

VOUS AVEZ DIT CROWD- FUNDING?

RÉFLEXIONS PROSPECTIVES
ET REPÈRES PRATIQUES



NAPF

Place Financière
du Grand Ouest

Préface

VOUS AVEZ DIT CROWD- FUNDING? RÉFLEXIONS PROSPECTIVES Et repères pratiques

Le bouillonnement actuel d'initiatives en matière de financement participatif suscite un véritable engouement, mais aussi de nombreuses interrogations.

En effet, se profile derrière l'émergence de formes innovantes de financement un enjeu majeur : celui de la confiance entre les acteurs, pierre angulaire de la réussite durable des nouveaux outils de financement.

La Région des Pays de la Loire, soucieuse d'accompagner l'émergence de ces nouveaux outils, a souhaité que soit engagée une démarche commune avec NAPF visant à accompagner l'essor du crowdfunding.

Constatant la nécessité de mener à bien une réflexion structurée et structurante sur les pratiques du crowdfunding, NAPF a accepté de fédérer des acteurs de la finance, du chiffre et du droit, ainsi que des entrepreneurs, autour de l'enjeu de la confiance dans les pratiques du crowdfunding.

Ainsi a été constitué un groupe de travail composé de :

- Entrepreneurs fondateurs de plateformes de crowdfunding du territoire,
- Banquiers, avocats en droit des sociétés, conseils en gestion patrimoniale, investisseurs,
- La CCI Pays de la Loire,
- Professeurs associés du département finance d'Audencia et de l'IAE de Nantes.

Quelques objectifs prioritaires ont été définis :

- Sensibiliser les acteurs de l'économie au potentiel, aux complémentarités, mais aussi aux risques et aux limites du crowdfunding,
- Crédibiliser les pratiques et les process pour favoriser la confiance durable dans cette nouvelle source de financement,
- Faire œuvre de pédagogie en clarifiant pour chacune des parties prenantes les enjeux et mécanismes du crowdfunding.

Il en a résulté la décision d'élaborer un ouvrage composé de 3 parties :

- 1 · Premières réflexions et état des lieux**
- 2 · Guide pratique à l'usage des investisseurs et des prêteurs**
- 3 · Guide pratique à l'usage des porteurs de projet**

Notre ambition est de contribuer, agir et éclairer les parties prenantes au crowdfunding afin qu'elles puissent façonner elles-mêmes cet écosystème émergent.

Cette première version est un état des lieux à un moment donné dans un contexte en rapide évolution.

Sommaire

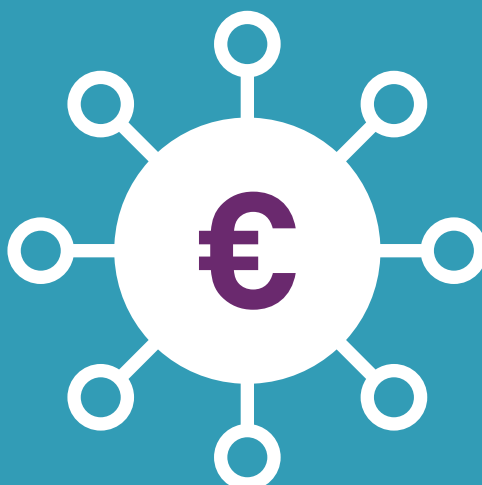
PREMIÈRES RÉFLEXIONS ET ÉTAT DES LIEUX DU CROWDFUNDING	P. 5
INTRODUCTION	P. 6
Entraide financière : un phénomène ancien.....	P. 6
Equity gap.....	P. 6
Nouvelles opportunités pour de nouveaux acteurs.....	P. 7
Typologie du crowdfunding.....	P. 7
Spécificités du financement participatif.....	P. 7
ÉTAT DES LIEUX DU CROWDFUNDING	P. 8
Le crowdfunding en France, en Europe et dans le monde.....	P. 8
Le régime juridique du crowdfunding en France.....	P. 9
La digitalisation.....	P. 11
Désintermédiation bancaire : risques et perspectives.....	P. 13
Crowdfunding et mécénat.....	P. 16
FACTEURS DE RÉUSSITE DU CROWDFUNDING	P. 20
Labellisation, un outil de la sécurisation de la démarche en crowdfunding?.....	P. 20
La gouvernance de l'equity-crowdfunding.....	P. 22
L'accompagnement des porteurs de projet entrepreneuriaux.....	P. 26
GUIDE PRATIQUE À L'USAGE DES INVESTISSEURS ET DES PRÊTEURS	P. 31
GUIDE PRATIQUE À L'USAGE DES PORTEURS DE PROJETS	P. 39

PREMIÈRES RÉFLEXIONS ET ÉTAT DES LIEUX DU CROWD- FUNDING



NAPF

Place Financière
du Grand Ouest



INTRODUCTION

Entraide financière : un phénomène ancien

La solidarité financière ne date pas de notre époque contemporaine. Fondée sur des réseaux sociaux et une logique de communauté, elle se retrouve dans les sociétés archaïques et prémodernes sous différentes formes. Tel est le cas du potlatch, qui repose sur le principe du don au sein d'une communauté, ou de la tontine qui repose sur le principe d'une caisse commune à laquelle abondent plusieurs personnes à parts égales, et qui reviendra au dernier survivant du groupe. Il s'agit donc **d'une logique sociale basée sur la solidarité entre les membres du groupe, la confiance et les liens qui les unissent**. On entend de ce fait les réseaux sociaux comme étant ceux constitués par les familles, les proches, ou les mêmes membres d'une tribu. Ils sont donc structurés et agissent de ce fait comme un moteur de la dynamique de financement.

C'est donc un phénomène ancien et qui perdure aujourd'hui, sous différentes formes dans le cas de la tontine¹. Si cette solidarité de proximité existe toujours, quelle est l'origine de l'émergence du crowdfunding au XXI^e siècle ? Elle trouve ses racines dans les nouveaux outils qui se développent, ainsi que le besoin de retrouver

du lien entre le financement et le porteur de projet. Cela répond également à des besoins de financement qui ne sont pas pourvus par les dispositifs traditionnels. Tel est le cas de l'equity gap.

