (2013). *Communiqué de presse résultats Belfius 2012*. En ligne <https://www.belfius.be/common/FR/multimedia/MMDownloadableFile/PressReleases/2013/0314%20PressRelease%20Belfius%202012.pdf> (Consulté le 04/07/2016). Site officiel de Belfius, disposant d'une rubrique « Communiqués de presse et nouvelles ».
- Belleflamme, P. (2013). *MyMicroInvest, a Belgian crowdfunding platform for European entrepreneurs*. En ligne sur le site web de IPdigIT <http://www.ipdigit.eu/2013/10/mymicroinvest-a-belgian-crowdfunding-platform-for-european-entrepreneurs/> (Consulté le 04/02/2016). Blog créé par une équipe d'universitaires qui vise à partager leurs réflexions et interagir avec les étudiants.
- Belleflamme, P. (2015a). *Crowdfunding platforms*. Slides de cours, Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.
- Belleflamme, P. (2015b). *Multisided Platforms*. Slides de cours, Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.

- Belleflamme, P. (2015c). *Les plateformes de crowdfunding : comprendre leurs rôles et stratégies*. En ligne sur le site web de IPdigIT <http://www.ipdigit.eu/2015/10/les-plateformes-de-crowdfunding-comprendre-leurs-roles-et-leurs-strategies/> (Consulté le 04/02/2016). Blog créé par une équipe d'universitaires qui vise à partager leurs réflexions et interagir avec les étudiants.
- Belleflamme, P., & Lambert, T. (2014). Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings. *Revue Bancaire et Financière*, 4, 288-296. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2437786.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). *Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective*. Université Catholique de Louvain. Paper disponible à http://economix.fr/pdf/workshops/2010_dbm/Belleflamme_al.pdf.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013a). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578175.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013b). Individual Crowdfunding Practices. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15(4), 313-333. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2151179.
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The Economics of Crowdfunding Platforms. *Information Economics and Policy*, 33(C), 11-28. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2585611.
- Bolero Crowdfunding. (2016). *Crowdfunding en Belgique*. En ligne https://www.kbc.com/fr/system/files/doc/newsroom/other/BoleroCrowdfunding_Whitepaper_20160203_FR_LR.PDF. Site officiel de KBC, disposant d'une rubrique « Actualités ».
- BNP Paribas Fortis. (s.d.). *The many forms of crowdfunding*. En ligne http://cpb.bnpparibasfortis.be/page.aspx/4150?xd_itemId=7557 (Consulté le 03/02/2016). Site officiel de BNP Paribas Fortis, disposant d'une rubrique « Corporate & Public Bank ».
- BNP Paribas Fortis. (2014). *MyMicroInvest et BNP Paribas Fortis lancent un partenariat dans le domaine du crowdfunding*. En ligne https://newsroom.bnpparibasfortis.com/fr/library/press_release/mymicroinvest-et-bnp-paribas-fortis-lancent-un-partenariat-dans-le-domaine- (Consulté le 08/02/2016). Site officiel de BNP Paribas Fortis, disposant d'une rubrique « Actualités ».
- Burgot, A. (2014). *La courbe en U du crowdfunding : fonds collectés au fur et à mesure de l'avancement d'une campagne*. En ligne <http://fr.vox.ulule.com/la-courbe-en-u-du-crowdfunding-fonds-collectes-au-fur-et-a-mesure-de-lavancement-dune-campagne-7857/> (Consulté le 31/03/2016). Site de la plateforme de crowdfunding française Ulule.

- Caldbeck, R. (2013). *The Biggest Crowdfunding Criticisms*. En ligne sur le site web de Forbes <http://www.forbes.com/sites/ryancaldbeck/2013/10/20/the-biggest-crowdfunding-criticisms/#5bc154a217b8> (Consulté le 07/02/2016). Site d'un magazine économique américain.
- Capital. (2016). *Avec la Model 3, Tesla réussit la plus grosse opération de crowdfunding de l'histoire*. En ligne <http://www.capital.fr/bourse/actualites/avec-la-model-3-tesla-reussit-la-plus-grosse-operation-de-crowdfunding-de-l-histoire-1114672> (Consulté le 10/05/2016). Site d'un magazine économique français.
