

Quelles sont les perspectives de croissance pour le crowdlending en Belgique

Mémoire réalisé par
Evrard Dessain

Promoteur(s)
Thierry Percy

Année académique 2017-2018
Master en Sciences de gestion

Table des matières

Remerciements	4
Résumé	5
Introduction	6
Chapitre 1 : Revue de littérature.....	8
Introduction	9
Le crowdsourcing	9
Le crowdfunding ou financement participatif.....	10
Les philosophies derrière le financement participatif	10
Les différentes déclinaisons du crowdfunding ou financement participatif	12
Les différents acteurs du crowdlending.....	15
Les investisseurs.....	15
Les emprunteurs	15
La plateforme.....	17
Les autres intervenants	22
Les origines du financement participatif	23
Les premières traces de financement participatif.....	23
La crise financière de 2008	23
Les faibles taux d'intérêt	24
L'avènement d'internet et des nouvelles technologies de communication	24
La situation actuelle en Belgique.....	24
Les limites réglementaires.....	25
Le Tax shelter	25
Chapitre 2 : Les emprunteurs	27
Les avantages du crowdlending	27
1) Les avantages économiques	28
2) Les avantages en termes de communication.....	29

Les inconvénients du crowdlending	31
Les limites réglementaires.....	31
Le coût financier.....	31
Les entreprises en B2B	31
L'asymétrie de l'information.....	32
Quel type d'entreprise pour quel type de financement participatif ?	32
Les alternatives au crowdlending.....	35
Les différents types de capital	35
Le coût moyen pondéré du capital.....	37
Les fonds propres.....	38
L'épargne privée	38
L'épargne publique	40
Les obligations	41
Les crédits bancaires	41
Conclusion.....	43
<i>Chapitre 3 : les investisseurs ou backers</i>	<i>44</i>
Quel est le profil des investisseurs ?	44
Les différents types d'investisseurs dans le financement participatif.....	45
Les avantages du crowdlending	48
Investissement dans l'économie réelle	48
Taux d'intérêt élevé	49
Les inconvénients du crowdlending	49
Le manque de confiance des investisseurs.....	49
Les risques du crowdlending.....	50
Comparaison avec d'autres opportunités d'investissement obligataire ou de dette	56
Le compte épargne	57
Obligation d'état.....	58
Investir dans des entreprises cotées sur un marché boursier	58
Conclusion.....	59
<i>Conclusion.....</i>	<i>60</i>

Bibliographie 65

Annexe..... 70

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier mon promoteur pour son expertise et ses conseils avisés qui m'ont grandement aidé dans la rédaction de ce mémoire. Son aide m'a permis d'explorer de nouvelles pistes et de me poser des questions qui ne me serait pas venu naturellement.

Un merci tout particulier également à mes professeurs qui, au long de mes années d'étude m'ont donné le goût de la finance. Ils ont su faire passer leur passion et ont permis aux étudiants que nous sommes de nous familiariser petit à petit à ce monde si.

Je tiens aussi à remercier Mr. Xavier de Troostembergh et Mr. Frédéric Lévy Morelle pour le temps qu'ils m'ont consacré lors de leurs interviews. Ce temps m'a été précieux afin de recueillir des informations très intéressantes qui m'ont permis d'élaborer ce mémoire.

Finalement, je tiens à remercier du fond du cœur mes parents qui m'ont énormément soutenu moralement et encouragé lors de l'écriture de ce mémoire.

Le crowdlending se base sur la mise en relation entre des investisseurs désirant placer leur argent et des entreprises souhaitant lever des fonds sous forme d'emprunts. Cependant, pour que cette relation fonctionne et perdure sur le long terme, les deux parties doivent y trouver des avantages suffisants pour les motiver à changer leurs habitudes d'investissement et s'orienter vers ce financement alternatif ; sans cela, le crowdlending ne serait qu'une mode vouée à terme à disparaître.

Dans ce travail, nous analysons d'abord les avantages et inconvénients qu'offre le crowdlending aux entreprises. Ensuite, nous comparons ce mode de financement aux autres, plus classiques, du point de vue du risque, du taux d'intérêt, de la flexibilité et de la communication.

De par ses caractéristiques réglementaires (montant prêté limité à 300.000 EUR en Belgique) et de par le besoin de pouvoir juger la capacité de l'entreprise de rembourser le prêt, Le crowdlending ne s'adresse ni aux startups ni aux grandes sociétés. Dans la mesure où le crowdlending ne comporte ni garantie, ni caution ou autre forme de sûreté et qu'il permet d'emprunter sur des durées de 3 à 5 ans, le crowdlending constitue pour les PME disposant d'un business-modèle établi, une alternative intéressante aux autres formes de crédit classiques. De plus, le crowdlending offre aux entreprises des opportunités de communication intéressantes.

Dans un second temps, nous nous attardons sur les investisseurs. On commence par voir quels sont les avantages et inconvénients liés à ce mode de financement par rapport aux placements classiques, du point de vue du risque, du rendement, et de la liquidité. Le crowdlending propose des rendements intéressants allant de 3 à 11% et offre une opportunité d'investir dans l'économie réelle, avec néanmoins un risque de crédit élevé. De plus, l'investissement comporte un gros problème de liquidité.

En conclusion, le crowdlending peut offrir une réelle plus-value à certaines entreprises principalement en termes de communication et de flexibilité. De plus, pour les investisseurs, le crowdlending peut s'avérer très intéressant dans une optique de diversification de son portefeuille avec des taux d'intérêt très avantageux par rapport à ce qu'il peut trouver ailleurs.

Le crowdlending et plus généralement le financement participatif est un vrai phénomène de société dont tout le monde parle aujourd'hui. En 2015, il a connu une croissance annuelle mondiale de 1077% par rapport à l'année 2014. Cela a permis de lever 130 milliards de dollars à travers le monde. En voyant ces chiffres hallucinants, une question m'est venue à l'esprit. Le crowdlending représente-il une nouvelle alternative fiable pour le financement d'entreprise ou n'est ce qu'un effet de mode voué à disparaître ? C'est ainsi que je suis arrivé à ma question de recherche :

« Compte tenu du lien entre le rendement et le risque d'un investissement, le crowdlending représente-t-il bien une solution intéressante, viable sur le long terme, tant pour les PME/TPE que pour les investisseurs ? ».

Pour répondre à cette question, je vais commencer par définir précisément ce qu'est le crowdlending, quelle est son histoire et quelles sont les autres formes de financements participatives. Ce sera l'objet du premier chapitre.

Dans le deuxième chapitre, je rentrerai dans le vif du sujet en m'intéressant aux entreprises. Je commencerai par regarder à quel type d'entreprise le crowdlending convient le mieux. Ensuite je parlerai des avantages et inconvénients de celui-ci. Je terminerai par un tour d'horizon des principales alternatives de financement qui s'offre aux entreprises.

Pour terminer, j'essayerai de comprendre les raisons qui poussent les investisseurs à choisir le crowdlending plutôt qu'un autre produit financier, en analysant les avantages et les inconvénients de celui-ci. Et pour que l'analyse soit complète, je comparerai le rendement moyen du crowdlending par rapport à une obligation classique d'entreprise et à un bond d'état.

Finalement, je conclurai ce mémoire en tentant d'apporter une réponse à la question posée initialement. Ce sera l'occasion de voir si le crowdlending est une donc bien solution intéressante pour certaine entreprises et investisseurs.

« C'est une fatalité et il faut l'accepter telle quelle : la finance alternative rejoint la finance traditionnelle » (Vincent Ricordeau, (Cité par Martineau, C. (2017) para.7))

Cette phrase prononcée lors du discours de Vincent Ricordeau lors de l'acquisition par La Banque Postale de KissKissBankBank en 2017 est assez éloquente : les différentes formes de financement alternatif telles que le crowdlending, ont dévoilé aux yeux de la finance traditionnelle tout leur sérieux et elles ne peuvent dès lors plus être ignorées. C'est pourquoi, plusieurs banques se sont intéressées de près à ce phénomène et ont investi dedans. C'est le cas de KBC qui a lancé sa propre plateforme de financement participatif Boléro Crowdfunding en 2014 ou de La Banque Postal qui a racheté KissKissBankBank en 2017.

Bien que l'intérêt porté par plusieurs grandes banques pour ce phénomène soit un signe encourageant, il est nécessaire de rester prudent quant aux perspectives de croissance du financement participatif. En effet, le chemin est encore long pour qu'il soit considéré incontestablement comme un instrument fiable de financement pour l'avenir.

L'objet de ce mémoire est d'apporter des éléments de réponse à cette question complexe en analysant les avantages et les inconvénients du crowdlending ainsi que ses limites éventuelles. Mais pour commencer, définissons clairement ce qu'est le crowdlending et d'où il vient.

Le crowdlending ou « Peer-to-Peer Lending » est une des branches du crowdfunding ou financement participatif, qui lui-même se base sur la philosophie du crowdsourcing. Commençons donc par définir ce que sont le crowdsourcing, le crowdfunding et le crowdlending.

Le crowdsourcing

« represents the act of a company or institution taking a function once performed by employees and outsourcing it to an undefined (and generally large) network of people in the form of an open call. This can take the form of peer-production (when the job is performed collaboratively) but is also often undertaken by sole individuals. The crucial prerequisite is the use of the open call format and the wide network of potential laborers» (Howe, 2006, p.5).

Le crowdsourcing peut aussi être défini de la manière suivante :

« Le crowdsourcing consiste littéralement à externaliser (to outsource) une activité vers la foule (crowd) c'est-à-dire vers un grand nombre d'acteurs anonymes (à priori) » (Burger-Helmchen, 2011, p1).

En d'autres mots, le crowdsourcing est le fait de confier à une foule la réalisation d'une tâche généralement confiée à un employé ou à un professionnel, dans l'optique de l'externaliser. Une des tâches qu'on peut externaliser grâce au crowdsourcing est le financement qui a pris le nom de crowdfunding ou en français, financement participatif.

Un exemple de crowdsourcing très connu est Airbnb. Actif dans le domaine de l'Horeca, son business plan repose sur une forme de crowdsourcing (Ståhlbröst et al., 2015). A travers leur plateforme communautaire, Airbnb permet à un large public de louer une chambre à un autre particulier au lieu d'aller à l'hôtel ou de devoir passer par une agence qui prend une commission.

Une autre entreprise qui utilise le crowdsourcing est Waze (Wang & al., 2016) : celui-ci utilise les données de ses utilisateurs pour améliorer sa carte routière en temps réel. C'est très utile pour améliorer les calculs de temps de trajet, en fonction des embouteillages et travaux et ainsi conseiller le meilleur itinéraire à ses utilisateurs.

Le crowdfunding ou financement participatif

Il a été défini par Onnée et Renault (2013) de la manière suivante :

« Le crowdfunding consiste pour un porteur de projet (...) à avoir recours aux services d'une plateforme de financement afin de proposer un projet auprès d'une communauté de contributeur qualifié de soutiens en échange éventuellement de contreparties préalablement définies » (Onnée & Renault, 2013, p54).

Le financement participatif est donc un nouveau moyen pour une PME, une startup ou même un particulier de financer un projet ou une activité, en faisant appel à un grand nombre de contributeurs ou soutiens, à travers une plateforme dans le but de contourner l'utilisation d'une banque ou d'un autre contributeur traditionnel.

Les philosophies derrière le financement participatif

« Le crowdfunding a Internet comme roue motrice, la FinTech comme carburant et l'économie collaborative pour volant » (Bertrand & Jakubowski, 2016, p39).

Selon Bertrand et Jakubowski, le crowdfunding s'est développé grâce au développement de trois grandes tendances que sont le développement technologique, la FinTech et l'économie collaborative (ou crowdsourcing).

Le développement d'internet et des nouvelles technologies dans le domaine de la communication ont « *aboli les distances entre les gens et en rendant (quasi gratuitement) visible la « longue traîne » de projets et d'idées jusqu'alors peu médiatisé* » (Betrand & Jakubowski, 2016, p40).

Le développement de la communication virtuelle permet dès lors de rassembler autour d'un projet ou d'une idée un grand nombre de personnes éloignées géographiquement. Facebook par exemple permet de créer de grandes communautés autour d'un projet sans la nécessité de proximité géographique, culturelle ou sociale. Cela permet à n'importe qui de créer quelque chose et de le partager dans le monde entier et cela quasiment gratuitement.

La FinTech est une contraction entre le mot 'Finance' et 'Technologie'. Ce terme a été défini par Tufano (2006) comme étant :

« the act of creating and then popularizing new financial instruments as well as new financial technologies, institutions and markets » (Tufano, 2003, p.310)

Bertrand et Jakubowski (2016) ont défini le terme FinTech comme étant : « *un service financier innovant* ».

En d'autres termes, Les Fintech sont des startups développant des solutions innovantes dans le domaine de la finance. Ces startups développent des solutions qui viennent concurrencer certains rôles qu'endossaient autrefois les banques.

Un exemple FinTech belge est Bepay, un logiciel qui automatise la gestion des fiches de paie et notes de frais.

L'économie collaborative est définie par le SPF économie comme étant :

« L'économie du partage, avec échange à caractère lucratif ou non de biens, de services ou de connaissances, par l'intermédiaire d'une plateforme numérique » (SPF économie, s.d., p.1).

Ce concept est très proche du crowdsourcing, défini précédemment. En effet le but de l'économie collaborative, tout comme celui du crowdsourcing est de mettre en relation l'offre et la demande des citoyens sans l'intervention des acteurs traditionnels.

« Le crowdfunding se situe donc au point de rencontre entre l'économie collaborative et les FinTech » (Betrand & Jakubowski, 2016, p.40).

Ceci est rendu possible grâce aux nombreuses possibilités qu'offre internet. Les FinTech ont créé des plateformes collaboratives qui permettent de financer des projets grâce à la contribution d'un nombre considérable de petits investisseurs.

Les différentes déclinaisons du crowdfunding ou financement participatif

De nombreux types de financement participatif existent pour répondre à la diversité des demandes des entreprises et des attentes des investisseurs. Ils sont généralement divisés en deux catégories : le financement participatif financier avec le crowdfunding 'equity' et le crowdlending et d'autre part, le financement participatif non financier avec le don et le crowdfunding de récompense.

1) Le don ou crowdgifting

C'est la forme la plus simple de financement participatif bien qu'on ne le nomme que rarement ainsi. Il est souvent utilisé pour financer les ONG et ASBL. Le don ne comporte pas à proprement

parler de risques étant donné qu'il n'a aucun rendement espéré. Un exemple très connu d'entreprise utilisant le don comme source de financement est Wikipédia.

Il existe aussi des plateformes qui organisent des levées de fond comme Tipeeee ou Koalect. Tipeeee a été fondé en 2013 par Michael Goldman et permet à des créateurs de contenu multimédia, via les réseaux sociaux tel que Facebook et YouTube de demander aux internautes un soutien financier à leur communauté pour leur permettre de vivre de leur travail ou au moins de financer les coûts de production. Koalect est une plateforme basée en Brabant Wallon qui propose aux ONG et ASBL d'organiser des campagnes de financement dont des campagnes de crowdfunding sur leur site internet.

2) Le « reward-based » crowdfunding ou crowdfunding de récompense

Sous cette forme de financement, l'investisseur reçoit en contrepartie de son investissement une récompense de l'entreprise, généralement proportionnelle à l'investissement.

« Cette récompense peut varier d'un simple remerciement sur leur site internet à un prototype de leur produit. Pour l'investisseur, il n'y a pas de volonté de s'enrichir, cela ressemble plus à une prévente » (Interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018).

Une des plateformes les plus connues est Kickstarter qui a été créée en 2009 et finance principalement des projets technologiques.

3) Le crowdfunding 'equity'

Ici, l'investisseur reçoit en contrepartie de son investissement des parts de l'entreprise, à la hauteur de son investissement. Cette solution est la plus risquée pour l'investisseur qui risque de perdre l'entièreté de son investissement. Elle est aussi potentiellement la solution la plus intéressante en cas de succès de la startup ou de la PME.