Equity gap

L'equity gap est traduit par « **trou de financement** » ou « **vallée de la mort** ». Il se définit comme un déficit de capital social (« equity ») à différents stades de la chaîne de financement. Cette chaîne suppose une continuité entre les différents acteurs qui se succèdent au cours du développement de l'entreprise.

En France, cette chaîne s'interrompt, le plus souvent, après l'intervention des Business Angels (BA) et avant celle du capital-risque qualifié également de Venture Capital (VC). Selon l'Institut de Recherche pour la Démographie des Entreprises, ce manque de financement est estimé à 4 milliards€ et concerne essentiellement la tranche entre 500 K€ et 2 millions€².

Précisons qu'il existe aussi un besoin de financement sur une tranche à partir de 100 K€, une fois la Love Money apportée par le porteur du projet, ses amis et sa famille. En effet, les montants investis par les BA sont en baisse. En France, selon l'association France Angels, 41 millions€ ont été investis par les BA en 2013 contre 44 millions en 2011. Notons toutefois que les sommes investies par les BA sont de nouveau à la hausse en 2014.

Le crowdfunding est alors **une réponse aux besoins en capital social des start-up, des PME et des ETI** (Entreprises de Taille Intermédiaire).

¹ On distingue trois sortes de tontines : les « tontines immobilières » ; les « tontines financières » ; les « associations tontinières » qui sont des sortes de sociétés mutuelles ayant majoritairement cours en Afrique.

² www.irdeme.org

Nouvelles opportunités pour de nouveaux acteurs

L'avènement de l'ère du numérique et du Web va permettre une nouvelle approche de l'entraide financière. Le Web offre de nouvelles opportunités pour un large panel d'acteurs. Grâce aux coûts réduits de fonctionnement, ainsi qu'au pouvoir de diffusion d'internet, le crowdfunding permet d'apporter de nouveaux types de financement pour un large public. Il est également possible d'envisager de nouveaux modes de collaboration, au-delà des systèmes traditionnels qui opèrent dans le domaine financier. En l'occurrence, le porteur de projet peut présenter ses besoins directement auprès de contributeurs financiers. La structuration des échanges et liens qui s'établissent entre le porteur de projet et sa communauté est régie en fonction de process établis entre les parties. Ainsi, de nouvelles pratiques apparaissent **grâce aux technologies qui deviennent une sorte de catalyseur dans les dynamiques communautaires**. Les relations de la solidarité financière ne reposent plus uniquement sur les liens de proximité géographique, mais peuvent désormais prendre ancrage dans d'autres typologies communautaires : groupes professionnels, communautés d'intérêts, communautés de pratiques. Il est possible d'étendre son réseau au-delà du cercle des amis et des proches. Ces nouvelles pratiques se fondent sur le principe de réseaux concentriques.

Ainsi, le financement participatif permet de démultiplier les forces investies dans un projet, en conservant un principe fondamental reposant sur l'humain et la communauté ; au-delà de l'aspect financier, il génère du lien social, car **il permet de créer un écosystème autour du projet et de son porteur**. La mobilisation de la foule par les outils numériques et les réseaux sociaux est une opportunité supplémentaire pour les porteurs de projet de tous horizons de voir se concrétiser leurs objectifs. De ce fait, cette démarche s'inscrit dans une forme de démocratisation de l'économie, et de **réappropriation de la finance par l'intelligence collective**.

Typologie du crowdfunding

Le financement participatif, traduction française du crowdfunding, n'a pas encore de définition juridique. C'est un mécanisme qui permet de récolter des fonds auprès d'un large public, en vue de financer un projet créatif (musique, édition, film, etc.), associatif ou entrepreneurial. Selon l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), il permet de collecter des fonds auprès des internautes afin de financer un projet spécifique. Ces fonds sont généralement levés auprès d'un grand nombre d'internautes sous la forme de contributions relativement faibles. Il fonctionne donc via Internet, grâce à des plateformes. Les opérations de crowdfunding peuvent être des soutiens d'initiative de proximité ou des projets défendant certaines valeurs. Elles diffèrent des méthodes de financement traditionnelles et intègrent souvent une forte dimension affective.

On distingue plusieurs types de financement participatif :

- Le don philanthropique qui se rapproche du mécénat,
- Le don avec contreparties symboliques,
- La prévente qui permet au porteur de projet de collecter des fonds pour la production d'un bien qui sera envoyé aux contributeurs,
- Le prêt avec ou sans intérêt,
- La souscription de titres (actions ou obligations) qui majoritairement se traduit par l'entrée au capital de la structure.

Spécificités du financement participatif

Plusieurs caractéristiques peuvent être relevées concernant le financement participatif :

En premier lieu **le libre choix du projet pour le contributeur** : la plateforme de crowdfunding sélectionne des projets selon des critères qui lui sont propres, et qui sont proposés à la foule. Ce premier filtrage permet d'offrir aux contributeurs financiers une sélection de projets parmi lesquels il reste libre de son choix. Chaque projet est présenté de façon individuelle.

En deuxième lieu, le contributeur peut donc choisir directement le projet qu'il souhaite financer, **en fonction de ses convictions personnelles**. Un lien s'établit sans intermédiaire autre que l'outil numérique entre le porteur de projet et son contributeur financier.

Enfin, il existe **une certaine transparence** dans la relation qui se crée entre le porteur de projet et son contributeur, puisque celui-ci dispose de la traçabilité de l'affectation des fonds tout au long du projet, des opérations qui seront effectuées sur la plateforme, ainsi que des modes de rémunération de celle-ci.

Les atouts de ce mode de financement alternatif au système bancaire « traditionnel » résident dans la **quasi-inexistence d'intermédiation entre le porteur de projet et son contributeur**. Il repose ainsi sur le libre choix par le contributeur du projet dans lequel il souhaite investir, le lien direct entre les deux protagonistes, et la transparence dans leur relation. Au-delà de l'apport financier qu'il génère, c'est une communauté qu'il réunit autour d'un projet. Même si la plateforme peut être considérée comme un intermédiaire entre le porteur et ses contributeurs, à ce jour, elle se distingue de l'intermédiaire classique au sens bancaire du terme.