- Chan, E. (2016). *7 Reasons Why Crowdfunding Campaigns Are More Than Just Money*. En ligne sur le site web de Business2Community <http://www.business2community.com/strategy/7-reasons-crowdfunding-campaigns-just-money-01416368#KjjgvXuQvYPYuu39.97> (Consulté le 05/04/2016). Site qui offre des articles sur des sujets actuels de *business*.
- Chang, J.-W. (2015). *The Economics of Crowdfunding*. University of California, Los Angeles. Paper disponible à <http://www.econ.ucla.edu/jobmarket/2015/ChangPaper.pdf>.
- Commission Européenne. (2014). *Aides d'Etat : La Commission adopte de nouvelles règles sur le financement des risques*. En ligne http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-21_fr.htm (Consulté le 23/03/2016). Site officiel de la Commission Européenne, disposant d'une rubrique « Base de données des communiqués de presse ».
- Commission Européenne. (2016a). *The Entrepreneurship 2020 Action Plan*. En ligne http://ec.europa.eu/growth/smes/promoting-entrepreneurship/action-plan/index_en.htm (Consulté le 27/03/2016). Site officiel de la Commission Européenne.
- Commission Européenne. (2016b). *Financement participatif (crowdfunding)*. En ligne http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_fr.htm#maincontentSec8 (Consulté le 27/03/2016). Site officiel de la Commission Européenne.
- Commission Européenne. (2016c). *Législation en vigueur : MiFID I*. En ligne http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid/index_fr.htm (Consulté le 29/03/2016). Site officiel de la Commission Européenne.
- Crowdexpert. (2015). *Crowdfunding Industry Statistics 2015-2016*. En ligne <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/> (Consulté le 03/05/2016). Site qui offre des articles, des informations, des guides et des interviews sur le *crowdfunding*.
- Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., & Urbiola, P. (2015). *Crowdfunding in 360°: alternative financing for the digital era*. BBVA Research. Paper disponible à https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2015/02/Crowdfunding_Watch1.pdf. Site de la BBVA, un groupe bancaire espagnol.
- Cumming, D.J., Leboeuf, G., & Schwienbacher, A. (2014). *Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing*. Paper disponible à http://2015.eurofidai.org/Schwienbacher_2014_1743.pdf.

- Cusse, G. (2014). *Petit lexique de l'innovation chez BNP Paribas Fortis*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/petit-lexique-de-l%27innovation-chez-bnp-paribas-fortis> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Cusse, G. (2015a). *En route vers le mécénat 2.0*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/en-route-vers-le-m%C3%A9c%C3%A9nat-2.0> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Cusse, G. (2015b). *La banque aime le crowdfunding, sous toutes ses formes*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/la-banque-aime-le-crowdfunding-sous-toutes-ses-formes> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Cusse, G. (2015c). *Mieux aider nos clients grâce au crowdfunding*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/mieux-aider-nos-clients-gr%C3%A2ce-au-crowdfunding> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Cusse, G. (2015d). *MyMicroInvest démocratise le capital-risque*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/mymicroinvest-d%C3%A9mocratise-le-capital-risque> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Cusse, G. (2015e). *Powersky : « Energiste », pas chauffagiste*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/powersky-%27%C3%A9nergiste%27-pas-chauffagiste> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Dawson, F. (2014). *The Future of Crowdfunding: Where to from Here ?* En ligne sur le site web de Forbes <http://www.forbes.com/sites/freddiedawson/2014/07/31/the-future-of-crowd-funding-where-to-from-here/#45106e243624> (Consulté le 07/02/2016). Site d'un magazine économique américain.
- De Buysere, K., Gadjia, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*. Paper disponible à http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2013/06/Framework_EU_CROWDFUNDING.pdf.
- De Croo, A. (s.d.). *Biographie*. En ligne <http://www.decroo.belgium.be/fr/biographie> (Consulté le 03/06/2016). Site officiel de Alexander de Croo, Vice-Premier Ministre et Ministre de la Coopération au développement, de l'Agenda numérique, des Télécommunications et de la Poste.