4) Le crowdlending

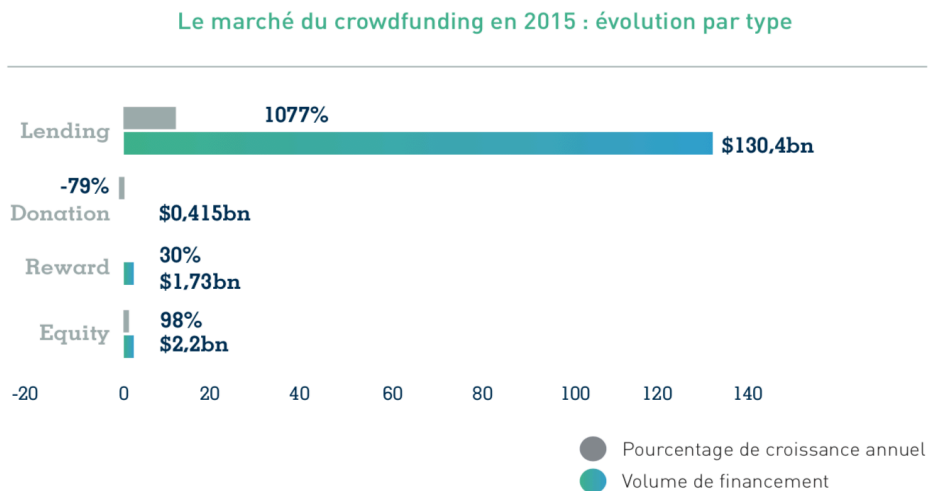
Le crowdlending ou Peer-to-Peer Lending peut être défini comme étant :

« Un nouveau mode de financement qui permet aux entrepreneurs d'emprunter des fonds auprès de la foule -le crowd- en vue de réaliser leur projet » (Duran, Delerue & Dubrulle, 2016, p.1)

Une autre définition le présente comme étant: « *the direct financing of credits by a group of consumers* » (Maier, 2016, p.1)

En résumé, le crowdlending permet de faire appel à un grand nombre de personnes pour lever du capital sous forme d'obligations subordonnées, sans l'intervention d'une banque. C'est cette forme de financement participatif qui va nous intéresser dans ce travail.

Le crowdlending est la forme du financement participatif qui connaît le plus grand succès à travers le monde. Selon Bolero Crowdfunding, en 2015 : 130,4 milliards de dollars ont été levés grâce à des campagnes de crowdlending, ce qui représente une croissance de 1077% par rapport à 2014. Pour la comparaison, seulement 2,2 milliards ont été levés grâce à l'equity crowdfunding. (Bolero Crowdfunding, 2017, p.16)



Selon les recherches de Beugre & Das (2013), il y a trois principaux intervenants directs dans ce processus : Les investisseurs, les emprunteurs et la plateforme. D'autres intervenants peuvent venir intégrer le processus pour apporter plus de garanties à un des intervenants ou pour légitimer la transaction, dont notamment les régulateurs et les experts-comptables.

Les investisseurs

Généralement les investisseurs sont des particuliers ; ce sont eux qui apportent le financement aux différents projets. Dans la littérature anglo-saxonne, on les appelle les backers ou soutiens en français.

La taille d'un investissement moyen varie énormément selon le type de plateforme et son destinataire. Sur la plateforme de crowdlending Look&Fin, le montant moyen investi est de 3 450€. En revanche, sur le site Kickstarter la contribution moyenne est de 250\$. En Belgique, les investisseurs sont limités à un investissement de maximum 5 000€ par projet.

Les emprunteurs

Les emprunteurs peuvent être soit des entreprises soit des particuliers.

Pour les particuliers, le crowdlending permet à des personnes n'ayant pas accès aux emprunts bancaires d'emprunter à un taux généralement assez élevé. De nombreuses raisons peuvent pousser un particulier à contracter un emprunt, Caldieraro, Zhang, Cunha, & Shulman (2018) ont montré dans leurs recherches que les principales raisons sont la consolidation de dettes et le financement de cartes de crédit. Cependant, cette étude s'est faite avec des données de la plateforme américaine Lending Club et n'est pas forcément valable pour les plateformes européennes où les différences culturelles sont importantes.

Pour une entreprise, le crowdlending permet de lever des fonds sans l'intervention d'une banque ou d'un investisseur institutionnel. Pour cela, les entrepreneurs doivent décrire leur entreprise et la récompense offerte en contrepartie d'un investissement et tenter de convaincre les investisseurs de financer le projet.

Les entreprises : la différence entre PME/TPE/Startup

Les PME et TPE sont deux concepts définis dans le code des sociétés belges. Cependant, le législateur les définit sous les termes de « micro société » pour TPE et « petite société » pour PME. Pour la suite de ce travail nous n'utiliserons pas les termes du législateur, étant donné qu'ils sont moins utilisés que les autres dans la littérature. Voici leurs définitions :

Selon la nouvelle définition de l'article 15 du code des sociétés : « *les petites sociétés sont des sociétés dotées de la personnalité juridique qui, à la date du bilan du dernier exercice clôturé, ne dépassent pas plus d'une des 3 limites suivantes : Total du bilan : maximum 4 500 000 EUR ; Chiffre d'affaires (hors TVA) : maximum 9 000 000 EUR ; Chiffre d'affaires (hors TVA) : maximum 9 000 000 EUR* » (Code des sociétés, article 15, para.1).

Selon l'article 15/1 du code des sociétés : « *Les microsociétés sont les petites sociétés dotées de la personnalité juridique qui à la date de clôture des comptes ne sont pas une société filiale ou une société mère et ne dépassent pas plus d'une des limites suivantes : nombre de travailleurs occupés, en moyenne annuelle : 10 ; chiffre d'affaires annuel, hors taxe sur la valeur ajoutée : 700.000 euros ; total du bilan : 350.000 euros.* » (Code des sociétés, article 15/1, para.1).

Définir la startup est en revanche un exercice plus délicat. Il n'existe à proprement parler pas de définition de la startup et ses limites avec une PME ou TPE sont floues. Les concepts se recouvrent d'ailleurs en bonne partie, puisque la plupart des startups sont des TPE ou des PME.

Néanmoins, selon Guillaume Villon de Benveniste (2014) il y a deux grandes différences entre une startup et une TPE/PME non-startup qui nous intéressent ici dans le cadre du financement participatif :

Tout d'abord, la notion de startup s'accommode avec l'idée de forte croissance. Toujours selon ses mots :

« Une startup est par nature vouée à avoir une croissance importante. D'ailleurs, cette définition du terme startup est en quelque sorte validée par la traduction française que l'on fait de ce terme d'origine américaine. En français, on a coutume de traduire le terme de « startup » par « jeune pousse » (...). En outre, les termes ont en commun l'idée que, il y a dans la notion même de startup, quelque chose qui va grandir, quelque chose qui est tiré vers le haut, quelque chose qui va permettre de faire croître de façon significative le chiffre d'affaires » (Villon de Benveniste, 2014, p.1)

L'autre différence est par rapport au business plan : une PME non-startup a un business plan validé par le marché et en a connaissance alors que la startup ne l'a pas encore validé et est toujours en train de tenter de le valider.

En somme, la startup est une PME ou TPE qui a plus de potentiel économique, ce qui est lié à un potentiel de croissance important mais aussi qui a plus d'incertitude et de risque dû à son business model toujours en cours de validation.

[La plateforme](#)

La plateforme permet de mettre en relation les investisseurs avec des emprunteurs. Elle a la mission délicate de devoir développer sa relation avec ces deux intervenants pour pouvoir fonctionner. Alexander Bachmann, et al. (2011) catégorise les plateformes en deux catégories : les plateformes commerciales et les plateformes non commerciales. La principale différence est

que les plateformes commerciales s'occupent du crowdfunding financier où l'accent est mis sur la rentabilité pour l'investisseur. De plus les plateformes commerciales sont généralement limitées géographiquement à un pays unique à cause des réglementations qui diffèrent entre les pays même au sein de ceux de l'union européenne. Les plateformes non commerciales sont à l'inverse plus globalisées. Finalement, les montants récoltés sur les plateformes commerciales sont généralement plus élevés (Bolero Crowdfunding 2017).

Le rôle de la plateforme

Au sein du crowdlending, la plateforme joue le rôle d'intermédiaire financier.

« Un intermédiaire financier est un agent spécialisé dans la mise en relation d'acheteurs et de vendeurs de contrats financiers » (Havrylchuk & Verdier, 2017, p.208).

Son rôle est donc de connecter des emprunteurs avec des investisseurs tout en réduisant les coûts de transaction de ceux-ci.

« Selon, Greenbaum et al. (2015), les intermédiaires financiers jouent deux rôles principaux : le rôle de courtier et l'activité de transformation » (Havrylchuk & Verdier, 2017, p.208).

Les intermédiaires financiers se voient généralement attribués deux grands rôles : celui de courtier et celui de transformation. Le rôle de courtier consiste à mettre en relation un acheteur et un vendeur alors que celui de transformation consiste à : *« gérer les risques liés à un déséquilibre (de maturité, de devise, de taux) entre les actifs et les passifs »* (Havrylchuk & Verdier, 2017, p.208).

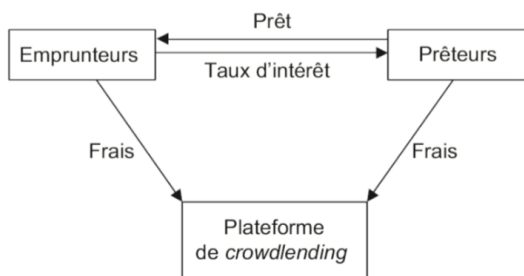
Voici un schéma résumant les rôles de la plateforme et de la banque. Sur ce schéma ci-dessous (Havrylchuk & Verdier, 2017, p210) on voit bien que la plateforme ne prend en charge que le rôle de courtier alors que la banque joue aussi le rôle de transformation en redistribuant le capital des prêteurs après l'avoir transformé pour réduire son risque.

Schéma Plateforme de *crowdlending* et banque

Banque



Plateforme de *crowdlending*



Le business model des plateformes

« Les plateformes de crowdfunding sont des places de marché entre, d'un côté, des entreprises ou des personnes qui recherchent du financement pour réaliser un projet et, de l'autre, des individus (la foule) prêts à les financer » (Bertrand et Jakubowski, 2016, p.1)

La force de toute place de marché est déterminée par deux critères : la confiance et la liquidité (Bertrand et Jakubowski, 2016).

En effet, la plateforme doit permettre aux différents acteurs d'interagir en toute confiance. Les différents acteurs ne se connaissant pas, la plateforme doit créer un climat suffisamment bon pour qu'ils puissent quand même pratiquer des opérations commerciales.

L'autre élément capital est la liquidité. Chacun des acteurs doit pouvoir trouver sur la plateforme la réponse à ses attentes : pour les investisseurs, ce sont des projets prometteurs et pour les

entreprises, ce sont suffisamment de fonds disponibles pour pouvoir financer des projets à la hauteur de ses attentes.

Les critères de qualité d'une plateforme

La réputation et la qualité de la plateforme auprès des investisseurs est capitale pour son succès. C'est un élément qui va pousser les investisseurs à venir y placer leur argent. Durant (2017) a présenté un certain nombre de critères importants aux yeux des investisseurs.

Premièrement, il y a la qualité de la sélection des projets présentés sur la plateforme. Cette sélection permet à la plateforme d'éliminer tous les projets qui à première vue ne tiennent pas la route, en vue de protéger les investisseurs. Certaines plateformes indiquent le nombre de projets rejetés pour convaincre les investisseurs du sérieux de cette sélection.

Un deuxième critère est la qualité des données présentées par l'entreprise. Des données présentées clairement et professionnellement permettent de créer une relation de confiance entre l'investisseur, la plateforme et l'entreprise. Dans ce cadre-là, un partenariat avec un expert-comptable qui peut confirmer les données mises à disposition du public peut aider à créer cette relation de confiance. De plus, le type de données mises à disposition par l'entreprise et la manière dont elles sont diffusées a beaucoup d'importance. L'investisseur va par exemple apprécier le contenu vidéo.

Un troisième critère important est l'ergonomie de la plateforme. Une plate-forme « user-friendly » est plus agréable pour les investisseurs qui s'y sentiront à l'aise pour naviguer et passer du temps à se renseigner sur les différents projets. Une interface claire et simple est donc un des critères déterminant dans le choix de la plateforme.

Le pricing, c'est-à-dire la détermination du taux d'intérêt applicable, est un élément essentiel de la formation du contrat de crowdlending. Le pricing doit en effet traduire adéquatement le risque couru par l'investisseur et le rémunérer de façon juste et appropriée. Un pricing systématiquement trop élevé risquerait de décourager les entreprises emprunteuses, un pricing trop faible verrait fuir les investisseurs. La détermination du prix s'appuie bien évidemment sur les critères de qualité de la plateforme, et particulièrement sur les deux premiers : la sélectivité dans le choix des projets et la qualité des données collectées auprès de l'entreprise emprunteuse. Ma, Zhou & Hu (2017) ont analysé les mécanismes de détermination du prix des plateformes de crowdlending et en ont retiré 3 catégories principales :

- Le "Borrower Pricing Mechanism" (BPM) : l'emprunteur propose un taux d'intérêt et les prêteurs potentiels vont réagir en proposant le montant qu'ils sont disposés à prêter à ce prix. Le prix est donc à l'initiative de l'emprunteur (qui va pouvoir réagir, le cas échéant, en ajustant le taux d'intérêt en fonction de l'intérêt suscité par sa première proposition). C'est entre autres le mécanisme utilisé par la plateforme PPDai.
- L'"Auction Pricing Mechanism" (APM), par lequel les prêteurs vont déterminer le taux d'intérêt par un système d'enchère (auction process) sur base de leur propre analyse du risque. Ce mécanisme est entre autres utilisé par Innovestment ou Lending Circle.
- Le "Platform Pricing Mechanism (PPM) : la plateforme réalise un credit assessment de l'emprunteur, et sur cette base, elle propose un taux d'intérêt pour la transaction. Ce système est utilisé par des grandes plateformes comme le Lending Club ou Zopa. Le PPM est aussi parfois qualifié de mode de pricing indirect, au sens où, contrairement aux systèmes dits « directs » que sont le BPM et l'APM, le taux d'intérêt ne vient pas

directement des emprunteurs et/ou de prêteurs, mais de la plateforme qui l'impose aux participants.

Les autres intervenants

Le régulateur

Depuis le 1^{er} février 2017, la FSMA (ou Financial Services and Markets Authority) contrôle les plateformes de crowdfunding commerciales. Selon le site de la FSMA, on peut lire que : « *La FSMA exerce, aux côtés de la Banque Nationale de Belgique (BNB), le contrôle du secteur financier belge* » (FSMA, s.d., para. 2).

Le rôle de la FSMA est de protéger les investisseurs en contrôlant les services proposés par les organismes financiers comme les plateformes de crowdlending.

L'expert-comptable

Certaines plateformes ont fait le choix de s'associer avec des experts-comptables pour d'une part rassurer les investisseurs sur la fiabilité des informations transmises par l'entreprise mais aussi pour assister l'entreprise dans la gestion des sommes levées.

Bolero Crowdfunding développe des partenariats avec des experts-comptables parce que : « *eux, connaissent forcément très bien leur entreprise cliente, leur besoin en financement et cela permet de décharger le gérant de devoir faire ça (NDLR : donner les informations financières de l'entreprise à la plateforme et aux investisseurs) et de pouvoir rester concentré sur le business* » (Interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018).

Les origines du financement participatif sont assez anciennes. Les premiers financements qui se rapprochent du crowdfunding sont les souscriptions publiques.