Il existe également des points de vigilance issus du fait que l'investissement et le prêt dans le crowdfunding sont **des placements à risque**, qui nécessitent de la part de l'investisseur de contrôler la crédibilité et le sérieux de la plateforme sur laquelle il s'engage auprès du porteur de projet. Il relève donc de sa responsabilité de vérifier la véracité des informations portées à sa connaissance. Afin de sécuriser les pratiques du crowdfunding, le législateur français est intervenu pour établir un premier cadre juridique spécifique au financement participatif.

Au demeurant, le crowdfunding connaît un essor sans précédent ces deux dernières années qui tend à confirmer l'importance d'un suivi et d'une sécurisation des pratiques en la matière.

ÉTAT DES LIEUX DU CROWDFUNDING

Force est de constater que sur ces trois dernières années, le crowdfunding connaît un essor fulgurant tant à l'échelon européen que mondial, même si les sommes collectées restent mineures au regard des masses globales des financements. La France a su également saisir cette opportunité qu'offre le financement participatif en développant un cadre juridique adapté. Cette évolution, voire cette révolution, a trouvé son origine dans l'avènement de l'ère digitale, qui fait partie des gènes mêmes des plateformes de crowdfunding. Néanmoins, ce virage digital touche tous les acteurs de la finance, y compris les entreprises qui se retrouvent au cœur de l'écosystème, tout comme le secteur bancaire. Si des formes de financement solidaire existent déjà, comme en témoignent les acteurs du mécénat, le crowdfunding y contribue également comme d'un outil complémentaire.

Le crowdfunding en France, en Europe et dans le monde



En France

Le baromètre de Financement Participatif France permet d'avoir une bonne vision de l'état du crowdfunding en France³. Il regroupe les chiffres des 46 plateformes les plus emblématiques et est donc très représentatif.

Le montant des collectes s'est élevé à **152 millions d'euros en 2014**, soit un doublement par rapport à 2013 (78,3 millions€).

Le prêt arrive en tête avec 88,4 millions€ représentant 58 % des fonds collectés, suivi du don (38,2 millions€, soit 25 % des fonds collectés, étant précisé que le don avec contrepartie⁴ représente la majorité des montants souscrits : 33,5 millions€ sur 38,2 millions€), et enfin la souscription au capital avec 25,4 millions€ (soit 17 % des fonds collectés). Ces chiffres sont à peu près stables par rapport à 2013, si ce n'est une légère progression de l'investissement en capital au détriment du prêt (47,9 millions€ pour le prêt, soit 62 % des fonds collectés, 19,3 millions€ pour le don, soit 25 % des fonds collectés, et 10,3 millions€ pour l'equity, soit 13 %).

Le montant collecté par projet en 2014 s'élève à 376 733 € pour la souscription en capital (ce qui est logique étant donné qu'une souscription en capital nécessite une structuration plus compliquée et, par conséquent, un montant significatif pour absorber les coûts de structure), 65 448 € pour le prêt rémunéré, 1 326 € pour le prêt non rémunéré (qui se rapproche d'une logique philanthropique), 3 477 € pour le don avec récompense et 2 858 € pour le don sans récompense.

La contribution moyenne par contributeur est de 4 470 € pour l'equity (ce montant est logique étant donné la structuration plus complexe des projets, les plateformes demandant souvent un montant minimum de souscription aux alentours de 1 000 €⁵), 561 € pour le prêt rémunéré, 87 € pour le prêt non rémunéré (on retrouve le côté philanthropique de ce type de prêt, qui se

4 L'aspect don du crowdfunding sera étudié dans le chapitre consacré au mécénat.

5 Par exemple pour le projet En direct des éleveurs, MyNewStartup propose jusqu'à 2 500 € d'abonder sous forme de dons avec contrepartie et de souscrire en capital à partir de 2 500 € (ce montant s'explique aussi par le fait que les investissements pour le projet En direct des éleveurs se font directement dans la structure et non pas dans une holding; il s'agissait donc de limiter le nombre d'actionnaires – qui sont autant d'interlocuteurs – pour le dirigeant) <https://www.mynewstartup.com/en-direct-des-eleveurs>. À l'inverse la plateforme WISEED souhaite œuvrer pour la démocratie entrepreneuriale des Français et a fixé le seuil minimum de souscription à seulement 100 € <https://www.wiseed.com/fr>.

3 <http://financeparticipative.org/barometres/annee-2014/>

rapproche aussi du prêt d'honneur), 62 € pour le don sans contrepartie et 58 € pour le don avec contrepartie.

Le taux de succès des projets s'établit à 99 % pour le prêt et seulement 54 % pour le capital ce qui témoigne de la plus grande difficulté pour boucler ces levées de fonds et qui montre aussi une réticence des investisseurs pour des projets plus risqués dans le temps (la durée des prêts est souvent courte de 2 à 5 ans) et surtout moins liquides qu'un prêt car, en matière d'equity, il y a non seulement le risque inhérent au projet mais également le risque d'illiquidité concernant la revente des actions. Le don sans récompense est réussi à hauteur de 99 % alors que le don avec contrepartie n'est réussi qu'à hauteur de 57 % ce qui montre que la philanthropie fonctionne bien alors que des projets plus hydrides (campagne de prévention ou amorçage d'une start-up) pourront avoir du mal à trouver un financement.

En Europe

Une étude a été récemment publiée par l'Université de Cambridge et EY⁶. Il en résulte qu'entre 2013 et 2014, le crowdfunding a augmenté de 144 % pour atteindre presque **3 milliards€** et pourrait dépasser 7 milliards€ en 2015. Le premier pays européen est de loin le Royaume-Uni (1,78 milliard £ en 2014) suivi par la France (154 millions€), l'Allemagne (140 millions€), la Suède (107 millions€), les Pays-Bas (78 millions€) et l'Espagne (62 millions€). Comme le fait remarquer MyNewStartUp dans son commentaire de cette étude, « avec 2,40 € dépensés en moyenne par habitant pour le crowdfunding, la moyenne française est encore une fois loin des Britanniques (36 € en moyenne) »⁷.