- Digital Belgium. (2015). *Manuel d'utilisation du Plan Start-up*. En ligne <http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/T%C3%A9l%C3%A9chargez%20tous%20les%20d%C3%A9tails%20du%20Plan%20Start-up%20%28pdf%29.pdf>. Site officiel de Alexander de Croo, Vice-Premier Ministre et Ministre de la Coopération au développement, de l'Agenda numérique, des Télécommunications et de la Poste.
- Douliez, M. (2015). *Quatre entreprises dans lesquelles vous pourriez investir*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/quatre-entreprises-dans-lesquelles-vous-pourriez-investir> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Esposito, M. (2014). *Le financement participatif en mal de régulation en Europe*. En ligne sur le site web de Harvard Business Review <http://www.hbrfrance.fr/chroniques-experts/2014/06/2492-le-financement-participatif-en-mal-de-regulation-en-europe/> (Consulté le 03/05/2016). Site d'un magazine américain sur le monde de l'entreprise.
- European Crowdfunding Network. (s.d.). *About us*. En ligne <http://eurocrowd.org/about-us/> (Consulté le 27/03/2016). Site d'une organisation internationale sans but lucratif qui vise à soutenir et promouvoir le *crowdfunding*.
- Eurostat. (2011). *Success rate in obtaining loan finance by sources, type of enterprise and NACE Rev. 2*. En ligne http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/acf_d_lo (Consulté le 29/03/2016). Site officiel de la Commission Européenne, disposant d'une base de données de statistiques de l'Union Européenne (Eurostat).
- Eustache, S. (2016). *Les plateformes de prêt en ligne demain meilleures amies des banques*. En ligne <http://www.usine-digitale.fr/article/les-plateformes-de-prest-en-ligne-demain-meilleures-amies-des-banques.N393342> (Consulté le 26/05/2016). Site qui offre des articles sur toute l'actualité et l'information numérique.
- Fabes, O. (2016). *MyMicroInvest lève 1,6 million en une heure*. En ligne <http://www.lesoir.be/1099403/article/economie/entrepreneuriat/2016-01-21/mymicroinvest-leve-16-million-en-une-heure> (Consulté le 28/03/2016). Site officiel du magazine belge Le Soir qui recouvre l'actualité nationale et internationale, disposant d'une rubrique « Economie ».
- Febelfin (Fédération belge du secteur financier). (2013). *L'encours des crédits aux entreprises progresse*. En ligne <https://www.febelfin.be/fr/lencours-des-credits-aux-entreprises-progresse> (Consulté le 17/05/2016). Site officiel de Febelfin.
- Febelfin (Fédération belge du secteur financier). (2016). *Crédit aux entreprises : encours record de 133 milliards EUR*. En ligne <https://www.febelfin.be/fr/credit-aux-entreprises-encours-record-de-133-milliards-eur> (Consulté le 17/05/2016). Site officiel de Febelfin.
- Finsquare. (2015). *Pourquoi les banques refusent-elles des crédits aux entreprises ?* En ligne <https://www.finsquare.fr/blog/article/pourquoi-les-banques-refusent-elles-des-credits-aux-entreprises> (Consulté le 06/04/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* française Finsquare (qui a été rachetée par Lendix en avril 2016).

- FSMA (Autorité des Services et Marchés Financiers). (s.d.). *Organisation*. En ligne <http://www.fsma.be/fr/About%20FSMA/Organisatie.aspx> (Consulté le 23/03/2016). Site officiel de la FSMA.
- FSMA (Autorité des Services et Marchés Financiers). (2014). *Coopératives, plans de participation et crowdfunding: Offres publiques bénéficiant d'une dérogation à l'obligation de publier un prospectus – aperçu et instructions pratiques*. En ligne www.fsma.be/~media/files/fsmafiles/circ/fr/2014/fsma_2014_04.ashx (Consulté le 23/03/2016). Site officiel de la FSMA.
- FSMA (Autorité des Services et Marchés Financiers). (2016). *Prospectus approuvés par la FSMA*. En ligne <http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/oa/ug/ProspectusEms.aspx> (Consulté le 31/07/2016). Site officiel de la FSMA.
- Geens, K. (s.d.). *A propos de Koen Geens*. En ligne <http://www.koengeens.be/fr/ministre/a-propos> (Consulté le 28/03/2016). Site officiel de Koen Geens, Ministre de la Justice.