En 1884, une levée de fond assez incroyable a eu lieu pour financer le socle de la statue de la liberté à New York. Cette levée de fond a été organisée par Joseph Pulitzer avec l'appui de son quotidien 'New York World' et a duré 6 mois. A la fin de la campagne, plus de 125 000 personnes avaient contribué à lever un montant de 100 000\$. C'est la première trace dans l'histoire d'une levée de fond d'une telle ampleur, en s'appuyant uniquement sur des petits épargnants.

Une autre étape clé dans la compréhension du développement du financement participatif a été la crise financière de 2008 avec toutes les conséquences qui s'en sont suivies. Comme le présente le rapport de la Commission Européenne :

« European SMEs largely depend on bank financing, but since the financial crisis banks are much more restrictive in their lending » (European Commission, 2013, p.6).

Dans le but de réduire leur exposition au risque, les banques ont désinvesti le marché des PME, les obligeant à trouver d'autres sources de financements alternatifs.

De plus, la crise financière a entamé la confiance des ménages dans les grandes structures bancaires et les a poussés à chercher de nouvelles alternatives pour leur épargne.

Ces deux conséquences de la crise ont participé à l'engouement des PME et particuliers pour le financement participatif.

Les faibles taux d'intérêt

Une autre conséquence de la crise de 2008 a été l'abaissement des taux d'intérêt pour les comptes épargnes classiques. Ceci a réduit l'intérêt qu'avaient ceux-ci (Durant 2017) et cela a poussé les investisseurs à rechercher d'autres opportunités, financièrement plus intéressantes pour placer leur argent, dont le financement participatif.

L'avènement d'internet et des nouvelles technologies de communication

« The rise of websites such as Facebook, Twitter, LinkedIn – generally associated with the emergence of Web 2.0 – and the popular payment services site PayPal enabled crowdfunding to gain greater visibility » (Pekmezovic & Gordon Richard Walker, 2015, p.17)

Internet et le développement des réseaux sociaux ont joué un rôle clé dans le développement du financement participatif. En effet le financement participatif repose essentiellement sur le principe de mettre en relation des personnes ayant besoin d'emprunter et des personnes voulant placer leur argent. Cette tâche était très laborieuse avant l'arrivée d'internet ; l'unique moyen pour que l'offre et la demande se rencontrent était via un intermédiaire : la banque. Grâce à internet et aux nouvelles technologies principalement en matière de communication, les gens peuvent maintenant rentrer très facilement en contact les uns avec les autres, souvent sur des plateformes de financement mais aussi via les réseaux sociaux. Ils peuvent ainsi organiser des levées de fond sans l'intervention des banques.

La situation actuelle en Belgique

Aujourd'hui de nombreuses plateformes de financement participatif existent en Belgique. Les deux principales plateformes de crowdlending en Belgique sont Look&Fin et Bolero-Crowdfunding.

Les limites réglementaires

Le financement participatif est en Belgique moins développé que chez nos voisins. Plusieurs raisons peuvent expliquer cela. Selon Bolero Crowdfunding :

« Il existe probablement une différence « culturelle » entre le Belge frileux et les Néerlandais ou Américains moins avers au risque ». (Bolero Crowdfunding, 2017, p.26)

Une autre raison mise en avant est la réglementation belge. Les investisseurs belges ne peuvent investir que maximum 5 000€ par projet alors qu'aux Pays-Bas, la limite est de 40 000€ par projet. De plus, il y a un montant maximum que les sociétés peuvent lever par an via le financement participatif. Il est de 300 000€ pour les sociétés anonymes et les coopératives et de 100 000€ pour les SPRL. Ceci est bien en dessous de nos voisins Français dont la limite est de 2 500 000* par an.

Cependant, d'après Xavier de Troostembergh, Business Development Manager chez Bolero Crowdfunding, ces limites devraient augmenter dans le courant de l'année prochaine.

Le Tax shelter

Selon le site du SPF Finance, le tax shelter est :

« Un incitant fiscal destiné à encourager la production d'œuvres audiovisuelles et cinématographiques. Il permet aux sociétés belges ou étrangères établies en Belgique d'investir dans des œuvres destinées au cinéma ou à la télévision et d'obtenir en contrepartie un avantage fiscal » (SPF Finance, s.d., para.1).

Le Tax shelter a pour but d'encourager l'investissement dans certains domaines de l'économie belge. Depuis avril 2017, il a été étendu au domaine des PME et TPE. Il permet une réduction d'impôt pour les investissements dans les PME et TPE éligible de respectivement 30% et 45% jusqu'à 100 000€ par an et par investisseur.

Bollero Crowdfunding décrit le Tax shelter comme étant :

« Un mécanisme qui incite les investisseurs à soutenir financièrement les jeunes entreprises belges. (...) Par ce biais, les investisseurs vont pouvoir bénéficier d'avantages fiscaux considérables » (Bollero Crowdfunding, 2017, p.33)

Cependant, le Tax shelter n'est actuellement pas suffisamment adapté au crowdlending, ce qui explique que très peu de dossiers de financement par le crowdlending ont bénéficié de l'avantage fiscal. La cause principale est que pour pouvoir bénéficier de cette réduction d'impôt, l'entreprise doit être trop récente par rapport aux critères du crowdlending. Il est néanmoins fort probable que cela sera adapté dans les années à venir.

Deux grandes catégories d'acteurs sont susceptibles de se financer grâce au crowdlending : les particuliers et les entreprises.

Selon les données du Lending Club, une plateforme de prêts à des particuliers américains (cité par Morse 2015) datant du premier quadrimestre 2013, il existe deux principales raisons d'utiliser le crowdlending pour des particuliers : la consolidation de dettes (60,8% des emprunts) et le financement de cartes de crédit (25% des emprunts). Ce sont généralement des personnes ne pouvant plus emprunter auprès d'une banque parce qu'ils ne savent pas donner les garanties suffisantes ou parce qu'ils souhaitent financer des activités non couvertes par les banques, comme l'achat de biens de consommation.

Le taux d'intérêt de l'emprunt est calculé grâce aux informations fournies par l'emprunteur comme le montant à emprunter, la durée et la raison de l'emprunt ainsi que certaines données financières comme le revenu, le capital, le taux d'endettement, ... (Morse 2015). Sur base de ces informations, la plateforme attribue un certain taux d'intérêt.

L'autre catégorie d'emprunteurs, qui va nous intéresser dans ce travail sont les entreprises. Nous commencerons par étudier les raisons qui poussent des entreprises à se tourner vers le crowdlending ainsi que les inconvénients de celui-ci. On analysera ensuite pour quels types d'entreprises le crowdlending est le mieux adapté et on finira par parler des alternatives au crowdlending pour les entreprises et à quels moments ces alternatives sont les plus efficaces.

Les avantages du crowdlending

Le crowdlending présente de nombreux avantages par rapport à d'autres moyens de financement plus conventionnels. Ces avantages peuvent être divisés en deux catégories : les avantages économiques et les avantages liés à l'image de l'entreprise.

1) Les avantages économiques

a) *La flexibilité*

Le premier avantage économique du crowdlending est qu'il offre une grande flexibilité aux entreprises.

Premièrement, il permet de lever des fonds très rapidement. En effet, sur la plateforme Look&Fin, une entreprise met environ deux semaines pour lever des fonds.

Pour la plateforme Boléro Crowdfunding, cela dure entre deux semaines et un mois pour lever le capital nécessaire. C'est donc assez rapide comparativement aux délais qu'offre une banque.

De plus, le crowdlending permet de financer plus d'activités qu'une banque ne pourrait le faire. En effet les banques ont un produit standardisé qui les limite dans le type d'investissement qu'elles peuvent réaliser alors que le crowdlending n'est pas limitatif. Elles ne peuvent par exemple pas financer un fond de roulement à long terme. Pour le crowdlending en revanche, les PME peuvent, si elles le désirent, financer un fond de roulement sur 5 ans tout comme effectuer un emprunt pour l'achat de nouvelles machines ; il n'y a aucune restriction¹.

Finalement, les plateformes de crowdlending ne demandent jamais aux entreprises de garanties bancaires ou de cautions, contrairement aux banques. Cela permet aux PME qui ont déjà donné toutes les garanties qu'elles avaient aux banques ou qui ne sont pas capable de répondre à ces exigences de quand même pouvoir emprunter à des taux avantageux.

¹ Nous ne rentrerons pas dans l'analyse de la pertinence de ces investissements.

b) Test de faisabilité

« La campagne permet au dirigeant de la TPE/PME de tester la faisabilité de son projet et d'avoir un premier retour du marché » (Duran, 2018, p.19).

Le financement participatif permet de présenter à une large communauté un projet et de mesurer l'engouement qu'il provoque sur la communauté à travers la réussite ou l'échec de la campagne de financement, ce qui est fort intéressant pour l'entreprise.

Si la campagne réussit, c'est un signe que l'entreprise avance dans la bonne direction car elle a su gagner la confiance de certains investisseurs qui ont cru dans le projet.

A contrario, un échec de la campagne signifie que l'entreprise fait au moins en partie fausse route. Cela signifie que l'entreprise n'a pas su convaincre une communauté de la viabilité de son projet. Cependant, il peut y avoir plusieurs raisons à cet échec, comme par exemple, le fait qu'ils se sont peut-être adressés à la mauvaise plateforme : une PME qui produit de la viande a peu de chances de lever des fonds chez une communauté de végétariens. Il convient alors de trouver une autre plateforme qui correspond mieux à l'entreprise.

Une autre raison peut être qu'ils se sont mal adressés à cette communauté ou que le projet ne tient pas suffisamment la route. Dans ce cas, il convient de revoir en profondeur le business plan afin de le rendre plus attrayant aux yeux de cette communauté.

2) Les avantages en termes de communication

a) Communication avec les 'early adopters'

Une des motivations possibles des investisseurs est qu'ils soient intéressés par le projet en lui-même au-delà de l'aspect financier. En effet, il est probable qu'une partie d'entre eux soit des clients actuels ou en passe de le devenir. La campagne de crowdlending devient donc une

incroyable opportunité d'ouvrir un canal direct avec ceux-ci afin d'échanger avec eux et de recueillir leur avis, ce qui représente une opportunité très intéressante pour la société.

b) Le marketing

Le crowdlending permet aussi de faire la promotion du produit de plusieurs manières tout d'abord grâce à la communauté réunie autour de la plateforme, ensuite grâce aux investisseurs.

Premièrement, le fait de proposer un projet sur une plateforme le fait connaître inévitablement par ses membres. Si le projet n'est pas à leur goût ou qu'ils n'y trouvent pas d'intérêt, il est très peu probable que le projet arrive à réunir les sommes escomptées. Comme déjà dit, c'est un premier test pour les entrepreneurs pour voir si leur entreprise et la manière dont ils l'ont présentée plaît ou ne plaît pas au public.

Ensuite, si la campagne est un succès, les investisseurs sont une formidable opportunité pour l'entreprise de les utiliser comme ambassadeurs pour faire connaître la marque. En effet, comme le signale Xavier de Troostembergh: « *Ce sont des gens (NDLR : les investisseurs) qui ont une vie active, une expérience, un réseau, qui ont une expertise. Ce serait bête pour l'entreprise de ne pas en profiter* » (interview de X. de Troostembergh, 23 mai 2018) .

Certaines entreprises d'ailleurs l'ont montré concrètement : « *après sa campagne, Épine Rose à donner un code de réduction de 15% sur ces articles pour toute la durée du prêt* » (Interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018). Cela encourage les investisseurs à partager la marque à leur réseau en offrant par exemple comme cadeau un de leurs produits. Un autre exemple est la brasserie 'Hof ten Dormal' qui permet chaque année aux investisseurs d'aller chercher quelques bacs de bières gratuitement. En faisant cela, ils utilisent leurs investisseurs comme ambassadeurs de la marque qui partageront probablement le produit avec leurs proches, et ainsi ils augmentent la renommée de la marque.

Les inconvénients du crowdlending

Bien que le crowdlending présente de nombreux avantages pour les entreprises, il présente également quelques inconvénients.

Les limites réglementaires

Il y a tout d'abord les limites réglementaires dont on a déjà parlé. En effet, en Belgique une entreprise ne peut lever que 300 000 euros par an ce qui est relativement peu, comparé à ce qu'offrent d'autres alternatives. Pour beaucoup d'entreprises, ces montants sont trop faibles pour représenter une réelle alternative. Cependant, dans l'avenir, il est fort probable que ceci change grâce à des réformes du secteur par l'État belge et l'union européenne (interview Look&Fin du 2 août 2018).

Le coût financier

Un autre inconvénient du crowdlending est son coût pour l'entreprise. Les taux d'intérêts sur la plateforme Look&Fin sont généralement compris entre 3% et 11%, ce qui est très élevé.

Les entreprises en B2B

Une autre limite du financement participatif est qu'il ne fonctionne pas pour tous les types d'entreprises. En effet certaines entreprises en sont exclues à cause des spécificités de leur projet. Selon Bessière et Stéphany (2017), le projet doit présenter certaines caractéristiques :

« Des projets non confidentiels, peu technologiques, fondés sur une lisibilité « marché », de manière à ce que chaque membre de la foule puisse s'approprier les informations clés du projet. L'un des risques ici pour l'entrepreneur est de se voir déposséder de son idée (cité dans Bessière & Stéphany, 2017, p.25) »

Pour que le projet soit financé, il doit être aisément compris par la foule. Ceci exclut, de ce fait, des projets trop confidentiels ou trop technologique. Il est plus aisé de convaincre des gens de financer un projet qu'ils comprennent bien. C'est pourquoi, la plupart des projets proposés sur les plateformes de financement participatif sont publiés par des entreprises en B2C.

L'asymétrie de l'information

Finalement, pour que des investisseurs acceptent de financer une entreprise, ceux-ci doivent avoir une bonne connaissance de cette dernière à travers des informations clé. Cela implique pour l'entreprise un arbitrage entre la nécessité de divulguer des informations confidentielles pour convaincre les investisseurs et la nécessité de ne pas trop divulguer, au risque de se voir copier par la concurrence.

Quel type d'entreprise pour quel type de financement participatif ?

Nous avons vu au début de ce travail qu'il existe plusieurs sortes de financement participatif autre que le crowdlending pour répondre au besoin de financement des entreprises. Chacune présente des besoins différents en fonction de leurs caractéristiques propres. Voyons maintenant à quel type d'entreprise s'adressent principalement les différentes catégories de financement participatif :

1) Don

Le don ne rapportant « *Rien (ou tout simplement la satisfaction d'avoir soutenu financièrement un projet)* » (Bolero Crowdfunding, 2017, p.10), il est principalement destiné aux ASBL et autres organismes à finalité sociale comme peut en témoigner la plateforme belge Koalect, spécialisée dans la récolte de fonds aux destinations des ASBL, ONG, Hôpitaux, écoles, ...

2) Crowdfunding de récompense

Le crowdfunding de récompense permet aux entreprises de lever des fonds en offrant aux investisseurs une récompense en échange de leur investissement. *« La récompense peut prendre de multiples formes. Cela peut être le produit en avant-première, avoir son nom dans une BD, pouvoir rencontrer le chanteur du groupe soutenu »* (Bolero Crowdfunding, 2017, p.10). Selon le site de Kickstarter : *« la majorité des projets qui aboutissent ont un objectif inférieur à 10 000\$ »* (Kickstarter, s.d., para.4). Les entreprises qui font appel au crowdfunding de récompense sont principalement des startups car : *« ce sont des plus petits montants, cela se rapproche plus de l'achat, de la précommande »* (Interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018)

C'est donc un mode de financement idéal pour les petites startups en quête de validation de business plan auprès de leur communauté et d'une petite rentrée d'argent, le plus souvent pour lancer la production de leur produit.