Si l'on exclut le Royaume-Uni, le montant du financement participatif s'élève à **640 millions€ en 2014** dont 368 millions€ pour le prêt (275 millions€ pour le prêt de particulier à particulier et 93 millions€ pour le prêt de particulier à entreprise) qui représente le segment de marché le plus important (comme en France) suivi par le don avec contrepartie à hauteur de 120 millions€ et le financement en capital à hauteur de 83 millions€. En 2014, 201 millions€ de financements d'amorçage, de croissance et de fonds de roulement ont été fournis aux PME et aux start-up européennes par le biais de plateformes de financement participatif.

À l'échelle mondiale

L'étude récente de Massolution⁸ indique que le crowdfunding a augmenté de 167 % (de 6,1 milliards \$ en 2013 à 16,2 milliards \$ en 2014). Pour 2015, le financement participatif à l'échelle mondiale pourrait atteindre 34,4 milliards \$.

Cette croissance est essentiellement portée par l'Asie qui a pro-

gressé de 320 % entre 2013 et 2014 et qui représente en 2014 des montants levés de 3,4 milliards \$, dépassant ainsi légèrement le montant collecté en Europe qui représente 3,26 milliards \$. Le marché mondial reste dominé par **l'Amérique du Nord avec 9,46 milliards \$** en augmentation de 145 % entre 2013 et 2014.

Comme en France et en Europe, le prêt est le mode de financement le plus répandu puisqu'il totalisait 11,08 milliards \$ en 2014 (sur 16,2 milliards \$).

Le régime juridique du crowdfunding en France



Depuis le 1^{er} octobre 2014 la France dispose d'une législation souple et attractive en matière de crowdfunding. La réglementation française est en pointe en Europe et pourrait d'ailleurs faire office de modèle pour une législation unifiée au niveau de l'Union européenne. D'après le rapport annuel 2014 de l'AMF⁹ (Autorité des Marchés Financiers), la Commission européenne a instauré un groupe d'experts appelé « Forum européen des acteurs du financement participatif » pour déterminer les actions à mener au niveau européen. Les autorités européennes de supervision (ESMA¹⁰ et EBA¹¹) sont chargées d'identifier et d'évaluer les moyens permettant de faire converger les réglementations applicables au financement participatif au sein de l'Union européenne tout en assurant la protection des investisseurs.

Avant les modifications apportées par l'ordonnance du 30 mai 2014, le cadre législatif et réglementaire n'était pas du tout adapté au crowdfunding. L'AMF et l'ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) avaient rappelé dans un guide l'obligation imposée aux plateformes d'être immatriculées comme des prestataires

6 The European Alternative Finance Benchmarking Report www.jbs.cam.ac.uk/ccaf/movingmainstream

7 Tour d'horizon des tendances du crowdfunding en Europe <https://www.mynewstartup.com/page/tendances-crowdfunding-financement-participatif-europe-2014>

8 <http://snip.ly/IuG6#http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376>

9 http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-annuels/Rapports-annuels-de-l-AMF/annee_2010-2014.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F972f54a7-bb1a-4af3-9578-75efe663e9f7

10 European Securities and Markets Authority <https://www.esma.europa.eu/>

11 European Banking Authority <http://www.eba.europa.eu/>

de service d'investissement (PSI)¹² ou des établissements de crédit aux contraintes prudentielles (constitution de fonds propres) et déontologiques très importantes¹³.

Aussi l'AMF, l'ACPR, le Ministre de l'Économie et des Finances, et le Ministre Délégué chargé des PME, de l'innovation et de l'économie numérique ont lancé conjointement une large consultation de place à l'automne 2013 qui a rapidement abouti à l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 complétée par le décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014.

Aujourd'hui le régime juridique du crowdfunding en France peut être résumé de la manière suivante¹⁴ :

1. En matière de don, la réglementation a très peu évolué : **les plateformes n'ont pas l'obligation d'être immatriculées** à condition qu'elles n'encaissent pas les sommes pour le compte des associations ou porteurs de projet qu'elles promeuvent. En pratique elles s'appuient sur un établissement de paiement qui effectue ce travail de collecte. Il n'existe **pas de montant maximum** par donateur et par projet. Les plateformes de dons rentrent dans le champ de compétence exclusif de l'ACPR.
2. En matière de prêt, une **exception au monopole bancaire** a été instituée¹⁵ puisque les particuliers peuvent désor-

mais prêter un montant maximum de **1 000 euros par personne et par projet (si le prêt est rémunéré) et 4 000 euros par personne et par projet (si le prêt n'est pas rémunéré)**. Le montant total du prêt ne peut pas excéder la somme **d'un million d'euros**. Le prêt doit être d'une durée maximum de 7 ans et prévoir un taux fixe qui ne peut dépasser celui de l'usure.

- Les plateformes doivent être immatriculées comme **Intermédiaire en Financement Participatif (IFP)** auprès de l'ORIAS¹⁶ après examen de leur dossier d'admission par l'ACPR qui est leur autorité de tutelle. Les règles de déontologie, de blanchiment et de fonds propres sont allégées par rapport aux établissements bancaires classiques.
- Si le montant autorisé par personne et par prêt peut être jugé faible, des réflexions sont en cours pour augmenter ce plafond et ouvrir le mécanisme aux entreprises¹⁷. La loi pour la croissance et l'activité (dite loi Macron) en cours d'examen a fait une timide avancée en la matière car elle autorise les prêts entre entreprises dans le strict cadre suivant :
 - Les entreprises qui peuvent prêter à des micro-entreprises, PME ou ETI (les grandes sociétés ne peuvent donc pas solliciter de prêts) sont des SA ou SARL dont les comptes sont certifiés par des commissaires aux comptes (les SAS qui représentent la très grande majorité des entreprises sont exclues de manière étonnante) qui entretiennent avec le prêteur des relations économiques (sans que ces relations servent à contourner les règles sur les délais de paiement)

3. Le prêt doit être attesté par le commissaire aux comptes et suivre la procédure des conventions réglementées. Il sera mentionné dans le rapport de gestion. Le prêteur ne pourra pas titriser le prêt.¹⁸
 - En matière d'**equity** (souscription de capital), le montant maximum est fixé à **un million d'euros** sur une période de

12 mois sans avoir à rédiger un prospectus soumis au visa de l'AMF¹⁹ (comme pour le prêt, donc) mais il n'existe **pas de montant maximum par souscripteur**.