- Geens, K. (2014). *Cadre légal pour le crowdfunding*. En ligne <http://www.koengeens.be/fr/news/2014/03/24/cadre-legal-pour-le-crowdfunding> (Consulté le 28/03/2016). Site officiel de Koen Geens, Ministre de la Justice.
- Gerber, E.M., & Hui, J.S. (2013). *Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation*. Northwestern University. Paper disponible à http://egerber.mech.northwestern.edu/wp-content/uploads/2012/11/Gerber_Crowdfunding_MotivationsandDeterrents.pdf.
- Gerber, E.M., Hui, J.S., & Kuo P.-Y. (2012). *Crowdfunding: Why People Are Motivated to Post and Fund Projects on Crowdfunding Platforms*. Northwestern University. Paper disponible à http://www.juliehui.org/wp-content/uploads/2013/04/CSCW_Crowdfunding_Final.pdf.
- Giudici, G., Nava, R., Lamastra, C.R., & Verecondo, C. (2012). *Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship?* Politecnico di Milano. Academic Research Paper disponible à http://papers.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2157429 (Consulté le 31/01/2016).
- Glaser, B.G., & Strauss, A.L. (1967). *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. Chicago, IL : Aldine. En ligne http://www.sxf.uevora.pt/wp-content/uploads/2013/03/Glaser_1967.pdf.
- Hakenes, H., & Schlegel, F. (2014). *Exploiting the Financial Wisdom of the Crowd – Crowdfunding as a Tool to Aggregate Vague Information*. University of Bonn. Paper disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2475025.
- Hello bank!. (2016). *Présentation de Hello crowd! pour La banque des entrepreneurs*. Document non publié.
- Hemer, J. (2011). *A Snapshot on Crowdfunding*. Working Paper Firms and Region No. R2 disponible à http://www.isi.fraunhofer.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbapap_unternehmen_region/ap_r2_2011.pdf.

- Hildebrand, T., Puri, M., & Rocholl, J. (2011). *Skin in the Game: Incentives in Crowdfunding*. European School of Management and Technology et Duke University. Paper disponible à <https://faculty.fuqua.duke.edu/~mpuri/papers/SkinInTheGame.pdf>.
- Indiegogo. (s.d.). *Ubuntu Edge*. En ligne <https://www.indiegogo.com/projects/ubuntu-edge#/story> (Consulté le 28/03/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* américaine Indiegogo.
- ING. (2015). *ING Belgique s'engage avec les entrepreneurs sur la voie du financement participatif*. En ligne <https://about.ing.be/A-propos-dING/Press-room/Press-article/ING-Belgique-sengage-avec-les-entrepreneurs-sur-la-voie-du-financement-participatif.htm> (Consulté le 04/07/2016). Site officiel de ING, disposant d'une rubrique « *Press room* ».
- InfoDev (Information for Development Program, Finance and Private Sector Development Department). (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. Washington, DC: World Bank. En ligne http://infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf. Programme du Groupe de la Banque Mondiale qui soutient les entrepreneurs dans les économies en développement.
- Investopedia. (2016a). *Angel Investor*. En ligne <http://www.investopedia.com/terms/a/angelinvestor.asp?o=40186&l=dir&qsrc=999&qo=investopediaSiteSearch&ap=investopedia.com> (Consulté le 10/05/2016). Site d'informations financières fournies par des professionnels.
- Investopedia. (2016b). *Venture Capital*. En ligne <http://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp?o=40186&l=dir&qsrc=999&qo=investopediaSiteSearch> (Consulté le 10/05/2016). Site d'informations financières fournies par des professionnels.
- Kelion, L. (2016). *Kickstarter 3D printer funds 'used to build house'*. En ligne <http://www.bbc.com/news/technology-36271249> (Consulté le 20/05/2016). Site officiel de BBC News, chaîne d'informations du Royaume-Uni.
- Kickstarter. (2011). *Shortening the Maximum Project Length*. En ligne <https://www.kickstarter.com/blog/shortening-the-maximum-project-length> (Consulté le 23/01/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* américaine Kickstarter.
- Kleemann, F., Voss, G.G., & Rieder, K. (2008). Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, 4(1), 5-26. En ligne <http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/view/81/62> (Consulté le 25/01/2016).