3) Equity Crowdfunding

L'Equity crowdfunding ou crowdfunding d'action consiste selon le site Smart Angel :

« Pour un entrepreneur, à lever des fonds auprès d'un groupe de particuliers qui investit de l'argent en l'échange d'actions » (Smart Angel, s.d., para.1). Toujours selon ce site :

« Les entreprises se tournent vers l'equity-crowdfunding une fois leur modèle économique validé. Dans la conjoncture actuelle, le financement "par la foule" est le mode le plus indiqué pour les entreprises en phase de croissance qui cherchent à lever entre 100 000 euros et 1 million d'euros » (Smart Angel, s.d., para.2)

C'est donc un mode de financement parfaitement adapté pour les plus grosses startups et petites PME n'ayant pas encore de revenus fixes importants mais un business plan déjà validé par le marché. Cela leur permet de lever des fonds conséquents pour permettre au projet de prendre de l'ampleur.

4) Crowdlending

Bien que le maximum légal autorisé par an soit 300 000€ par entreprise, le site Look&Fin propose aux entreprises de lever jusqu'à 1 million d'euros en le combinant à d'autres formes de financement proche du crowdlending. Une des manières utilisées est de faire appel à l'épargne publique en proposant de financer l'entreprise à maximum 149 potentiels investisseurs. Look&Fin a permis à Marcolini, le célèbre chocolatier de lever 1 million d'euros. Pour ce faire, ils ont d'abord proposé une offre premium à 149 personnes. Ils ont ainsi récolté 813 500€ et les 186 500€ restant ont été levés grâce au crowdlending traditionnel. Cependant, pour bénéficier de tels services, l'entreprise doit répondre à certains critères.

Les critères de sélection de Look&Fin :

- Chiffre d'affaire de minimum 600 000€
- Minimum 3 exercices comptables déposés
- Un EBITDA positif
- Un besoin de financement de 100 000 à 1 000 000€ d'euros

À la vue de ces conditions, nous pouvons en déduire que le crowdlending s'adresse uniquement aux TPE et PME. En effet, elles imposent à l'entreprise des conditions qui sont impossibles à remplir pour une startup. Comme le résume bien Xavier de Troostembergh :

« Le crowdlending ne peut pas s'adresser aux startups, pas à cause du cadre réglementaire mais parce que pour la startup c'est extrêmement difficile d'emprunter de l'argent, (...) parce que par définition la startup n'a pas encore fait grand-chose dans le sens où il n'y a pas encore un chiffre

d'affaire significatif, il n'y a pas encore assez de cash qui passe dans la société pour pouvoir rembourser un prêt » (interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018)

Les alternatives au crowdlending

Les différents types de capital

Avant de rentrer dans le vif du sujet, il est nécessaire de faire un petit point sur les différentes formes de capital que les entreprises peuvent lever. En effet, les dettes et les fonds propres ont des structures de coût et des avantages différents que nous allons présenter ici.

1) La dette

Une dette est une somme d'argent mise à disposition par des créanciers pour une certaine période de temps prédéfinie, contrairement aux fonds propres. Voici ces principales caractéristiques (Colot, Croquet & Pozniak, 2010) :

Premièrement, la dette coûte moins cher aux entreprises et cela pour deux raisons :

Tout d'abord elle est déductible d'impôts. Cela signifie qu'on peut déduire les intérêts payés du bénéfice de l'entreprise, contrairement aux dividendes.

Ensuite, prêter de l'argent à une entreprise est moins risqué que d'investir dedans. En cas de problèmes dans l'entreprise, les actionnaires vont être les derniers à être remboursés, après les créanciers. Cela implique que le rendement nécessaire pour compenser le risque sera toute chose étant égale par ailleurs, moins élevé pour un emprunt que pour un apport en fond propre.

Deuxièmement, la dette permet aux actionnaires actuels de ne pas se faire diluer au sein de leur entreprise. En effet, la dette n'est pas assortie de droit de vote, elle permet donc de garder le contrôle de l'entreprise par l'actionnariat existant.

Finalement, la dette permet de créer un effet de levier. Si le taux d'intérêt est inférieur au revenu que génère le capital emprunté, l'entreprise va créer de la valeur avec de l'argent qui n'est pas à elle.

2) Les fonds propres

L'autre alternative pour une entreprise qui souhaite lever des fonds est d'augmenter la taille de ses fonds propres en laissant l'investisseur entrer dans le capital de l'entreprise et faire partie des actionnaires. Bien que pour l'entreprise les fonds propres sont plus coûteux, ils présentent aussi certains avantages. Voici les principales caractéristiques des fonds propres :

Premièrement, ils ne nécessitent pas de capacité de remboursement. Cela signifie que l'entreprise ne doit pas générer de revenu fixe. Pour une startup, c'est un grand avantage car cela permet de lever des fonds avant même d'avoir des rentrées fixes.

Deuxièmement, cela permet d'augmenter la stabilité de l'entreprise. En effet, les fonds propres appartiennent à l'entreprise et celle-ci ne doit donc pas les rembourser. Ils peuvent être investis dans des activités plus risquées sans pour autant menacer l'entreprise ou en cas de ralentissement de l'activité, combler les pertes de l'entreprise.

Finalement, les fonds propres sont plus risqués que la dette. Alors que les créanciers ne supportent que le risque de crédit, les actionnaires supportent l'entièreté des risques. Ils seront les premiers à subir les conséquences en cas de problème par la suppression de leurs dividendes, et les derniers à être dédommagés en cas de faillite.

3) Les titres hybrides

Les entreprises ont aussi la possibilité de lever des fonds sous forme de titre hybride. Un titre hybride « *emprunte des caractéristiques à la fois des actions et des dette* » (Les Echos, s.d., para.1). C'est une alternative qui permet à l'entreprise de créer un titre qui présente certains avantages d'une dette et d'autres de fonds propres. Un exemple de titre hybride est l'obligation convertible :

« *Une obligation convertible est une obligation qui donne à son détenteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice* » (Les Echos, s.d., para.1)

Le coût moyen pondéré du capital

En résumé, les fonds propres et les dettes ont des caractéristiques différentes qui, bien combinées, permettent de réduire ce qu'on appelle le WACC (Weighted Average Cost of Capital) ou coût moyen pondéré du capital :

$$WACC = K \times \frac{E}{E + D} + i \times (1 - \pi) \times \frac{D}{E + D}$$

Dans cette formule le rendement espéré du capital (représenté par E) est K et le taux d'intérêt de la dette (représenté par D) est i. Le taux d'imposition est la lettre π .

Une combinaison optimale de fonds propres et de dette est nécessaire pour réduire les coûts de financement de l'entreprise. Toutes les entreprises ont besoin de dettes et de fonds propres bien que dans des proportions différentes en fonction de plusieurs facteurs tel que la taille de l'entreprise, le potentiel de croissance, le type d'activité, le taux de taxation, ... (Colot, Croquet & Pozniak, 2010)

Les deux grandes alternatives de financement en fond propre pour les entreprises sont l'épargne privée et l'épargne publique. La différence entre ceux-ci est que dans le cas de l'épargne publique, on a recours à ce qu'on appelle un appel public à l'épargne.

« L'appel public à l'épargne est le fait, pour une société, de recourir pour le placement de ses titres aux services des banques ou des établissements financiers ou des intermédiaires en opérations de bourse, soit à des procédés de publicité quelconques soit au démarchage. Sont réputés aussi faire appel public à l'épargne les sociétés dont les titres sont admis aux négociations en bourse à dater de leur inscription. » (Cosob, s.d., para.1)

L'épargne privée

Avant de faire appel à l'épargne publique, les PME peuvent compter sur l'épargne privée ou en anglais « Private Equity ».

Le Private Equity est généralement fourni par des fonds de capital-risque privé (Venture capital) ou des Business Angels (Pekmezovic & Walker, 2016). Récemment, une nouvelle opportunité proche du crowdlending s'est développée : le crowdfunding equity.

L'equity crowdfunding

«Equity crowdfunding is a method of financing whereby an entrepreneur sells equity or equity-like shares in a company to a group of (small) investors through an open call for funding on Internet-based platforms » (Ahlers, Cumming, Günther & Schweizer, 2015, p.3)

L'equity crowdfunding est une opportunité pour lever du capital qui arrive très tôt dans la vie d'une entreprise (Bessière & Stephany, 2014), généralement au moment de la validation du modèle économique de l'entreprise. En effet, cette étape est caractérisée par des besoins

importants de financement et un risque très élevé de ne pas survivre à cette étape. De plus, les problèmes d'asymétrie de l'information sont fort présents.

Business Angels

Selon le site bruxellois 1819, un Business Angels est un : « *bailleur de fonds privé (personne physique) qui investit personnellement dans le capital de sociétés non cotées en bourse (private equity)* » (1819.Brussels, 2017, para.1).

Toujours selon le site 1819, ce sont généralement des investissements qui tournent autour de 50 000€. Ces investisseurs sont pour la plupart des personnes expérimentées, le plus souvent des anciens entrepreneurs qui en plus de leur capital, apportent de l'expérience, un réseau et des conseils. Dû aux faibles montants, ces investissements sont généralement à destination des startups ou TPE avec un fort potentiel de croissance.

Ces investissements interviennent généralement dans les premières années de l'entreprises quand les fondateurs ne savent plus assurer son financement par eux même mais que l'entreprise n'a pas encore assez de revenus stables pour pouvoir se permettre d'emprunter. Pour les fondateurs, cela permet de recevoir des conseils et un soutien de la part d'une personne expérimentée.

Fonds de capital-risque privé

Les fonds de capital-risque privé ou en anglais Venture Capital Funds peuvent être définis comme étant :

« *a type of private equity of an investment company offering participation in financing especially the innovative, risk-bearing or creative companies with a high growth potential in the medium and long-term timeframe (5 years on average) and with clearly defined exit strategy* » (Dželetović, Milošević & Čičić, 2017, p.8)

Les fonds de capital-risque privé sont des fonds d'investissements privés qui investissent pour une durée déterminée dans des entreprises avec de fort potentiels de croissance pour les années à venir.

Selon Axel Funhoff (2017), ces fonds investissent dans les entreprises généralement après les Business Angels lorsque le business model et les produits sont développés. Ils permettent aux entreprises d'accélérer leur croissance sur le long terme.

L'épargne publique

Les PME peuvent faire appel à l'épargne publique notamment grâce à ce qu'on appelle une IPO ou « Initial Public Offering ».

Une IPO a lieu quand une entreprise privée propose de vendre une partie de ses actions sur un marché public pour la première fois.

La différence avec le crowdfunding est que l'IPO est publique ; Cela signifie que les investisseurs qui achètent le titre pourront l'échanger sur un marché secondaire, au contraire des investisseurs du crowdfunding.

L'IPO est une formidable opportunité pour les PME qui veulent lever du capital, mais cela comporte aussi de gros inconvénients.

Premièrement, il y a énormément de frais fixes. L'entreprise qui souhaite vendre ses titres sur un marché boursier doit répondre à énormément de réglementations très coûteuses, ce qui réduit l'attractivité pour la PME, disposant rarement de ressources suffisantes.

Deuxièmement, en émettant des titres sur un marché boursier, l'entreprise accepte de perdre le contrôle de son actionnariat. Avant de s'ouvrir au marché public, l'entreprise peut garder un

certain contrôle sur qui peut rentrer dans le capital de l'entreprise et ce, de plusieurs manières. Tout d'abord en choisissant soigneusement qui rentre dans le capital de l'entreprise et ensuite en mettant des restrictions sur la cessibilité des titres notamment grâce à des clauses d'agrément et de préemption, en vertu du code 510 du droit des sociétés. La clause d'agrément permet de contrôler qu'une personne souhaitant acquérir des titres de la société, remplissent certains critères, comme par exemple, être accepté par le reste des actionnaires. La clause de préemption permet aux actionnaires existants de racheter à titre prioritaire les actions qu'un actionnaire souhaite vendre (Cullot, 2016).

Lorsque les titres de l'entreprise sont vendus sur un marché public, il ne devient dès lors plus possible de contrôler qui rachète les titres de l'entreprise.

[Les obligations](#)

C'est dans cette catégorie qu'on retrouve le crowdlending et d'autres sortes de prêts à destination des entreprises. Nous allons ici résumer les principales alternatives dans une liste non-exhaustive.

[Les crédits bancaires](#)

Les banques offrent aux entreprises diverses possibilités pour financer leurs activités. Voici trois crédits accordés à PNP en vue de financer les activités courantes des entreprises.

[Les caisses de crédits](#)

Les caisses de crédits sont une ligne de crédit de durée indéterminée ou pas, sur le compte courant de l'entreprise. Elles permettent de financer des besoins de trésorerie à court terme très rapidement sans devoir justifier la dépense auprès de la banque ou sans en demander l'aval.

« Elles servent à payer des dépenses urgentes ou imprévues sans devoir présenter des preuves ».
(BNP Paribas Fortis, 2018, p.1)

Cette solution est efficace en cas de dépenses imprévues devant être réglées rapidement mais elle devient très couteuse en cas d'utilisation abusive.

Crédit agricole Saisonnier

« Financement des besoins financiers temporaires consécutifs à des cycles de production à caractère saisonnier (décalage dans le temps entre dépenses et recettes) » (BNP Paribas Fortis, 2018, p.1)

Le crédit agricole saisonnier est aussi une ligne de crédit sur le compte courant de l'entreprise de durée déterminée (entre 4 mois et 11 mois) dont les plafonds varient entre 5 000€ et 100 000€. Son but est d'aider les entreprises soumises à de forts cycles de production (avec des périodes marquées par des coûts importants et d'autres marquées par des recettes importantes) à se financer de manière harmonieuse. Dans ce cas-ci également le crédit agricole saisonnier devient très couteux en cas d'usage permanent de celui-ci.

Straight loan

« Un Straight Loan (SL) ou une avance à terme fixe (ATF) est une simple formule de crédit à court terme où la banque met à votre disposition un certain montant (habituellement relativement élevé), une avance fixe, pour une durée définie qui ne pourra être modifiée, et moyennant un taux d'intérêt déterminé. » (Nagel Mackers, 2018, p.1)

Un Straight Loan est un prêt bancaire à destination des entreprises qui leur permet d'avoir accès rapidement à une source de financement limitée pour financer un besoin important urgent. C'est un crédit pont qui permet à l'entreprise de saisir une opportunité importante comme l'achat d'un immeuble ou d'un terrain sans avoir directement les ressources nécessaires.

Être bien financé est essentiel pour une entreprise. Cela signifie qu'elle a suffisamment de ressources pour assurer le bon déroulement de ses activités et pour répondre aux défis futurs sans pour autant lui coûter trop cher ce qui impacterait sa rentabilité.

Pour ce faire, l'entreprise doit utiliser différentes sources de capital : fonds propres et dettes dans de bonnes proportions. Elle doit aussi trouver les bons acteurs qui correspondront le mieux à ses besoins, au sein même de sa dette et de ses fonds propres.

Dans ce cadre-là, le crowdlending est une solution intéressante pour les petites PME, principalement celles active en B2C (Business to Consument).

D'un point de vue économique, le crowdlending permet de financer des entreprises n'ayant pas énormément de liquidités ou ne sachant pas donner de garanties bancaires suffisantes. Le taux d'intérêt bien qu'élevé, reste néanmoins compétitif comparé à certaines solutions que proposent les banques.

Du point de vue de la communication, le crowdlending offre aussi des avantages non négligeables pour l'entreprise. Il permet de réunir une communauté autour d'un projet et de créer un canal de communication entre les membres de la communauté et l'entreprise. C'est un avantage considérable, principalement pour les entreprises actives en B2C qui peuvent parler directement avec des clients potentiels ou actuels. Ceci doit être pris en compte dans la décision de l'entreprise de se tourner vers le crowdlending ou pas, même s'il est difficile d'en évaluer les effets.

Les principaux inconvénients du crowdlending restent cependant qu'il est relativement cher, qu'il nécessite de divulguer des informations sensibles de l'entreprise et qu'il ne convient pas à tous les types d'entreprises.

« crowdfunding provides investors with a new disintermediated debt vehicle with a competitive return risk ratio in comparison with other investment products » (Haldane, 2013, p.4).