- Les plateformes doivent être immatriculées auprès de l'ORIAS en tant que **Conseiller en Investissement Participatif (CIP)**²⁰ après examen de leur dossier d'admission par l'AMF²¹ qui est leur autorité de tutelle mais qui partage sa compétence avec l'ACPR en matière de souscription de titres²². Les CIP doivent adhérer à une association professionnelle (aucune n'a encore été agréée par l'AMF) et souscrire à partir de 2016 une assurance professionnelle. Les CIP peuvent proposer la souscription d'actions ordinaires ou d'obligations (à taux fixe) émises par des sociétés anonymes (SA) ou des sociétés par actions simplifiées (SAS) qui doivent alors respecter certaines règles spécifiques aux SA concernant les décisions des associés²³. Comme pour les IFP, les règles de déontologie, de blanchiment et de fonds propres sont allégées par rapport aux prestataires de services d'investissement (PSI). À noter qu'EOS Venture est la première plateforme de financement participatif à s'être immatriculée comme PSI²⁴ lui permettant de proposer des titres hydrides (comme des obligations convertibles), des souscriptions supérieures à 1 million d'euros²⁵ et/ou des services au sein de l'Espace économique européen. À noter qu'un PSI proposant des services de financement participatif est régulé conjointement par l'AMF et l'ACPR.

12 Les prestataires de services d'investissement (PSI) sont des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement (réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, conseil en investissement, prise ferme, placement garanti, placement non garanti, exploitation d'un système multilatéral de négociation). L'exercice de chacun de ces services est soumis au respect de règles de bonne conduite et d'organisation; après avis de l'AMF, l'agrément est délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) qui tient à jour la liste des prestataires agréés.

13 Guide du financement participatif (crowdfunding) à destination des plateformes et des porteurs de projet de l'AMF et de l'ACPR du 14 mai 2013 www.amf-france.org et <http://acpr.banque-france.fr/lacpr.html>

14 On pourra utilement se référer au guide pratique de l'AMF et de l'ACPR diffusé après la mise en place du nouveau régime : S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding) de l'AMF et de l'ACPR publié le 30 septembre 2014

15 Article L. 511-6 alinéa 7 du Code monétaire et financier

16 Plateformes IFP immatriculées au 4 mars 2015 : finsquare.fr, pretpme.fr, prexem.com, credit.fr, hellomerci.com, givemedolz.com, lendopolis.com, pretgo.fr, bluebees.fr, lendix.com, bitbankin.com, lendosphere.com, tributile.fr, bolden.fr, credofunding.fr, lesentrepreneurs.com, apoyogo.fr, crowdeb.strikingly.com, unifund.fr, ornicar-cip.com, ecobole.com, tipeee.com

17 Proposition remise lors des assises du financement participatif du 11 décembre 2014

18 http://www.senat.fr/enseance/2014-2015/371/Amdt_1741.html

19 Article L. 441-2 I bis du Code monétaire et financier

20 Plateformes CIP immatriculées au 4 mars 2015 : anaxago.com, lumo-france.com, wiseed.com, sowefund.com, raizers.com, investbook.fr, 1001pact.com, bulbintown.com, feedelios.com

21 D'après le rapport annuel 2014 de l'AMF (page 50), au 31 décembre 2014 les services de l'AMF avaient présenté 8 dossiers CIP et 1 dossier PSI au Collège de l'AMF. À la date de publication de son rapport annuel (mai 2015), les services de l'AMF étaient en contact avec une dizaine de futurs acteurs d'equity crowdfunding.

22 Rapport annuel 2014 de l'AMF, page 74

23 Article L. 227-2-1 du Code de commerce

24 <http://www.eosventure.com/article> les Échos 1^{er} avril 2015

25 L'AMF a récemment pris position sur le sujet en refusant le visa d'un prospectus pour une opération de 25 millions € soumis par une plateforme CIP qui n'avait pas le statut de PSI (article AGEFI du 14 avril 2015)

Il convient de souligner que l'immatriculation n'est pas un label qualité. Dans le cas des IFP, l'inscription à l'Orias vise en effet uniquement à assurer des vérifications de forme (casier judiciaire et diplôme du fondateur, établissement en France...). Dans le cas des CIP, elle intervient après un examen par l'AMF de questions relatives à la compétence des dirigeants, ainsi qu'au fonctionnement du site Web de ces entreprises.

La loi de finances rectificative du 29 décembre 2014 a assoupli le recours aux holdings d'investissement car, pour bénéficier d'une réduction d'impôt concernant tant l'impôt sur le revenu (IR) ou l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF)²⁶, il n'est désormais plus requis que ces holdings accueillent au maximum 50 actionnaires et n'emploient pas plus de deux salariés. Le recours à des holdings regroupant la foule va donc très probablement se développer. Ce modèle sera étudié dans la partie gouvernance.

Don
<ul style="list-style-type: none"> • Pas d'obligation d'immatriculation pour les plateformes de dons • Pas de montant maximum de collecte
Prêt
<ul style="list-style-type: none"> • Intermédiaire en financement participatif (IFP) agréé par l'ACPR • Montant par projet d'1 M€ maximum • Montant par personne et par projet : <ul style="list-style-type: none"> - 1 000 € si prêt rémunéré - 4 000 € si non rémunéré
Capital
<ul style="list-style-type: none"> • Conseiller en investissement participatif (CIP) agréé par l'AMF • Montant par projet d'1 M€ maximum

La digitalisation



Par le terme « digitalisation », on entend aussi bien les termes de « numérique », de « big data » ; que de « pure player » ; de « cloud » ; de « réseaux sociaux » ; ou encore de « smartphone ».

Dans cette partie, nous ne ferons aucune différence entre la digitalisation et le numérique. On tentera successivement de répondre aux questions suivantes : Qu'est-ce que la transformation digitale ? Quels sont les atouts en France pour réussir cette révolution digitale ? Et enfin, en quoi la transformation digitale a révolutionné ou fait évoluer la finance ?

La transformation digitale

Cette transformation est, tout d'abord, née de ce que l'on pourrait appeler **une troisième révolution industrielle** portant sur l'avènement du Cloud Computing, de l'Internet haut débit, des réseaux sociaux...