- KPMG. (2014). *Le Crowdfunding en Belgique : augmentation de 80% en 2014*. En ligne <http://www.kpmg.com/be/en/issuesandinsights/articlespublications/press-releases/pages/27112014-fr.aspx> (Consulté le 02/05/2016). Site officiel de l'entreprise de consultance KPMG en Belgique.

- Kuppuswamy, V., & Bayus, B.L. (2014). *Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter*. University of North Carolina Kenan-Flagler Research Paper No. 2013-15 disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765.
- Kuti, M., & Madarász, G. (2014). Crowdfunding. *Public Finance Quarterly*, 59(3), 355-366. En ligne <http://www.asz.hu/public-finance-quarterly-articles/2014/crowdfunding/a-kutim-madaraszg-2014-3.pdf>.
- La Chambre. (2014). *Proposition de résolution relative à un cadre légal spécifique pour le financement participatif*. En ligne <https://www.lachambre.be/kvvcr/showpage.cfm?section=/flwb&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?lang=F&legislat=53&dossierID=3335> (Consulté le 19/05/2016). Site officiel de La Chambre des représentants de Belgique, qui forme avec le Sénat le Parlement fédéral.
- Labbé P.-O., & Barthélémy O. (Réaliseurs). (2016). *Envoyé Spécial: Ma Vie Uberisée* [Reportage]. France: France 2.
- Lambert, T., & Schvienbacher, A. (2010). *An Empirical Analysis of Crowdfunding*. Université Catholique de Louvain. Paper disponible à <http://www.crowdsourcing.org/document/an-empirical-analysis-of-crowdfunding-/2458> (Consulté le 17/01/2016).
- Lawson, P. (2016). *Pourquoi le prêt coup de pouce séduit peu les PME wallonnes*. En ligne http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_wallonie/Pourquoi_le_pret_coup_de_pouce_seduit_peu_les_PME_wallonnes.9749334-3156.art?ckc=1 (Consulté le 03/05/2016). Site officiel du journal économique belge L'Echo.
- Lee, S.-H., DeWester, D., & Park, S.R. (2008). Web 2.0 and Opportunities for Small Businesses. *Service Business* 2(4), 335-345. En ligne <http://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11628-008-0043-5> (Consulté le 25/01/2016).
- Lejeune, C. (2013). *Séminaire d'accompagnement du mémoire (en sciences de gestion)*. Slides de cours, Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.
- Li, Z., & Duan, J.A. (2014). *Dynamic Strategies for Successful Online Crowdfunding*. NET Institute. Working Paper No. 14-09 disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2506352.
- Lin, Y., Boh, W.F., & Goh, K.H. (2014). *How Different are Crowdfunders ? Examining Archetypes of Crowdfunders and Their Choice of Projects*. Nanyang Technological University et Nanyang Business School. Paper disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2397571.
- Marchal, P. (2015a). *Grâce à la banque, nous nous lançons dans le crowdfunding*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/%27gr%C3%A2ce-%C3%A0-la-banque-nous-nous-lan%C3%A7ons-dans-le-crowdfunding%27> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.

- Marchal, P. (2015b). *Hello crowd!, la nouvelle plateforme de financement participatif*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/hello-crowd!-la-nouvelle-plateforme-de-financement-participatif> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Marchal, P. (2016). *Crowdfunding : La fondation veut faire mieux que l'an dernier*. En ligne sur le site web de Dixit Today <https://dixit.bnpparibasfortis.be/article/crowdfunding-la-fondation-veut-faire-mieux-que-l%27an-dernier> (Consulté le 03/06/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Marquet, A. (2013). *La législation Européenne en vigueur pour le crowdfunding*. En ligne <https://www.mymicroinvest.com/fr/blog/posts/la-legislation-europeenne-en-vigueur-pour-le-crowdfunding> (Consulté le 23/03/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* belge MyMicroInvest.
- Martin, T.A. (2012). *The Jobs Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principles with the Demands of the Crowd*. Willamette University College of Law. Paper disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040953.
- Massolution. (2012). *Crowdfunding Industry Report*. Research Report disponible à <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>.
- Massolution. (2015). *The Crowdfunding Industry Report*. Report disponible à <http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376> (Consulté le 18/03/2016).