Le crowdfunding, et plus précisément le crowdlending, est devenu une nouvelle opportunité d'investissement pour de petits et de plus grands portefeuilles. Dans ce chapitre, nous allons étudier quels sont les avantages de cet investissement par rapport à d'autres opportunités d'investissements plus conventionnels, mais également ce qui motive les investisseurs et où se situe le crowdlending par rapport à ces autres opportunités en termes de risque, de liquidité et de rendement afin de voir s'il est réellement plus intéressant ou pas.

Quel est le profil des investisseurs ?

Tout d'abord, commençons par voir quel est le profil des investisseurs et quelles sont les raisons qui les poussent à investir dans le financement participatif. Chez Boléro Crowdfunding, les investisseurs ont généralement entre 30 et 50 ans.

Leur investisseur type est une personne qui : *« veut placer son argent, qui trouve que ce qu'il a sur son compte épargne n'est pas suffisant et donc qui veut, à côté de son investissement en bourse, à côté de son immobilier, placer une petite partie dans quelque chose qui est peut-être un petit peu plus risqué, mais qui offre aussi des taux d'intérêt plus intéressants »* (Interview X. de Troostembergh, 23 mai 2018).

L'objectif traditionnel d'un prêteur est, en contrepartie de son prêt, de percevoir un intérêt en plus de récupérer son capital.

Cependant dans le financement participatif, tous les investisseurs n'ont pas forcément la même motivation. Nous allons voir que différentes raisons peuvent pousser une personne à soutenir un tel projet.

Les différents types d'investisseurs dans le financement participatif

Tous les investisseurs n'ont pas le même profil. Nous allons ici catégoriser les investisseurs selon leurs motivations.

« The sponsors decide whether to support the project by considering the expected compensation including its intrinsic value (e.g., altruism, fun) and extrinsic benefits (e.g., cash, stock, profit sharing, preorder). » (Ruy & Kim, 2016, p.43)

La compensation qu'attend un investisseur en échange de son soutien peut prendre de nombreuses formes. Dans leurs recherches, Ruy et Kim ont divisé les raisons qui peuvent pousser un investisseur à soutenir un projet en 6 catégories : l'intérêt, l'amusement, la philanthropie, la récompense, les relations et la reconnaissance. Ils ont classé ces 6 motivations selon 4 critères : orienté vers soi ou vers les autres et raison intrinsèque ou extrinsèque. Ruy & Kim (2016) les représentent dans un tableau comme celui-ci :

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

Selon eux, la motivation d'un investisseur est toujours déterminée par sa personnalité, ses caractéristiques démographiques et les caractéristiques du projet et de la plateforme. De cette motivation découle le comportement de l'investisseur avec des caractéristiques comme le

montant moyen investi, à quel moment il va l'investir, dans quel nombre de projets il veut rentrer,...

Compte tenu des motivations et des comportements, Ruy & Kim (2016) ont différencié 4 types d'investisseurs avec les caractéristiques suivantes :

1) Angelic Backers

L'« angelic backers » est le plus philanthrope et le moins intéressé par une récompense financière des investisseurs. Sa motivation principale est l'altruisme et la générosité. Ce sont généralement des personnes plus âgées qui investiront des petits montants assez rapidement dans des projets conséquents.

2) Reward Hunter

Le « reward hunter » ou chasseur de primes cherche au contraire une récompense matérielle à son investissement. Sa motivation principale est la récompense financière qu'il va obtenir. Il est le moins philanthrope de tous. Il aura tendance à attendre la fin de la date limite pour investir des petits montants. Les Reward Hunter sont en moyenne plus jeunes que les Angelic Backers.

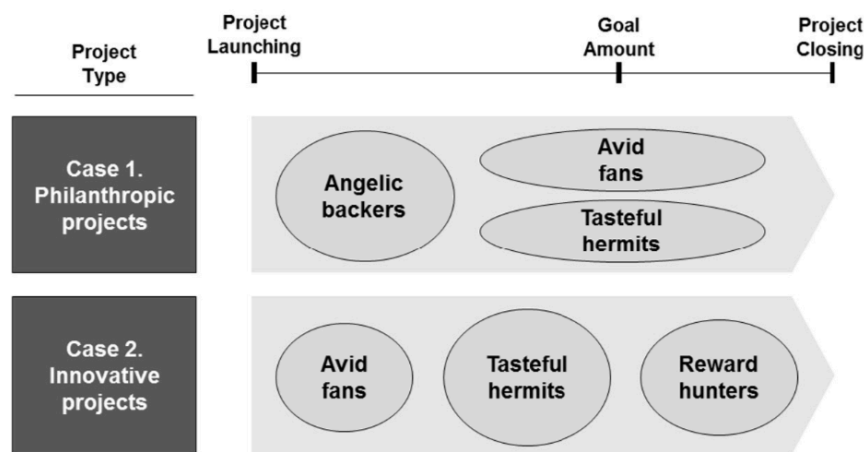
3) Avid Fan

L'« avid fan » ou le fan avide est l'investisseur le plus enthousiaste de tous. C'est lui qui va investir les plus gros montants. Leur motivation découle du projet en lui-même. Ce sont généralement des gens assez ouverts d'esprit et extravertis qui vont chercher un contact avec le porteur de

projet. Munizand & O'Guinn (2001) les comparent à une 'brand community', à une communauté de fan de la marque.

4) *Tastfull Hermit*

« Tasteful hermit » sont des investisseurs assez particuliers, de nature aussi enthousiaste par le projet que les fans avides ; ils sont de caractère plus introverti et recherchent moins le contact avec les porteurs de projet.



Le moment et la taille de l'investissement vont être fort impactés par ces différents groupes. Comme résumé dans le tableau ci-dessus (Rim & Kim, 2016, p.44), on peut voir que le Reward Hunters va investir assez tardivement dans les projets innovants qui ont déjà atteint leur objectif afin de rechercher la sagesse de la foule. A contrario, l'Angelic Backers étant moins intéressé par la rentabilité de son investissement, investira rapidement dans des projets plus philanthropiques. Ceci n'exclut pas une certaine rentabilité de l'investissement pour celui-ci.

L'Avid Fan et le Tastful Hermits investiront eux dans les deux catégories de projet mais pas au même moment. Pour les projets innovants avec une récompense pécuniaire à la clé, ils investiront

généralement avant les Reward Hunters, leur but étant moins de gagner de l'argent que de soutenir le projet et faire partie de la communauté. Par contre, pour les projets philanthropiques, les Angelic Bakers investiront généralement avant eux et de plus gros montants.

Ces différentes catégories d'investisseurs sont importantes à connaître pour les entreprises car elles impacteront la manière dont elles feront la promotion de leur campagne de financement. Ruy et Kim (2016) recommandent plusieurs stratégies aux entreprises pour motiver certaines catégories d'investisseurs à certains moments. Il suggère par exemple d'encourager les Reward Hunter à investir plus tôt dans le projet en augmentant la récompense pour les premiers investisseurs.

Bretschneider et Leimeister (2017) suggèrent eux qu'afficher le montant investi par chaque investisseur permet d'augmenter la reconnaissance qu'il tire de son investissement en l'affichant aux yeux de tous. Une autre recommandation est d'afficher le pourcentage de projets refusés par la plateforme. Cela permet de rassurer les investisseurs en leur faisant savoir que la plateforme fait une sélection sévère des projets qu'elle propose, comme déjà dit au début de ce travail.

Les avantages du crowdlending

Le crowdlending présente de nombreux avantages pour les investisseurs. Dans cette section, nous allons faire un tour d'horizon de ceux-ci et en présenter les principaux avantages.

Investissement dans l'économie réelle

Tout d'abord, le financement participatif permet d'investir dans l'économie réelle et la création d'emplois (Dardour, 2015). Les investisseurs savent à quoi servira leur argent et pourront en mesurer l'impact sur la croissance de l'entreprise.

De plus, les investisseurs ont l'opportunité de s'investir personnellement dans l'entreprise. En effet, de nombreuses entreprises cherchent à travailler avec leurs investisseurs. Ceux-ci leur amènent leur expérience et leur réseau. C'est donc une formidable opportunité pour les entreprises mais aussi pour les investisseurs qui, à travers leur collaboration, peuvent également exercer un certain contrôle sur la manière dont est géré leur argent.

Selon certaines personnes des responsables de chez Boléro Crowdfunding et Look&Fin, investir dans l'économie réelle serait une des principales motivations de leurs investisseurs.

Taux d'intérêt élevé

Le rendement des investissements est très souvent supérieur à ce que l'on pourrait attendre d'investissements traditionnels. Le taux d'intérêt pour l'investisseur va de 3 à 10% suivant le risque de l'entreprise. En comparaison, le rendement d'une obligation de l'état belge à 3 ans était de -0,358% à la date du 29 juillet 2018 (Investing.com, 2018).

Les inconvénients du crowdlending

Le manque de confiance des investisseurs

Selon Boléro Crowdfunding, plusieurs obstacles bloquent les épargnants à investir à travers le financement participatif notamment à cause d'un manque de confiance. En voici quelques raisons :

Un premier gros obstacle est la méconnaissance du financement participatif par bon nombre de petits épargnants. Ceux-ci ne connaissent pas l'existence de cette alternative ou jugent ne pas posséder une connaissance suffisante du crowdlending/crowdfunding pour y investir leur argent. Une manière d'y remédier, selon Boléro, est d'organiser des sessions d'information pour le tout public.

Le second gros obstacle est le manque de confiance d'une partie de la population dans internet. Il persiste encore une tranche de la population qui redoute les paiements en ligne et les nouvelles technologies digitales. Cependant, le monde évoluant vers toujours plus de digitalisation, ces personnes devront s'habituer peu à peu à ces nouveautés. Cet obstacle risque donc de diminuer dans les années à venir.

Les risques du crowdlending

Un autre inconvénient du crowdlending est qu'il présente un risque important pour l'investisseur. Nous allons ici parler des différents risques que l'investisseur doit prendre en compte en cas d'investissement à travers une plateforme de crowdlending.

Le risque de crédit

« *Risque de perte financière encourue par un créancier en cas de non-respect du débiteur de ses engagements de paiement d'intérêts ou de remboursement de la dette contractée.* » (IotaFinance, 2009, p.1)

Le risque de crédit est donc le risque pour un créancier de ne pas se faire rembourser tout ou en partie l'argent prêté à l'entreprise. Pour le crowdlending, où le taux d'intérêt est fixe² le risque de crédit peut être décomposé en trois mesures : la probabilité de défaut, la perte en cas de défaut et la perte attendue :

La probabilité de défaut (PD)

La probabilité de défaut se définit comme: « *the probability that a borrower defaults, ie fails to meet its obligation to make full and timely payments of principal and interest, according to the terms of the debt security* » (Slide CFA, 2016, p.3)

² Le taux d'intérêt peut ne pas être fixe en cas de crowdlending hybride mais cela sort du cadre de ce mémoire

En d'autres termes, la probabilité de défaut est le risque que l'emprunteur ne soit pas en mesure de respecter ses obligations et ne rembourse pas totalement ou en partie le montant emprunté plus les intérêts dans les temps.

Sur la plateforme Look&Fin, la probabilité de défaut moyen est actuellement de 1,4%. Cette probabilité de défaut a été calculée en tenant compte de l'ensemble des dossiers financés depuis 2012, date de création de la plateforme. Il est néanmoins important de noter que ce taux de 1,4% est calculé avec des données assez récentes et il est probable que dans le futur ce taux augmentera. Il est donc utile à titre indicatif mais ne peut être pris comme une donnée fiable.

Pour une obligation à 3 ans, Moody's attribue à cette probabilité de défaut de 1,4% une note entre Aa2 et Aa3.

La perte en cas de défaut (LGD)

La perte en cas de défaut se définit comme : « *The (expected) severity of the loss in the event of default, ie the portion of a bond's value (including unpaid interest) an investor loses* » (Slide CFA, 2016, p.3)

En d'autres mots, la perte en cas de défaut est le montant encore dû perdu si le débiteur se met en situation de faillite.

La perte attendue (EL)

La perte attendue est le produit de la probabilité de défaut par la perte en cas de défaut : $EL = PD * LGD$. En termes mathématiques, cela correspond à l'espérance de la perte.

Les investissements comportent d'autres risques que celui de ne pas se faire rembourser dans les temps. En voici les principaux :

La liquidité

Un gros risque lié au crowdlending est le risque lié à la liquidité de l'investissement.

« La liquidité d'un actif financier représente la capacité de l'acheter ou vendre rapidement et sans que cela ait un impact majeur sur son prix du marché » (IotaFinance, 2009, p.1).

La liquidité représente donc la capacité qu'a une personne d'acquérir ou de vendre un titre sans en impacter son prix. Pour le crowdlending et le financement participatif en général, il n'existe pas de second marché (Hernando 2016). Cela signifie que pour l'investisseur qui souhaite revendre son prêt, il n'existe pas de marché où des acteurs s'échangent ce type de titres. La revente de ceux-ci devient dès lors très compliquée et l'investisseur ne pourra pas les revendre ou très difficilement et avec un risque de décote important. C'est donc un des paramètres que l'investisseur doit prendre en compte avant d'investir dans une PME.

L'asymétrie de l'information

En théorie le taux d'intérêt est corrélé au risque lié à l'investissement : plus le risque est grand, plus le taux d'intérêt est élevé et plus le rendement est élevé, plus le risque est important. Cette relation fonctionne relativement bien dans le monde bancaire où de grandes bases de données permettent d'établir cette relation et de l'évaluer. Une première question à se poser est : est-ce que cette relation fonctionne aussi bien dans le cas du crowdlending ?

Le risque lié au manque d'information est autant un problème pour l'investisseur qui doit décider s'il accorde sa confiance ou non dans l'entreprise que pour la plateforme qui doit évaluer le risque de crédit de l'entreprise au vu des informations à sa disposition.

1) Du point de vue de l'investisseur

Une des raisons de douter de la validation de cette hypothèse est lié au problème de divulgation de l'information. Pour que cette relation fonctionne, l'entreprise doit divulguer suffisamment d'informations pour que les investisseurs puissent avoir pleinement conscience du risque qu'ils prennent en investissant dans l'entreprise. Lorsque cela se passe avec un VC ou une banque, l'entreprise peut facilement divulguer des informations confidentielles sous le couvert d'un accord de confidentialité. Cependant quand il s'agit du financement participatif, les informations que l'entreprise divulgue deviennent logiquement publiques (Bessière & Stephany, 2018) .

« Le financement participatif implique la divulgation d'une information sur un marché et celle-ci devient alors publique (notamment le business model et le business plan). L'entrepreneur est confronté à une problématique proche de celle de l'introduction en Bourse » (Bessière & Stephany, 2018, p.5)

2) Du point de vue de la plateforme

Un autre problème est la difficulté qu'ont les plateformes à analyser le risque de crédit de l'entreprise. Le monde bancaire a accès à des bases de données et diverses solutions s'offrent à eux (Havrylchik & Verdier, 2017).

Certaines plateformes de crowdlending cherchent des informations dans des bases de données digitales. En effet certaines informations de l'entreprise sont rendues disponibles grâce à l'utilisation par celles-ci, de logiciels pour gérer leurs paiements, leur compatibilité ou encore leurs factures.

De plus, certaines plateformes commencent à utiliser les informations de type Big-Data et des algorithmes en open source pour pouvoir les utiliser. Certains logiciels comme Spark ou Hadoop permettent l'utilisation de grandes bases de données pour créer des algorithmes de réduction du risque de crédit. Certaines plateformes utilisent la technologie du Machine Learning pour améliorer leurs résultats et permettre de mieux prédire le risque de défaut de l'entreprise.