En réalité, cette révolution est issue d'une évolution rapide des mentalités liées à **la démocratisation de la technologie**. Les évolutions technologiques successives ont permis de proposer à la foule des interfaces plus conviviales et intuitives en termes de prise de main et d'utilisation.

Par conséquent, aujourd'hui, créer son site Web ou son appli pour téléphone mobile devient accessible. De plus, les coûts de création et d'achat d'une machine à commande numérique, d'une imprimante ou d'un logiciel 3D ont été divisés par dix en cinq ans²⁷. Enfin, notons que l'explosion de l'accès à internet dans le monde a permis aux internautes de s'approprier ces nouveaux outils pour former des communautés on-line d'expression, de partage et d'influence.

Cette révolution numérique ou digitale est en marche chez les entreprises qui craignent **un risque de « ubérisation »**. Ce risque se traduit par l'arrivée d'un acteur disruptif²⁸ qui va

26 La réduction d'IR est égale à 18 % du versement dans la limite annuelle de 100 000 € (contribuables mariés ou pacésés). La réduction d'ISF est égale à 50 % de l'investissement mais plafonnée à 45 000 €, étant précisé que les actions doivent être conservées pendant une durée de 5 ans. Ces dispositifs ne sont pas cumulables et le contribuable investisseur choisira, en fonction de sa situation personnelle, soit la réduction IR, soit celle au titre de l'ISF

27 « Notre fabrique à start-up tourne à plein régime », Capital, 2015, n°284, p. 69.

28 Prenons l'exemple d'Uber chez les chauffeurs de Taxi. Uber a été créé en 2009. C'est une entreprise de technologie qui développe et opère des applications mobiles de mise en contact d'utilisateurs avec des conducteurs réalisant des services de transports. Depuis, il a levé 4,5 milliards de dollars pour financer sa croissance. En cinq ans, l'entreprise a connu une croissance incroyable.

capter une partie de la valeur créée par des acteurs traditionnels, voire inventer une nouvelle façon de vendre et de produire brisant ainsi leur chaîne de création et de répartition de la valeur.

Cependant, selon une étude de l'Insee réalisée en 2014, l'utilisation du cloud par les sociétés françaises reste timide²⁹. Pourtant, la France possède de nombreux atouts pour réussir sa transformation digitale.

Le virage digital en France

Le premier est celui de l'**agilité technologique** issue de la qualité de nos formations scientifiques et économiques.

Cette agilité se développe également grâce à l'**« open innovation »**. Cet « open innovation » consiste à ouvrir le processus d'innovation des entreprises vers l'extérieur dans le but de co-développer une nouvelle technologie. Cette démarche ouverte présente un double avantage. Premièrement, elle permet de minimiser les coûts via la mobilisation de l'intelligence collective d'une communauté voire d'un écosystème nouveau. Deuxièmement, elle offre la possibilité de raccourcir le « time to market » (i.e. délai de mise en œuvre nécessaire pour le développement et la mise au point d'un projet ou d'un produit, avant qu'il puisse être lancé sur le marché).

Le second atout est que cette **économie** davantage **collaborative** se structure autour d'initiatives telles que les « catalyseurs d'innovations ».

Numa est l'un des premiers catalyseurs créé en 2000 sous le nom de Silicon Sentier.

29 Si 12 % d'entre elles ont recours à plusieurs services tels que la messagerie ou le stockage de données, ce pourcentage (19 %, en moyenne) est plus important chez nos voisines européennes. Cette timidité est liée à plusieurs facteurs : des coûts encore élevés (37 % des entreprises interrogées); des incertitudes liées à la sécurité (31 %); et la localisation des données (31 %). L'indice de Transformation Numérique des entreprises françaises dévoilé, en septembre 2014, confirme ses premiers résultats. Non seulement, l'Indice de Transformation Numérique moyen reste faible (33/100), mais des freins persistent encore (i.e. coût; résistance au changement; manque de compétences; absence de volonté managériale). Source : « Transformation numérique : pourquoi (et comment) les entreprises doivent accélérer », L'usine Nouvelle, 1^{er} avril 2015.

Cette association a lancé le concept de « cantine » en 2008 (premier espace de co-working). Elle est devenue à la fois un accélérateur de start-up, un accompagnateur de grandes entreprises dans leur transformation numérique et un lieu de co-working. Fin avril 2015, elle a annoncé changer de statut juridique pour devenir une société anonyme. Son projet est de bâtir un véritable « écosystème mondiale de l'innovation » avec la création de 15 hubs via deux levées de fonds; une première via l'equity-crowdfunding et une seconde plus classique avec des acteurs institutionnels.

D'autres catalyseurs sont en cours de création. Citons le hub start-up de BPI France qui se présente comme une « offre d'intermédiation pour catalyser les relations entre start-up, ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) et grands groupes »³⁰. Enfin, mentionnons l'incubateur de 30 000 m² financé par Xavier Niel qui ouvrira ses portes en 2016 dans la halle Freyssinet.

Vers une finance digitale

Rappelons que ce co-working et cet open innovation trouvent leur origine dans le crowdsourcing. Selon Lebraty (2007), le crowdsourcing signifie « l'externalisation par une organisation, via un site Web, d'une activité auprès d'un grand nombre d'individus dont l'identité est la plus souvent inconnue »³¹. Cette externalisation permet de bénéficier de l'intelligence collective ou de la sagesse de la foule (crowd intelligence ou crowd wisdom), de sa créativité (crowd creation), de son avis (crowd voting) et de son financement (crowdfunding).

Les plateformes de crowdfunding ont utilisé les leviers de création de valeur du crowdsourcing en mettant en place une gouvernance digitale. Pour elles, l'outil digital est **un vecteur de confiance permettant de mobiliser les ressources, les compétences et l'expertise d'une communauté**. Plusieurs études empiriques montrent que cet esprit communautaire est déterminant dans la réussite de la levée de fonds d'un projet. En effet, dans la phase de pré-investissement, les

30 <http://www.bpifrance-lehubstartup.fr/>

31 Lebraty J-F, 2007, « Vers un nouveau mode d'externalisation : le crowdsourcing », communication au 12^e Congrès de l'AIMS, Lausanne.

membres de la communauté sont les premiers à émettre leurs avis, expertises et contacts sur le produit/service, en vue de l'améliorer.