- Michaels, R. (s.d.). *How Crowdfunding is Challenging the Banking Sector*. En ligne sur le site web de International Banker <http://internationalbanker.com/banking/how-crowdfunding-is-challenging-the-banking-sector/> (Consulté le 08/02/2016). Site qui offre des articles sur des sujets divers dont le secteur bancaire et financier.
- Mollick, E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088298.
- MyMajorCompany. (s.d.). *Aide aux porteurs de projets*. En ligne <https://www.mymajorcompany.com/about/projects> (Consulté le 30/03/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* française MyMajorCompany.
- MyMicroInvest. (2013). *Chiffres clés du marché du crowdfunding en 2012*. En ligne <https://www.mymicroinvest.com/fr/blog/posts/chiffres-cles-du-marche-du-crowdfunding-en-2012> (Consulté le 29/03/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* belge MyMicroInvest.
- MyMicroInvest. (2015). *Activity Report*. Document non publié.

- MyMicroInvest. (2016a). *Four successful entrepreneurs talk about crowdfunding – Teaser* [Vidéo]. Belgique: MyMicroInvest Crowdfunding. En ligne https://www.youtube.com/watch?v=W-3O_taPH7U.
- MyMicroInvest. (2016b). *Part #1 – Why did you choose crowdfunding to raise money?* [Vidéo]. Belgique: MyMicroInvest Crowdfunding. En ligne <https://www.youtube.com/watch?v=RXs3YyGX3O4>.
- Nedmic, M. (2011). *Grégoire, le 1^{er} artiste produit sur un label participatif*. En ligne sur le site web de AlloProd <http://www.alloprod.com/gregoire-le-1er-artiste-produit-sur-un-label-participatif/> (Consulté le 28/03/2016). Site qui offre des actualités sur le *crowdfunding*.
- Nedmic, M. (2012). *La statue de la Liberté financée par le crowdfunding*. En ligne sur le site web de AlloProd <http://www.alloprod.com/la-statue-de-la-liberte-financee-par-le-crowdfunding/> (Consulté le 30/03/2016). Site qui offre des actualités sur le *crowdfunding*.
- NextInpact. (2015). *Star Citizen a levé plus de 100 millions de dollars*. En ligne <http://www.nextinpact.com/news/97707-star-citizen-a-leve-plus-100-millions-dollars.htm> (Consulté le 28/03/2016). Site qui offre des actualités informatique et numérique.
- OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques, une organisation internationale d'études économiques). (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. Report disponible à <http://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>. Site officiel de l'OCDE.
- Olibet, A. (2015a). *Le crowdfunding, une innovation financière bienvenue*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/le-crowdfunding-une-innovation-financi%C3%A8re-bienvenue> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Olibet, A. (2015b). *Financement participatif : La Belgique doit rattraper son retard*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/financement-participatif-la-belgique-doit-rattraper-son-retard!> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Pope, N.D. (2011). *Crowdfunding Microstartups: It's Time for the Securities and Exchange Commission to Approve a Small Offering Exemption*. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 13(4), 101-129. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916985.
- Prive, T. (2012). *What is Crowdfunding and How Does it Benefit the Economy*. En ligne sur le site web de Forbes <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2012/11/27/what-is-crowdfunding-and-how-does-it-benefit-the-economy/#6e00194c4ed4> (Consulté le 07/02/2016). Site d'un magazine économique américain.

- Prosser, D. (2015a). *Europe's Five Biggest Crowdfunding Centres*. En ligne sur le site web de Forbes <http://www.forbes.com/sites/davidprosser/2015/03/04/europes-five-biggest-crowdfunding-centres/2/#15b97287cd61> (Consulté le 07/02/2016). Site d'un magazine économique américain.
- Prosser, D. (2015b). *Happy Birthday Zopa, the Inventor of P2P*. En ligne sur le site web de Forbes <http://www.forbes.com/sites/davidprosser/2015/03/06/happy-birthday-zopa-the-inventor-of-p2p/#2bb083ac3baf> (Consulté le 07/02/2016). Site d'un magazine économique américain.
- Ramos, J. (2014). *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Institute for Prospective Technological Studies (IPTS). JRC Scientific and Policy Report disponible à <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85752.pdf>.