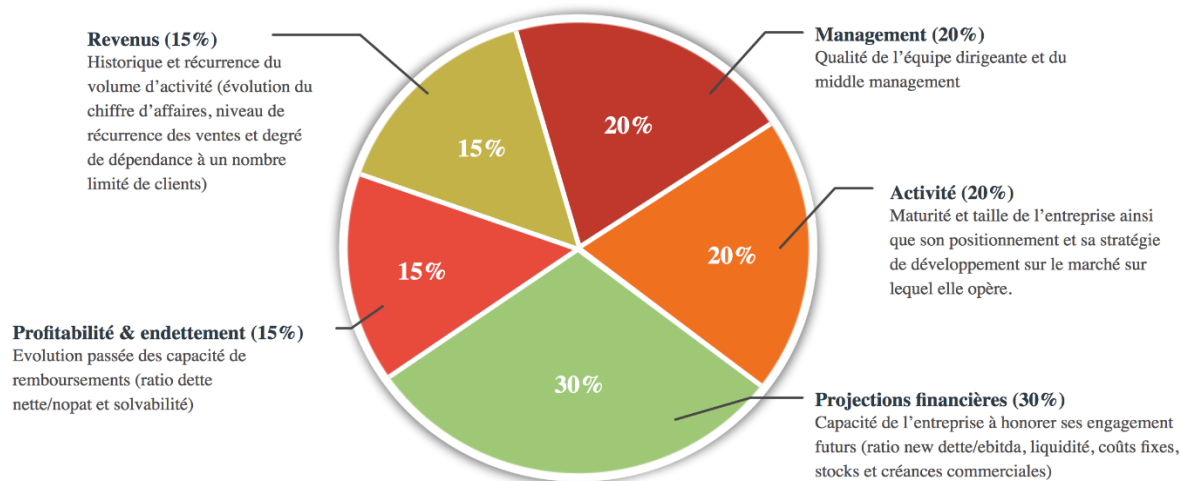
Finalement, certaines plateformes tentent d'utiliser l'information présente sur les réseaux sociaux (Facebook, twitter, LinkedIn) et les sites de vente en ligne (Amazon, eBay) à travers la e-réputation de l'entreprise.

Réduire le risque du crowdlending

Il est possible de réduire le risque et ce de plusieurs manières. En voici les principales :

La sélection des projets

Les plateformes peuvent de leur côté réduire le risque des investisseurs en faisant une analyse approfondie des entreprises et en ne sélectionnant que les dossiers les plus solides. Un des rôles de la plateforme est de protéger ses investisseurs en ne leur proposant que les projets les moins risqués avec la plus grande capacité de remboursement. Voici les critères de la plateforme Look&Fin ainsi que leur pondération dans l'analyse globale de l'entreprise (Look&Fin - risques, s.d. p.2)



On voit dans le tableau ci-dessus que l'analyse purement financière de l'entreprise avec les rubriques Revenus, Profitabilité & Endettement et Projections financières compte pour 60% dans la note que l'entreprise se verra attribuer. Les qualités du management et l'environnement dans laquelle évolue l'entreprise compte respectivement pour 20% chacune.

Il est intéressant de noter que l'analyse financière de l'entreprise est le critère le plus important étant donné qu'on se situe dans le marché des obligations. Les investisseurs s'intéressent principalement à la capacité qu'a l'entreprise de rembourser l'emprunt qu'elle a contracté dans un horizon de moyen terme et ne sont pas directement concernés par la croissance de l'entreprise. Le profil de risque de l'investissement obligataire est radicalement différent de celui en actions³.

Si l'investissement était dans les fonds propres de l'entreprise, une place beaucoup plus importante aurait été accordée à la capacité qu'a le management de gérer l'entreprise et à l'analyse de l'activité de l'entreprise. On peut noter par exemple que chez BeAngels, les projets dans l'HORECA et l'immobilier ne sont pas éligibles alors qu'ils représentent 10% des projets de chez Look&Fin. Cela tient au fait que chez BeAngels, ils investissent généralement dans les fonds

³ Nous ne développerons pas ce point plus avant et renvoyons notamment à la théorie des jeux ou à l'analogie avec le risque optionnel, l'obligation s'apparentant à un profil de vente de put dans une approche liée à la « call – put parity ».

propres de l'entreprise contrairement à Look&Fin. Or l'HORECA et l'immobilier ne sont généralement pas des secteurs avec une forte croissance sur le long terme mais à contrario, ce sont des secteurs avec peu de problèmes de liquidité (ils touchent le produit de leur vente directement).

La diversification

« Plus un portefeuille est diversifié (c.à.d. réparti sur un grand nombre de dossiers), moins il est exposé à des retours sur investissements volatiles. » (Look&Fin, s.d., p.2).

Les investisseurs peuvent aussi réduire leur risque de ne pas recevoir le revenu escompté en diversifiant leurs investissements dans un grand nombre de dossiers. Look&Fin conseille d'ailleurs à ses investisseurs d'investir dans minimum 30 dossiers avec un maximum de 5% de la valeur totale du portefeuille dans un dossier unique. Tous les investisseurs qui respectent ces règles ont actuellement un taux de rentabilité de leur portefeuille positif et 74% d'entre eux ont un taux de rentabilité interne supérieur à 6%. Il faut noter que la plateforme a été créée en 2012 et la plupart des dossiers sont assez récents. Il est donc possible que ces données ne soient pas statistiquement fiables.

Comparaison avec d'autres opportunités d'investissement obligataire ou de dette

Nous ne pouvons bien sûr pas prétendre à une exhaustivité en matière de types d'investissement, même si nous nous limitons à la partie « fixed income » et crédit du spectre, excluant notamment les actions, les commodities ou les métaux précieux.

Les investisseurs ont de très nombreuses possibilités pour placer leur argent. Analysons certaines d'entre elles du point de vue du risque, du rendement espéré et de la liquidité. Dans un second temps, on comparera ces résultats à ceux du crowdlending pour voir s'il est réellement intéressant pour l'épargnant d'y placer son argent.

D'après le site internet de HelloBank (2015), « le compte épargne, ou livret d'épargne, est un placement financier proposé par une banque. Il permet d'obtenir des intérêts sur des sommes d'argent qui sont épargnées » (HelloBank, 2015, para.1).

Toujours chez HelloBank, le rendement d'un compte épargne varie de 0,4% à 1% brut : Les 9 999 premiers euros sont rémunérés à 0,4%. Cela monte progressivement pour arriver à une rémunération de 1% sur la part supérieure à 100 000€.

De plus, en cas de défaillance de l'institution, l'État belge a mis en place un fond de garantie garantissant l'épargne des particuliers jusqu'à 100 000€ par personne et par établissement (SPF Finance – Fonds de garantie). Si les fonds placés dépassent 100 000€, la tranche au-dessus de ce montant ne sera pas couverte et risque d'être perdue en cas de faillite de l'établissement bancaire.

Les fonds placés sur un compte épargne jouissent d'une liquidité maximale. Ils sont disponibles à tout moment et peuvent être placés sans limite de temps. L'ouverture et la clôture de ce type de compte est généralement gratuite, ce qui permet une grande flexibilité pour les épargnants.

Il est cependant important de prendre en compte l'inflation. Les projections de la Banque de France prévoient une inflation de 2% en France (Banque de France, 2018). Cela signifie qu'en dessous d'un taux de 2%, l'épargnant perd en réalité une partie de son capital. Le compte épargne est donc un investissement sans risque en dessous de 100 000€ et on est par contre pratiquement sûr de voir la valeur de son argent s'éroder.

Pour résumer, le compte épargne est un placement extrêmement sûr et liquide mais très peu intéressant du point de vue de la rentabilité.

L'obligation d'état est souvent considérée comme le taux sans risque européen. La plupart des prêts sur la plateforme Look&Fin se fait sur une durée de 3 ans. Par comparaison, nous prendrons le rendement d'une obligation étatique d'une maturité de 3 ans.

L'obligation d'état belge à 3 ans avait une valeur de marché au cours d'ouverture de 114,767 € à la date du 29 juillet 2018. Son coupon est de 4,25% par an, cela lui donne un rendement de -0,358%. Ce rendement est considéré comme un taux sans risque pour les obligations belges. C'est à partir de ce taux qu'on peut calculer la prime de risque pour des obligations cotées sur un marché boursier ou celles émises par Look&Fin.

Investir dans des entreprises cotées sur un marché boursier

A travers des plateformes comme Key Trade Bank, il est possible d'investir dans des entreprises cotées en achetant des titres de la société échangée sur un marché boursier. Grossièrement, ces titres peuvent prendre la forme d'une obligation ou d'une action. Pour comparer ce qui est comparable, nous nous intéresserons uniquement aux obligations.

« Une obligation est une valeur mobilière représentant une part de dettes à long terme d'un État, d'une collectivité locale ou d'une société. Il existe différents types d'obligations, mais elles présentent toutes une caractéristique commune : le versement d'un intérêt (ou « coupon ») en contrepartie du prêt fourni par l'investisseur »(Euronext, s.d., p.1).

Pour comparer une obligation qui a un profil de risque similaire, on a pris une obligation émise par Toyota Motor Credit Corp avec une note de AA- de S&P (l'équivalent du Aa3 de Moody's). A la date du 4 août 2018, le rendement de cette obligation était de 2,4% (Deutsche Bank, 2018).

Comparé au crowdlending, ce rendement est moins attractif qu'un dossier proposé par la plateforme Look&Fin. Le taux d'intérêt le plus faible sur Look&Fin est de 3%. Cependant,

l'obligation Toyota offre d'autres avantages comme la liquidité. Celle-ci peut être échangée facilement sur une place boursière sans risque de décote trop important.

Conclusion

En analysant les différentes options d'investissement, on constate qu'il n'en existe pas une qui est totalement supérieure ou inférieure à une autre. Toutes présentent des avantages et des inconvénients.

Le crowdlending propose un taux d'intérêt très compétitif mais présente un gros problème de liquidité et d'asymétrie d'informations rendent l'analyse du risque de crédit difficile et peu fiable.

L'obligation d'état propose un rendement très faible mais très peu de risques de crédit ou de liquidité.

Le compte épargne lui aussi propose un rendement très faible mais aucun risque de liquidité (en dessous du seuil de 100 000€).

L'obligation d'une entreprise propose un rendement intéressant et des risques de crédit et de liquidité plus faibles que le crowdlending mais plus importants que pour le compte épargne ou l'obligation d'état.

Au vu de ces résultats, on ne peut pas dire qu'une de ces opportunités est mieux ou moins bien qu'une autre. Toutes ont leurs avantages et leurs inconvénients. Le crowdlending a des caractéristiques particulières qui peuvent être très intéressantes pour certains investisseurs. Une analyse plus approfondie du risque de crédit et de liquidité serait intéressante pour confirmer ou infirmer cela mais ce n'est pas le sujet de ce mémoire.

Lors de la rédaction de ce mémoire, nous nous sommes interrogés sur la plus-value qu’offrait le crowdlending aux entreprises emprunteurs et aux investisseurs. L’objectif est de comprendre pour chacun des deux intervenants si le crowdlending leur offrait une réelle plus-value par rapport à leurs alternatives traditionnelles respectives.

Pour les entreprises, le premier constat est que le crowdlending ne s’adresse pas à n’importe quel type d’entreprise. En effet, le montant empruntable étant limité à 1 million d’euros, les grandes entreprises sont dès lors exclues de ce mode de financement. Les entreprises trop petites en sont aussi exclues, non pas à cause des limites réglementaires mais du fait de la nécessité pour pouvoir emprunter de pouvoir démontrer une relative stabilité de revenus récurrents. Nous pouvons donc exclure les jeunes startups et les trop grosses PME de notre analyse.

Pour les entreprises restantes, nous avons vu que le crowdlending offrait des avantages économiques et en terme de communication.

Le premier avantage économique est la flexibilité qu’apporte le crowdlending. Il permet de financer des activités généralement non couvertes par les banques (comme un fond de roulement à 3 ans par exemple) sans devoir offrir de garantie et en pouvant lever les fonds dans un laps de temps très court (entre 2 semaines à 1 mois). Le second avantage économique est une validation du modèle économique par la foule. En cas de succès de la levée de fond, les emprunteurs démontrent, qu’à première vue au moins, ce qu’ils proposent tient la route et qu’il y a une relative confiance dans leur projet. C’est donc une première indication de la crédibilité du projet.

Le premier avantage en terme de communication est le marketing qu’engendre la campagne de crowdlending. La campagne permet à l’entreprise de se faire connaître auprès de la communauté d’investisseurs à qui elle soumet le projet. Le second avantage de communication est la création

d'un canal de communication avec des utilisateurs du produit/service ou au moins des personnes potentiellement intéressées par le produit et/ou service... De plus l'entreprise a l'opportunité d'utiliser les investisseurs comme ambassadeurs de la marque.

Le crowdlending présente aussi plusieurs inconvénients.

Tout d'abord il est relativement cher pour l'entreprise. Le taux d'intérêt demandé sur Look&Fin varie de 3 à 11%. Ensuite, les limites réglementaires viennent diminuer l'attractivité du crowdlending pour beaucoup d'entreprises. Bien que la limite annuelle de 300 000€ d'investissement devrait être augmentée, cela risque d'être toujours insuffisant pour de nombreuses entreprises. De plus, le crowdlending ne convient pas à tous les types d'entreprises. Les entreprises actives en B2B par exemple ont plus de difficulté à lever des fonds que celles actives en B2C. Finalement, la gestion de l'information est compliquée. Pour convaincre les investisseurs, l'entreprise risque d'être amenée à divulguer des informations confidentielles de manière publique, risque que ne présente pas le crédit bancaire.

En le comparant aux principales alternatives de financement, on voit que le crowdlending apporte une vraie plus-value aux petites PME actives en B2C, avec peu de liquidité et de relativement faible besoin de financement (en dessous d'un million).

Le crowdlending permet en comparaison aux autres formes de crédit de financer un grand nombre d'activités sans devoir offrir de garantie. Les différentes lignes de crédit qu'offrent les banques peuvent être efficaces mais elles sont souvent plus chères que le crowdlending en cas d'usage à long terme.

Pour ce qui est du financement en capital, il est plus cher pour l'entreprise. Il est en outre dilutif et engendre potentiellement une perte de contrôle des décisions internes. De plus, dans le cas du capital public, l'entreprise perd le contrôle de qui compose son actionnariat.

En résumé, le crowdlending apporte une vraie solution de financement pour certaines catégories d'entreprises. Celui-ci permet aux petites PME, principalement celles actives en B2C, en manque de liquidité ou dans l'incapacité d'offrir les garanties bancaires habituellement demandées de lever des sommes relativement conséquentes. Il offre en plus des liquidités levées, de la visibilité et un moyen d'établir un lien privilégié avec certains consommateurs.

Dans la seconde partie de ce mémoire, nous avons abordé les investisseurs.

Le crowdlending offre à ceux-ci un investissement risqué mais avec un taux d'intérêt potentiellement intéressant (entre 3 et 11%). De plus, il permet d'investir dans l'économie réelle, une caractéristique souvent mise en avant par les plateformes en diversifiant le risque sur de nombreux projets.

Les principaux inconvénients du crowdlending sont l'importance du risque de crédit et le problème lié à la très faible liquidité de l'investissement.

Le risque de crédit est le risque de ne pas récupérer tout ou une partie du montant prêté. Ce risque est composé de 3 composantes : la probabilité de défaut, la perte en cas de défaut et le produit des deux qui donne la perte attendue. Bien que la plateforme puisse diminuer la probabilité de défaut des projets qu'elle propose en appliquant une sélection sévère, cela reste un risque important pour l'investisseur (la probabilité de défaut d'un projet sur la plateforme Look&Fin est, selon la plateforme, de 1,4%, mais nous n'avons pas encore de base de données suffisante avec un long historique, du type de celles des agences de rating). C'est pourquoi, il est conseillé à l'investisseur de se diversifier en investissant des petits montants dans plusieurs projets pour diminuer la volatilité de son portefeuille.

La liquidité d'un investissement est la capacité pour l'investisseur de revendre son titre sans en impacter son prix. Dans le cas du crowdlending, il est très compliqué pour l'investisseur de revendre son obligation car il n'existe pas de second marché où vendre le titre de créance.

Dans ce mémoire, nous avons comparé une obligation émise sur une plateforme de crowdlending à 3 alternatives pour placer son argent : le compte épargne, l'obligation d'état et l'obligation d'une entreprise privée.