Si cette gouvernance digitale est inscrite dans les gènes des plateformes de crowdfunding, d'autres acteurs de l'industrie de la Finance ont débuté ce virage numérique. Selon une enquête, 61 % des dirigeants du secteur de l'Assurance ont déjà pris conscience de la nécessité de débiter ce virage digital qui va transformer leur activité dans les cinq ans³².

Une nouvelle ère de l'« InsurTech » se développe. Ce concept construit par le pôle Finance Innovation a pour fonction de fédérer et mobiliser les parties prenantes de l'assurance, assurés compris, autour de l'innovation digitale. Cette démarche part du principe que l'ensemble des actes qui caractérisent une compagnie d'assurances vont ou sont transformés par le digital.

Autre signe fort, celui de la volonté affichée de faire de la transformation digitale la principale priorité stratégique du groupe BBVA. Depuis 2011, la banque a dépensé plus de 3,2 milliards d'euros pour développer les services en ligne et sur mobile, et répondre à « la menace existentielle » que représentent des firmes comme Google, Facebook ou Amazon. Face au déclin des transactions en agence et à la croissance exponentielle des transactions digitales, le groupe BBVA propose de nouveaux outils digitaux à ses clients-investisseurs. Des documents interactifs tels que les rapports d'assemblées générales et webcasts sont proposés pour rendre l'information plus pédagogique, intuitive et favorisant une consultation nomade.

Notons également que des entreprises favorisent une consultation nomade à leurs investisseurs via les smartphones et tablettes (e.g. applications « Total Investors » ou « Shareholders » chez Saint Gobain).

En conclusion, cette transformation digitale en cours pose de nouvelles questions :
- Le crowdfunding représente-t-il une menace de « ubérisation » ou une opportunité dans la transformation digitale des banques et des assurances ?

32 « La transformation digitale en cours », La tribune de l'Assurance, 1^{er} mai 2015.

- Comment les banques et les assurances perçoivent-elles les plateformes de crowdfunding ?
- Vont-elles s’immiscer, dans le futur, dans l’écosystème émergent du crowdfunding ?

Enfin, soulignons que l’enjeu de gouvernance demeure central dans la transformation digitale des entreprises, comme le souligne le MIT et Capgemini Consulting³³. Dès lors, il est intéressant de déterminer le design de gouvernance des plateformes de crowdfunding, pour analyser leur efficacité et conseiller les entreprises face aux nouveaux enjeux de la transformation digitale.

Désintermédiation bancaire : risques et perspectives

Le risque peut être défini comme l’exposition à un danger potentiel, inhérent à une situation ou une activité. Ce danger clairement identifiable résulte d’un ou plusieurs événements, pouvant être distinctement recensés, dont la survenance reste possible mais hypothétique.

Dans le secteur bancaire et financier, ces principaux risques ont été identifiés et répertoriés de la façon suivante³⁴ :

- Le risque de contrepartie, issu du fait que l’un des cocontractants ne tienne pas ses engagements
- Le risque de taux, qualifié également de risque des prêts emprunts, reposant sur une évolution défavorable du taux de crédit, soit à la hausse pour l’emprunteur, soit à la baisse pour le prêteur, lorsque le prêt est à taux variable.
- Le risque de change concerne la variation des cours monétaires et son impact sur les transactions fondées sur le taux de change.
- Le risque d’illiquidité définit comme la difficulté à acheter ou à revendre un

actif, en d’autres termes, il peut s’avérer impossible pour le vendeur de trouver un acheteur pour ses titres, ou au contraire, pour un acheteur de ne pas pouvoir en acheter.

Si les risques encourus dans le cadre de transactions financières « intermédiées » par des acteurs bancaires sont connus et anticipés pour certains, tant par le législateur que par les professionnels du secteur, qu’en est-il de ceux issus des transactions faites dans le contexte de la désintermédiation issue du crowdfunding ? Sont-ils les mêmes que ceux identifiés pour les actions financières dites « classiques » au regard de celles appartenant à la finance participative ?

Si l’on observe certaines similitudes dans les deux cas de figure, quelques spécificités sont à préciser pour les transactions « désintermédiées » du crowdfunding.

L’investissement dans un projet comporte des risques issus de son non-aboutissement. Habituellement, ce risque est porté par la banque qui réalise le financement “intermédié avec le porteur de projet. En revanche, dans le cadre du financement participatif, ce risque est supporté par l’internaute contributeur lui-même, sans garantie de recouvrement, telle qu’elle peut exister pour un établissement bancaire.

Ainsi, les risques diffèrent au sens où ils sont liés directement au porteur de projet à l’égard d’un contributeur privé.

Au demeurant, la plateforme de crowdfunding intervient comme médiatrice, puisqu’elle permet la mise en relation entre un porteur de projet et une multitude de contributeurs. Si à ce jour, elle ne garantit pas les risques liés au projet, elle assure le respect de principes de bonne conduite et de transparence qui apportent une sélection des porteurs de projets donc un filtrage. Elle doit notamment, au regard des obligations légales :

- s’enquérir du profil de ses contributeurs, leurs attentes et leurs motivations.
- Permettre l’accès des contributeurs aux informations détaillées sur le projet et sur les risques inhérents au financement participatif.

À la différence des outils financiers bancaires, le crowdfunding exige donc du

porteur de projet qu’il s’implique dans une forte communication en direction des contributeurs, à la fois pour réussir à attirer suffisamment d’investisseurs et pour les éclairer sur les risques du projet.

Au demeurant, comme pour toute transaction financière à risque, il existe des points de vigilance que les contributeurs doivent avoir à l’esprit avant de se lancer dans le financement participatif.

Les risques liés au porteur de projet

Du non-remboursement du prêt (crowdlending)

L’échec économique du projet peut résulter de différentes causes parmi lesquelles une idée apparemment séduisante qui s’avère difficilement applicable, un échec technique dans la mise en œuvre pratique, la commercialisation du produit ou du service, des erreurs de gestion et de management.