- RocketHub. (s.d.). *FAQs*. En ligne <https://www.rockethub.com/education/faq#what-is-RocketHub> (Consulté le 30/03/2016). Site de la plateforme de *crowdfunding* américaine RocketHub.
- Röthler, D., & Wenzlaff, K. (2011). *Crowdfunding Schemes in Europe*. European Expert Network on Culture. Report disponible à <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf>.
- RTBF (Radio-Télévision belge de la Communauté française). (2016). *Un quart des entrepreneurs bruxellois écartés des crédits par les banques*. En ligne http://www.rtbf.be/info/regions/bruxelles/detail_un-quart-des-entrepreneurs-bruxellois-ecartes-des-credits-par-les-banques?id=9238248 (Consulté le 05/04/2016). Site officiel de la RTBF.
- Sassoon, D., & Duggal, S. (2015). *Crowdfunding: Insights Into The Motives That Influence Entrepreneurs When Launching a Successful Campaign* (Thesis). Lund University. En ligne <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=7511194&fileId=7511198> (Consulté le 31/01/2016).
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, forthcoming*. En ligne http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183.
- Servais, J.-P. (s.d.). *Brochure de présentation de la FSMA*. En ligne http://www.belgium.be/fr/actualites/2012/news_fsma (Consulté le 06/04/2016). Site officiel de la FSMA, Autorité des Services et Marchés Financiers.
- Stoffels, M. (2015). *Innovation Awards 2015 : Deux projets belges parmi les lauréats*. En ligne sur le site web de Dixit Today <http://dixit.bnpparibasfortis.be/article/innovation-awards-2015-deux-projets-belges-parmi-les-laur%C3%A9ats> (Consulté le 03/02/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.

- Tomczak, A., & Brem, A. (2013). A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding. *Venture Capital. An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15(4), 335-359. En ligne <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.847614> (Consulté le 28/01/2016).
- Trevisan, V. (2015). *Les nouveaux modes de financement de l'entreprise : à la recherche du chaînon manquant entre les banques et les actionnaires*. En ligne sur le site web de Financial Forum <https://www.financialforum.be/sites/financialforum.be/files/media/1615.pdf>. Présentation réalisée par Deloitte dans le cadre d'une conférence organisée par la Banque Nationale de Belgique.
- Van Overloop, E. (2015). *Les six engagements de La banque des Entrepreneurs*. En ligne sur le site web de Dixit Today <https://dixit.bnpparibasfortis.be/article/les-six-engagements-de-la-banque-des-entrepreneurs> (Consulté le 20/04/2016). Site qui offre aux collaborateurs de BNP Paribas Fortis des mises à jour quotidiennes sur les nouvelles internes de la banque.
- Ventura, I., & Peeters, L. (s.d.). *Le Crowdfunding au regard des exigences de la Loi Prospectus*. En ligne sur le site web de Peeters Avocats <http://www.peeters-law.be/documents/analyse-items/78-crowdfunding-and-the-prospectus-law.xml?lang=fr> (Consulté le 23/03/2016). Site d'un cabinet d'avocats spécialisé en droits des affaires.
- Walterus, B., & Williams, S. (2014). *Crowdfunding in Belgium – 2014*. En ligne <http://www.kpmg.com/BE/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Crowdfunding-brochure.pdf>. Site officiel de l'entreprise de consultance KPMG en Belgique.
- Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R., & Gray, M. (2015). *Moving Mainstream*. En ligne [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-and-university-of-cambridge/\\$FILE/EY-cambridge-alternative-finance-report.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-and-university-of-cambridge/$FILE/EY-cambridge-alternative-finance-report.pdf). Site officiel de l'entreprise de consultance EY.
- Xing, G. (2012). *Indiegogo Insight: Winning the Middle Game*. En ligne <https://go.indiegogo.com/blog/2012/07/indiegogo-insight-winning-the-middle-game.html> (Consulté le 09/02/2016). Blog de la plateforme de *crowdfunding* américaine Indiegogo.
- Zvilichovsky, D., Inbar, Y., & Barzilay, O. (2015). *Playing Both Sides of the Market: Success and Reciprocity on Crowdfunding Platforms*. Tel Aviv University. Paper disponible à http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2304101.