Pour le compte épargne, nous avons constaté que sa liquidité était très importante et le risque de crédit nul en dessous du seuil de 100 000€, de par une garantie étatique. La contrepartie à cela est un taux d'intérêt très faible (rarement au-dessus de 1% donc souvent en dessous du seuil de l'inflation).

Pour l'obligation d'état, nous avons pris l'obligation d'état belge à 3 ans. Celle-ci n'a que peu de problème de liquidité étant aisément échangée sur les marchés boursiers. Par contre, vu la faible prime de risque, le rendement d'une telle obligation est très faible. Il est même négatif actuellement: à la date du 29 juillet 2018, elle avait un rendement de -0,358%.

Finalement, pour l'obligation de l'entreprise privée, nous avons pris l'obligation de Toyota avec une note de AA- attribué (ce qui équivaut à un taux de défaut proche de 1,4%) par l'agence de cotation S&P. A la date du 4 août, cette obligation avait un rendement de 2,4%. Bien que ce rendement soit moins attractif que celui du crowdlending, il a l'avantage d'être bien plus liquide et plus sûr.

En résumé, le crowdlending offre une opportunité intéressante pour les investisseurs ayant un certain appétit pour le risque, dans une stratégie de diversification de portefeuille en mélangeant plusieurs types d'investissement.

En conclusion, le crowdlending offre aux entreprises et aux investisseurs des avantages non négligeables qui le placent comme une opportunité crédible pour les deux parties. Cependant, plusieurs points restent à approfondir pour pouvoir répondre formellement à la question de recherche initiale.

Bien que ce mémoire réponde en bonne partie à la question de départ, d'autres recherches devraient être faites pour approfondir la question.

Il y a notamment la fonction que joue la plateforme dans le crowdlending dans son rôle d'intermédiaire financier. Il serait intéressant de voir si elle joue ce rôle de manière efficace ou pas.

Un autre point qu'il pourrait être intéressant d'approfondir est l'analyse du risque qu'encourt l'investisseur et la corrélation que celui-ci entretient avec les obligations échangées en bourse. Il serait intéressant de voir si le crowdlending permet à l'investisseur de diminuer la volatilité de son portefeuille grâce à une faible corrélation avec le marché boursier.

Finalement il serait intéressant de voir si le crowdlending a déjà financé des entreprises qui n'auraient pas été capables de trouver des fonds à travers les autres canaux de crédit.

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980. doi:10.1111/etap.12157
- Aitken, R. (2015). Everyday debt relationalities: Situating peer-to-peer lending and the rolling jubilee. *Cultural Studies*, 29(5-6), 845-868. doi:10.1080/09502386.2015.1017147
- Bachmann, A., Becker, A., Buerckner, D., Hilker, M., Kock, F., Lehmann, M., . . . Funk, B. (2011). Online peer-to-peer lending - A literature review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1.
- Bessière, V., & Stephany, E. (2014). Le financement par crowdfunding. *Revue Française De Gestion*, 242(5), 149-161.
- Bessière, V., & Stéphan, É. (2017). *Le crowdfunding: Fondements et pratiques* (2e éd. ed.). Louvain-la-Neuve: De Boeck supérieur.
- Bertrand, C., & Jakubowski, B. (2016). Le fric, c'est chic : Panorama du crowdfunding en 2016. *Réalités Industrielles*, , 38.
- BoE's andrew haldane: How to rehabilitate securitisation (2013). London: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Burger-Helmchen, T., & Pénin, J. (2011). Crowdsourcing : Définition, enjeux, typologie. *Revue Management & Avenir*, (41), 254.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2945-2966. doi:10.1016/j.jbankfin.2006.05.008
- Bretschneider, U., & Leimeister, J. M. (2017). Not just an ego-trip: Exploring backers' motivation for funding in incentive-based crowdfunding. *Journal of Strategic Information Systems*, 26(4), 246-260. doi:10.1016/j.jsis.2017.02.002
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and Peer-to-Peer innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 9-26. doi:10.1111/etap.12143
- Caldieraro, F., Zhang, J. Z., Cunha, M., Jr, & Shulman, J. D. (2018). Strategic information transmission in peer-to-peer lending markets. *Journal of Marketing*, 82(2), 42-63. doi:10.1509/jm.16.0113
- Chen, X., Zhou, L., & Wan, D. (2016). Group social capital and lending outcomes in the financial credit market: An empirical study of online peer-to-peer lending. *Electronic Commerce Research and Applications*, 15, 1-13. doi:10.1016/j.elerap.2015.11.003

Colot, O., Croquet, M., & Pozniak, L. (2010). Déterminants des choix de financement et profils de PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(1), 95-115. doi:10.1080/08276331.2010.10593476

Dardour, A. (2015). La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise. *Institut De Socio-Économie Des Entreprises Et Des Organisations (Écully, Rhône). Recherches En Sciences De Gestion*, (107), 45.

Duran, N., Delerue, H., & Dubrulle, C. (2016, October). Le recours au crowdlending: Nécessité et opportunité au sein d'un système dynamique. In *13ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME: La recherche en entrepreneuriat et PME: Vers de nouveaux horizons*.

Duran, N. (2018). Les rôles des acteurs dans la formation et le développement du crowdlending : Analyse des liens et échanges sociaux. *Innovations*, 56(2), 141-160. doi:10.3917/inno.pr1.0025

Dzeletovic, M., Milosevic, M., & Cicic, S. (2017). Venture capital: Generator of growth of SME investment activities. *Industrija*, 45(3), 7-22. doi:10.5937/industrija45-11210

Emekter, R., Tu, Y., Jirasakuldech, B., & Lu, M. (2015). Evaluating credit risk and loan performance in online peer-to-peer (P2P) lending. *Applied Economics*, 47(1), 54-70. doi:10.1080/00036846.2014.962222

EUROPEAN CENTRAL BANK (2014), SME Access to Finance in the Euro Area: Barriers and Potential Policy Remedies, ECB Monthly Bulletin.

European union: Crowdfunding in the EU - exploring the added value of potential EU action. (2013). *Asia News Monitor*

Freedman, S., & Jin, G. Z. (2017). The information value of online social networks: Lessons from peer-to-peer lending. *International Journal of Industrial Organization*, 51, 185-222. doi:10.1016/j.ijindorg.2016.09.002

Havrylchyk, O., & Verdier, M. (2017). L'intermédiation financière à l'époque des FinTechs : Le rôle des plateformes de crowdlending. *Revue d'Économie Financière*, 127(3), 207-222. doi:10.3917/ecofi.127.0207

Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired magazine*, 14(6), 1-4.

Judge, K. (2015). The future of direct finance: The diverging paths of peer-to-peer lending and kickstarter. *Wake Forest Law Review*, 50(3), 603.

Kshetri, N. (2015). Success of crowd-based online technology in fundraising: An institutional perspective. *Journal of International Management*, 21(2), 100-116. doi:10.1016/j.intman.2015.03.004

Lesur, N. (2015). Les défis posés par le crowdfunding. *Revue d'Économie Financière*, 118(2), 103-112. doi:10.3917/ecofi.118.0103

Ma, B., Zhou, Z., & Hu, F. (2017). Pricing mechanisms in the online peer-to-peer lending market. *Electronic Commerce Research and Applications*, 26, 119-130. doi:10.1016/j.elerap.2017.10.006

Maier, E. (2016). Supply and demand on crowdlending platforms: Connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 33, 143-153. doi:10.1016/j.jretconser.2016.08.004

Morse, A. (2015). Peer-to-peer crowdfunding: Information and the potential for disruption in consumer lending. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 463-482. doi:10.1146/annurev-financial-111914-041939

Onnée, S., & Renault, S. (2013). Le financement participatif : Atouts, risques et conditions de succès. *Gestion*, 38(3), 54-65. doi:10.3917/riges.383.0054

Pekmezovic, A., & Walker, G. (2015). Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital.

Pekmezovic, A., & Walker, G. (2016). The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital. *Wm. & Mary Bus. L. Rev.*, 7, 347.

Puschmann, T. (2017). fintech. *Business & Information Systems Engineering*, 59(1), 69-76. doi:10.1007/s12599-017-0464-6

Reddy, S., & Gopalaraman, K. (2016). peer to peer lending, default prediction-evidence from lending club. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(3), 1.

Ryu, S., & Kim, Y. (2016). A typology of crowdfunding sponsors: Birds of a feather flock together? *Electronic Commerce Research and Applications*, 16, 43-54. doi:10.1016/j.elerap.2016.01.006

Stählbröst, A., Angelopoulos, C. M., Evangelatos, O., Krco, S., Nikolettseas, S., Raptis, T., & Ziegler, S. (2015). Understanding modes of crowdsourcing and related crowd motivators. *ISPIM Conference Proceedings*, 1.

Tufano, P. (2003). Financial innovation. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 307-335). Elsevier.

Valančienė, L., & Jegelevičiūtė, S. (2014). Crowdfunding for creating value: Stakeholder approach. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156, 599-604. doi:10.1016/j.sbspro.2014.11.248

Wang, G., Wang, B., Wang, T., Nika, A., Zheng, H., & Zhao, B. Y. (2015). Defending against sybil devices in crowdsourced mapping services.

Yuan, H., Lau, R. Y. K., & Xu, W. (2016). The determinants of crowdfunding success: A semantic text analytics approach. *Decision Support Systems*, 91, 67-76. doi:10.1016/j.dss.2016.08.001

Zhao, Q., Chen, P., Chen, C., & Wang, J. (2017). Determinants of backers' funding intention in crowdfunding: Social exchange theory and regulatory focus. *Telematics and Informatics*, 34(1), 370-384. doi:10.1016/j.tele.2016.06.006

Documents non publiés ou à diffusion limité

Bolero Crowdfunding. (2017). *Le crowdfunding en Belgique – Une croissance soutenue*. Document non publié.

Funhoff, A. (2017). *Entrepreneurial Finance*. Document non publié, Université Catholique de Louvain.

CFA Institute. (2016). *Fundamentals of credit analysis*. Document non publié

Cullot, H. (2016). *Syllabus droit des affaires*. Syllabus Université Catholique de Louvain.

Page Web

1819.Brussels. (2017). *Financer votre entreprise pas le biais de business angels*. En ligne <https://www.1819.brussels/fr/content/financement-de-votre-entreprise-par-le-biais-de-business-angels>

Banque de France. (2018). *Projection macroéconomiques France*. En ligne https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/06/14/previsions-economiques-juin-2018_0.pdf

BNP Paribas Fortis. (2018). *Demande de crédit*. En ligne <https://www.bnpparibasfortis.be/rsc/contrib/document/1-Website/5-Docserver/BNP/F04297F.pdf>

Cosob. s.d.. *Appel public à l'épargne*. En ligne <https://www.cosob.org/faqs/quest-ce-quun-appel-public-a-lepargne/>

Deutsche Bank. (2018). *La sélection d'obligation*. En ligne <https://www.deutschebank.be/fr/solutions/obligations/selection.html>. (Consulté le 29 juillet 2018).

Euronex. s.d.. *Obligations*. En ligne <https://www.bourse.be/centre-apprentissage/obligations>

FSMA. s.d.. *Qu'est-ce que la FSMA*. En ligne <https://www.fsma.be/fr/quest-ce-que-la-fsma>

HelloBank. s.d.. *Lexique - Compte épargne*. En ligne <https://www.hellobank.fr/lexique/compte-epargne/>

Look&Fin. s.d.. *Pourquoi diversifier ?*. En ligne <https://www.lookandfin.com/fr/crowdlending/risques>

Look&Fin. s.d.. *Statistiques*. En ligne <https://www.lookandfin.com/fr/crowdlending/statistics>

Investing.com. (2018). *Rendement de l'obligation – Belgique 3 ans*. En ligne <https://fr.investing.com/rates-bonds/belguim-3-year-bond-yield>. (Consulté le 29 juillet 2018).

Investopedia. s.d.. *Initial Public Offering – IPO*. En ligne <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>

IotaFinance. (2009). *Liquidité*. En ligne <http://www.iotafinance.com/Definition-liquidite.html>

IotaFinance. (2009). *Risque de crédit*. En ligne <http://www.iotafinance.com/Definition-liquidite.html>

Les Échos. s.d.. *Lexique financier : hybrides*. En ligne https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_hybrides.html

Les Échos. s.d.. *Obligation convertible*. En ligne https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_obligation-convertible.html#xtor=SEC-3168

Martineau, C. (2017). *Retour sur l'acquisition de KissKissBankBank par la Banque Postale : Et maintenant ?*. En ligne <http://www.be-crowd.com/articles/retour-sur-l-acquisition-de-kisskissbankbank-par-la-banque-postale-et-maintenant>

Nagel Mackers. (2018). *Straight loan*. En ligne <https://www.nagelmackers.be/src/Frontend/Files/userfiles/files/Fiche-d-information-Straight-Loan.pdf>

Smart Angel. s.d.. *L'equity based crowdfunding pour entrer au capital de sociétés*. En ligne <https://www.smartangels.fr/crowdfunding/equity>

SPF Finance. s.d.. *Fonds de garantie*. En ligne <https://fondsdegarantie.belgium.be/fr/systeme-de-protection>

SPF économie. s.d.. *L'économie collaborative*.

En ligne <https://economie.fgov.be/sites/default/files/Files/Entreprises/Cartographie-economie-durable.pdf>

SPF Finance. s.d.. *Tax shelter: petites sociétés débutantes*.

En ligne <https://finances.belgium.be/fr/entreprises/tax-shelter—petites-sociétés-débutantes>

Villon de Benveniste, G. (2014). *Startup et entreprise établie : Quelles différences ?*.

En ligne <http://theinnovationandstrategyblog.com/2014/05/28/startup-et-entreprise-etablie-queelles-differences/>

Retranscription Interview Boléro du 23 mai 2018 – Xavier de Troostembergh

Sur base des statistiques de l'entreprise, combien de temps dure une campagne de crowdlending ?

Pour la période en ligne, quand elle est ouverte aux investisseurs, ça a tendance à diminuer fortement. Chez nous, avant, pour le crowdlending on était sur deux – trois semaines. Mais maintenant, pour te donner une idée, on a lancé deux projets la semaine passée. Ils étaient remplis en 3 jours. Donc cela a tendance à aller de plus en plus vite.

Maintenant, ce qui est un facteur important c'est aussi la manière donc la plateforme l'annonce à ses investisseurs, ça joue un rôle très important. Par exemple chez Look&Fin, ils préviennent les investisseurs quelques jours à l'avance qu'un nouveau dossier va sortir. Ils disent par exemple : « vendredi prochain à 15heure le dossier sera mis en ligne, donc soyez prêt à investir ». Généralement on peut déjà à l'avance consulter un peu le dossier. Ça veut dire qu'à partir du moment où c'est mis en ligne, en quelques minutes ou quelques heures, c'est rempli ; c'est une manière de faire. Nous on ne fait pas encore ça mais on va peut-être le faire. Pour le moment, nous mettons en ligne, et ensuite seulement on prévient et on envoie un premier mail à nos membres. Je pense qu'on pourrait avoir le même résultat que chez Look&Fin mais pour l'instant on l'envisage sans plus ; ce n'est pas la priorité. Ça (La promotion de la campagne) c'est un facteur très important qui influence la durée de la campagne et puis le montant à atteindre

En générale quel est l'ordre de grandeur de ces montants ?

Il y a un cadre légal limité à 300 000€ pour les sociétés anonymes et les coopératives, le plafond est même plus bas pour les SPRL, il est à 100 000€ par an. Maintenant tout ça va probablement changer car il y a énormément de discussions en ce moment pour deux raisons ; il y a deux lois qui

vont être modifié très probablement. D'une part il y a la réforme du code des sociétés où le ministre Koen Geens va redéfinir les formes de société SA, SPRL, ... et certainement que SA et SPRL vont d'une certaine manière fusionner ce qui va faire qu'en fait la SPRL va tomber sur le même plafond que la SA, donc la SPRL va aussi pouvoir lever 300 000€. Maintenant, même ce plafond de 300 000€ va probablement aussi être modifié d'ici la fin de l'année. On va probablement passer à 500 000€. Ça ce sont des éléments positifs. Maintenant il y a aussi moyen de contourner ça à travers une offre. Par exemple Look&Fin on aussi une offre de placement privé. Les placements privés ce sont vraiment des offres publiques pour récolter des fonds, mais où l'on ne peut présenter l'offre qu'à maximum 149 investisseurs. Eux ils ont ça en interne, c'est pourquoi par exemple cette semaine ils vont récolter 1 million d'euros pour Marcolini, parce qu'ils ont d'abord lancé l'offre de placement privé et ensuite après ce qu'il reste pour le crowd. Maintenant cette proposition-là a de la valeur tant que les plafonds sont plus bas mais comme les plafonds vont augmenter, ça va petit à petit disparaître.

Et à partir du moment où la PME vient vous trouver, combien de temps dure une campagne ?

C'est très variable, ça dépend énormément de l'entreprise en fait. D'abord il y a la première sélection. Là, ils doivent nous fournir tous les documents que nous leur demandons. En fonction de leur réactivité, ça peut prendre quelques jours. A partir du moment où nous avons ces documents, en quelques jours nous pouvons prendre une décision. Là on donne accès à notre plateforme où il y a tout un canevas à remplir. Là ce sont eux qui contrôlent la situation, il y en a qui vont très rapidement d'autre prenne leur temps. Parfois il y a des petites boites où le gérant est seul. Dans ce cas il ne peut y travailler que le soir où les weekends. Dans ces cas-là, ça peut prendre parfois quelque semaine où quelque mois. On essaye d'avoir tout réglé entre une semaine et un mois, mais bien souvent ça ne dépend pas que de nous, on en peut pas remplir à la place de l'entreprise le dossier.

Est-ce toujours le gérant qui est en contact avec vous ou parfois arrive-il que ce soit une personne déléguée autres que le gérant ?

Oui ça peut être une personne déléguée bien entendu, maintenant nous ce qu'on essaye de développer, c'est de travailler à travers les experts-comptables parce qu'eux connaissent forcément très bien leur entreprise cliente, cela permet de décharger le gérant de devoir faire ça et de pouvoir rester concentrer sur le business. C'est une alternative mais globalement c'est généralement le gérant qui doit le faire.

De quel type d'entreprise sont vos clients ? Des Startup ? des PME ?

Ce qui est important pour ton mémoire, c'est que le crowdlending ne peut pas s'adresser aux startups, pas à cause du cadre réglementaire mais parce que, pour la startup, c'est extrêmement difficile d'emprunter de l'argent. C'est pour ça que les banques ne financent pas les startups parce que par définition la startup n'a pas encore fait grand-chose dans le sens où il n'y a pas encore un chiffre d'affaire significatif, il n'y a pas encore assez de cash qui passe dans la société pour pouvoir rembourser un prêt. Sur ce point-là, on a la même analyse que la banque sauf que nous, on regarde un dossier quand même différemment que la banque, dans le sens où nous on est prêt à prendre un risque supplémentaire. Un point très important c'est qu'on ne demande jamais à ce que l'entreprise donne des cautions, des garanties, des gages aux investisseurs. Ça, c'est un point très important qui fait la différence par rapport au financement bancaire classique. C'est-à-dire qu'on peut financer aussi du besoin en fond de roulement à long terme. La banque elle, a un produit standardisé, ça s'appelle straight loan, c'est un an pas plus qu'on peut renouveler chaque année. Ici on peut financer le fond de roulement de la société sur 4-5 ans. C'est aussi dans la manière qu'on présente le produit qu'y fait la différence.

Dans les PME, c'est quelle taille de PME qui viennent chez vous ?

Cela varie en fonction du besoin de financement, mais en soit on accepte tous les secteurs. On a souvent tendance à penser que le crowdfunding de manière générale, et donc aussi le crowdlending, c'est bon pour les boites qui sont en B2C. C'est vrai mais il ne faut pas oublier que les gens qui financent les entreprises sont avant tout des gens qui veulent placer leur argent, qui ont un réflexe financier. Et donc ils aiment bien à la fois diversifier leur portefeuille mais aussi investir dans des boites qui sont en B2B, qui sont dans l'industrie. En Belgique, le belge aime bien les actifs tangibles donc c'est quelque chose qui marche extrêmement bien.

Au niveau de la taille c'est clair qu'on ne peut pas s'adresser à toute les tailles d'entreprise, à cause des plafonds. C'est clair que celui qui a besoin d'un besoin de financement de 1 à 2 millions, on ne peut rien faire pour lui. C'est pour ça aussi que nous, pour contourner ça, on essaye d'énormément travailler avec les entités bancaires du groupe : KBC banque, KBC Brussels, CBC, pour avoir une offre complémentaire. Parce que justement, parfois, ces gros clients arrivent ; ce sont des sociétés qui connaissent des très fort taux de croissance chaque année. Mais qui dit croissance ne dit pas rentabilité immédiate et donc par exemple ils ont une demande de crédit importante, d'un million, un million et demi, auprès de la banque et la banque ne peut simplement pas prêter. Pas parce que la boite n'est pas bonne mais tout simplement parce que le niveau de fonds propres n'est pas suffisamment élevé ou toute les garanties que l'entreprise pourrait donner ont déjà été données par le passé. Une garantie ça ne se commande pas, donc pour éviter que l'entreprise aille voir ailleurs, là on (le crowdlending) peut être une solution alternative intéressante où l'on vient en complément de ce financement bancaire classique et on fait finalement l'opération à deux, ou bien où nous on fait un crédit subordonné au crédit bancaire.

Je vais maintenant vous parler des investisseurs. De quels types d'investisseurs sont vos clients ? Plutôt des jeunes ? ou plus des personnes expérimentées ?

La moyenne se situe entre 30 et 50 ans. On a quand même malgré tout une base d'investisseurs assez expérimentés. Ils veulent placer leur argent. L'investisseur-type chez nous, c'est le type qui fait des investissements en bourse via Boléro ou Keytrade ou d'autre plateforme de courtage en ligne. C'est le type qui veut placer son argent, qui trouve que ce qu'il a sur son compte épargne n'est pas suffisant. Et donc à côté de son investissement en bourse, à côté de son immobilier il veut placer une petite partie dans quelque chose qui est peut-être un petit peu plus risqué, mais qui offre aussi des taux d'intérêt plus intéressants. Pour le crowdlending, on parle de taux entre 5 et 10%. C'est donc des taux élevés, c'est des prêts à risque mais c'est ce qu'ils recherchent. Maintenant ce n'est pas que cela. Il y a aussi ceux qui cherchent aussi à avoir de l'impact avec son argent, à faire du bien parce que ces plateformes, c'est un peu l'unique moyen d'investir dans l'économie réelle, c'est investir dans les PME belge, dans les jeunes boîtes, il n'y a pas d'autre moyen de le faire. Et ça c'est ce que les gens recherchent aussi. Sachant qu'ils peuvent aussi poser des questions, donner leur avis à l'entreprise.

Est-ce que vous imposez des critères aux potentiels investisseurs qui viennent chez vous ? Comme une connaissance des risques ou une certaine expérience ?

Non, il n'y a pas de critère. Un nouvel investisseur doit passer un test, mais qui n'est pas contraignant. Donc on va dire que c'est un test sur 10 points et s'il rate le test, s'il a moins de 6 ou 7/10, il va recevoir un message comme quoi peut être que l'investissement dans le crowdfunding mais n'est peut-être pas fait pour lui, parce qu'il ne comprend pas tout. Mais on ne peut pas l'empêcher d'investir, ça reste sous sa responsabilité.

Mais ça va probablement changer dans les prochains mois ou les prochaines années où il faudra effectivement réussir ce test, avec toutes les législations MIFID et de protection de l'investisseur. Donc probablement que cela va changer, mais je ne sais pas quand ni comment mais on va peut-être arriver à ce système-là. Ce n'est pas une mauvaise chose en soit, parce qu'il y a tout intérêt

à ce que les investisseurs comprennent ce qu'il font. Nous on ne fait pas de conseil, ce n'est pas parce qu'on met un dossier en ligne qu'on le conseille aussi. Ça reste sous la responsabilité de l'investisseur de lire le dossier et puis de prendre sa décision : est-ce que je prête ou pas, est-ce que j'investis ou pas ? Quel montant ? Ce sont des décisions qui se font chez l'investisseur pas chez nous. C'est pour ça que dans notre communication, on a pas une communication agressive vis-à-vis de nos membres. On n'est pas là à dire qu'il y a un nouveau dossier en ligne et qu'il faut investir parce que c'est top. On ne va pas le faire parce qu'à coup sûr, ça nous retombera dessus si un dossier se passe mal.

Quel est votre probabilité de défaut ?

En crowdlending, pour l'instant elle est de zéro, il n'y a pas de défaut. Maintenant, on est encore une jeune plateforme, on a fait pour l'instant une quinzaine de dossier en crowdlending, donc ce n'est pas encore suffisant pour en tirer des conclusions d'autant que on a des prêts sur 3-4 ans donc faut qu'ils tiennent le coup sur 3-4 ans. C'est donc un peu tôt pour tirer des conclusions mais ça va probablement arriver, ça c'est certain.

Est-ce que cela arrive que des investisseurs s'impliquent dans le projet ?

C'est quelque chose qu'on espère toujours, mais qui dépend fortement de l'entreprise. Elle a un canal direct pour contacter les investisseurs, nous on est juste là pour la levée de fond mais après ce qu'il se passe entre les deux parties, c'est entre eux. Les entreprises doivent continuer à informer les investisseurs. Mais si l'entreprise ne demande pas des choses aux investisseurs, c'est dommage parce qu'on perd l'essence du crowdfunding. Pour l'entreprise, les gens ont investi de l'argent mais autant en retirer un petit peu plus. Ce sont des gens qui ont une vie active, une expérience, un réseau, qui ont une expertise. Ce serait bête de ne pas en profiter. C'est quelque chose qui doit encore un peu pénétrer dans l'esprit des entreprises, car cela prend un peu de temps de faire ça mais je pense qu'il y a plein d'initiatives dans ce sens. Il y a une société chez nous, Épine Rose, qui après sa campagne a donné un code de réduction de 15% qui dure toute la

durée du prêt. Les investisseurs reçoivent ce code de réduction supplémentaire quitte à l'utiliser pour offrir des chemises à quelqu'un d'autre. Cela participe au marketing de la boîte. Ce sont des initiatives comme ça qui sont sympas.

On a aussi eu une brasserie, il y a deux ans, où là aussi des investisseurs pouvaient aller chercher chaque année un nombre de bacs de bière à la brasserie. Mais forcément ils vont aller chercher leur bac et puis inviter des amis, des connaissances : « tiens j'ai investi dans cette boîte, tiens goutes, tu peux l'acheter au Carrefour à côté. Et voilà ce sont de choses intéressantes à faire pour développer les ventes

Quel est le processus de sélection pour présenter un projet sur votre plateforme ?

La première sélection est une analyse financière de la boîte : c'est demander les derniers bilans internes des deux ou trois dernières années, c'est demander les projections pour l'année en cours, demander s'il est question d'un gros contrat, demander une copie du gros contrat. On a par exemple proposé une boîte qui avait gagné un gros contrat à Dubail sur 5 ans, c'est pour ça qu'ils avaient besoin d'argent pour financer le développement de ce contrat. On a dès lors demandé une copie du contrat pour voir si c'est vraiment solide. Là-dessus, sur l'analyse des chiffres, on prend notre décision. Et puis aussi, un élément qui est aussi très important, c'est la confiance qu'on a envers le gérant, ou l'équipe ou le management. Une valeur fondamentale de l'investissement c'est la confiance, donc si on n'est pas en confiance avec l'entreprise, on peut dire non. Un cas qui arrive de plus en plus c'est que l'entreprise est cliente avec KBC. Là on peut échanger de plus en plus avec le chargé de relation locale pour échanger sur le dossier, connaître son avis, quelle est son expérience avec l'entreprise. On essaye de collecter les informations. Mais il y a toujours une analyse fondamentale de la boîte.

Avez-vous beaucoup de contacts avec la banque KBC ?

Oui, on essaye de développer notre offre aussi en interne, justement pour tout ce qui est l'offre de crédit subordonné. Ce serait bête de ne pas le faire car c'est un énorme réseau. Le groupe est

présent dans toute la Belgique, il y a énormément d'entreprises qui sont clientes du groupe, donc on peut être une solution intéressante car tous ne sont pas financés par la banque à cause des niveaux de garantie, des niveaux de fond propre. Les banques ont maintenant un cadre assez strict, notamment avec « Bâle 3 ». Ils ont énormément de contraintes à ce niveau-là, ce qui les empêche parfois de financer des très belles boîtes. Donc on doit trouver des solutions, et on en est une pour faire un financement complémentaire pour la société.

Toutes les plateformes sont-elles affiliées à une banque ?

Non, Look&Fin est totalement indépendante, elle n'est pas une filiale bancaire. On est la seule en fait dans le crowdfunding financier, qui s'adresse uniquement aux entreprises. Après il y a d'autre plateforme comme HelloCrowd qui est une filiale de HelloBank qui elle-même est une filiale de BNP, mais ça c'est une plateforme qui ne fait que du crowdfunding de récompense. C'est des plus petits projets, des plus petits montants, en fait c'est plus de l'achat, de la précommande. Ce n'est pas un concurrent car on ne propose pas les mêmes produits. Dans les banques, il y a assez peu de chose qui se passe, on dit que BNP a une coopération avec Look&Fin mais est-ce que c'est encore d'actualité, on ne sait pas. ING renvoie vers des plateformes, même pas belges. En fait la plupart des banques ont une approche très passive de la chose, KBC a pris le lead à ce niveau-là, ils sont les plus actifs.

ET pour les autres banques, comment voient-ils le développement du crowdfunding : menace ou opportunité ?

Ça, il faut leur demander. Typiquement il y a deux réactions. Soit : « c'est n'importe quoi c'est tout petit, je m'en fous, je ne regarde pas ». C'est une réaction possible, c'est ce que la plupart des banques font. Ou bien, j'identifie cette nouvelle forme de financement comme quelque chose qui est en train d'émerger, et je me lance moi-même dedans pour le jour où ça grandit et cela a une place vraiment importante, j'ai déjà ma plateforme, je connais déjà tout le marché et je ne dois pas commencer à construire une plateforme. C'est ce que KBC fait. Plus largement c'est aussi

se dire qu'il se passe énormément de choses dans le secteur bancaire, il y a énormément de fintech qui attaquent tous les cores business de la banque, du private banking au financement des entreprises au placement d'épargne. Il y a des fintechs dans tout, donc il faut être très réactif et donc autant créer ses propres fintechs.

Une dernière question. Par rapport à tout ce qui est réglementaire, dans quelle mesure le régulateur, notamment la FSMA vous dérange dans vos activités ?

Pour l'instant, je ne peux pas dire que cela nous gêne. La FSMA ne contrôle que le crowdfunding financier donc crowdfunding equity et crowdlending. Les plateformes pour opérer en Belgique doivent avoir du coup une licence de la FSMA. Cela implique de suivre la législation. Il y a finalement peu de contraintes, chaque entreprise doit informer la FSMA qu'elle va lancer une campagne, suivant telle point de législation. C'est clair qu'on peut être soumis à des contrôles. Je ne dirais pas que ça nous gêne, pour l'instant je trouve même que c'est une bonne chose. Ça veut dire d'une part que la FSMA reconnaît que c'est une forme de financement qui s'installe, qui émerge et qui doit dès lors être contrôlée. C'est finalement un signe de reconnaissance. Nous, on le prend comme ça. On permet à des particuliers de placer leur argent, c'est un investissement et un investissement est toujours risqué. C'est donc bien qu'il y ait certaines règles du jeu.