Du problème de l’illiquidité

S’agissant de sociétés non cotées, il est très rarement prévu la possibilité de rachat des titres de la foule. Au mieux, il peut être stipulé dans le pacte d’actionnaire une clause pour discuter de la liquidité via la cession de la société ou son introduction en bourse. Puis il peut arriver à plus longue échéance qu’un mandat soit confié à un intermédiaire financier pour une cession ou une introduction en bourse.

Même si l’activité de la société est bonne, la sortie des apports de capitaux n’est pas pour autant systématiquement possible. Il faut avoir présent à l’esprit que le marché secondaire est aujourd’hui inexistant, et que seule la perspective d’un rendement ou d’une plus-value potentielle fort conditionne les possibilités de sortie de l’investissement.

De la perte du capital

La perte du capital peut avoir pour origine différentes raisons parmi lesquelles :

- le décollage du projet requiert des apports de capitaux nouveaux supplémentaires pour poursuivre, mais impossibles à lever,
- l’activité n’est pas suffisamment rentable pour attirer des capitaux nouveaux,

33 « Digital transformation : making it happen », Digital Transformation review, 2012, n°3.

34 Arnaud de Servigny, Ivan Zelenko, « Le risque de crédit, face à la crise », 4^e édition, Gestion Finance, édition Dunod, 2010

- l'échec commercial et/ou financier, les pertes absorbant définitivement les apports de fonds.

Comme pour toute forme de transaction financière, les fraudes peuvent être multiples : le détournement, l'emploi différent de celui annoncé, une utilisation illicite, les arnaques et les promesses non tenues... Le droit commun s'applique alors aussi au crowdfunding et conformément à la loi, l'arrêt de l'activité pour être imposée en cas de fraude, sans compensation ni délai.

La facilité d'accès au financement de projets via le crowdfunding requiert une bonne information du contributeur, afin d'éviter les risques liés à la mauvaise appréhension du projet.

Les risques d'incompréhension par l'investisseur ou le prêteur

La simplicité de la mise en relation porteur-investisseur, l'affinité avec un projet doivent aller de pair avec une bonne compréhension de la portée de son engagement par l'investisseur. Ainsi, l'exactitude des informations sur le projet, ses perspectives de réussite, la clarté des enjeux économiques constituent des points déterminants pour un engagement éclairé ; la pertinence des modèles business projetés est cruciale.

En effet, le taux de survie des créations d'entreprise à 5 ans est de 50 %³⁵, ce qui signifie un risque de « casse » importante à intégrer avant de s'engager.

Le risque est considérablement accru en l'absence :

- d'une expérience préalable suffisante et éprouvée des investisseurs en matière de placements à risque définis comme l'absence de garantie au départ du capital prêté ou apporté,
- d'une optique de long terme avec un horizon d'au moins cinq ans, pour donner le temps de rembourser, « générer » des résultats positifs suffisants pour assurer la sortie du capital,
- d'un bon professionnalisme de la

plateforme, générateur de valeur ajoutée pour l'investisseur à l'acceptation des projets.

Le risque n'est jamais nul, il peut seulement être atténué par :

- Le professionnalisme de la plateforme, notamment :

Si elle est parfaitement transparente sur le taux de défaut des projets qu'elle accompagne, sur le degré de risque lié à tel ou tel type de projet.

Si elle est capable d'éclairer les investisseurs des risques avant de conclure une opération, de les inciter à diversifier leur risque, de répondre à leurs questions et à les accompagner en cas de défaut d'un bénéficiaire afin qu'ils ne soient pas seuls face à une entreprise défaillante.

- L'encadrement de l'offre et du montant souscrits :

En tant que prêteur, le financement est limité à 1 000 € par projet si le financement se fait sous la forme d'un prêt avec intérêts et 4 000 € par projet pour un prêt sans intérêts³⁶. Le montant maximum qui peut être emprunté par un porteur de projet est fixé à 1 M€ par projet. Le cumul des encours de prêts souscrits sous forme de financement participatif ne peut excéder 1 M€ pour un même projet.³⁷

Dans le cas de souscription de titres financiers et d'exemption à la publication d'un prospectus visé par l'AMF, l'offre doit être réalisée par l'intermédiaire du site internet d'accès progressif d'un conseiller en investissement participatif (CIP) ou d'un prestataire de services d'investissement (PSI) et ne peut excéder 1 M€³⁸.

Dans le cas du prêt, la fixation du taux d'intérêt est libre. Il peut être sensiblement au-dessus des niveaux du marché du moment, et entraîner une prise de risque anormale. En effet, un prêteur novice peut être attiré par un rendement alléchant, sans mesurer parfaitement le risque associé au projet financé. Toutefois les taux sont fixes et la durée plannifiée à 7 ans.

La plateforme peut organiser la concurrence entre les prêteurs pour permettre à l'emprunteur d'optimiser le taux de son

emprunt. Le niveau du taux in fine est alors inversement proportionnel au nombre de prêteurs potentiels. L'amplitude de rémunération potentielle des prêteurs va de 4/5 %, proche du marché traditionnel, au double de celui-ci, selon l'engouement pour les projets.

Accompagnement et protection de l'investisseur face à certains risques

Il est à noter qu'à compter du 1^{er} juillet 2016, il sera obligatoire pour les plateformes de souscrire une assurance responsabilité civile professionnelle, dans des conditions à préciser par décret.

Certaines plateformes organisent l'assistance au recouvrement, par exemple en proposant les services d'un spécialiste du recouvrement.

BPI France apporte une garantie partielle du capital dans un plan de financement associant la Banque Publique d'Investissement et la finance participative.

Les assureurs commencent à proposer des garanties aux investisseurs :

ALLIANZ³⁹ offre une possibilité de récupérer sa mise en cas de force majeure pendant les 5 premières années (Invalidité, chômage...).

Gan Assurances⁴⁰ évalue les assurances des sociétés qui souhaitent lever des fonds sur Lendopolis.

35 (source INSEE) http://insee.fr/themes/tableau.asp?reg_id=3&ref_id=enttc09104

36 Document commun ACPR AMF du 30/09/2014 page 18 point 46

37 Document commun ACPR AMF du 30/09/2014 page 14 point 33

38 Document commun ACPR AMF du 30/09/2014 page 16 point 41

39 Les Échos du 17 avril 2015 « Allianz France va entrer au capital de jeunes entreprises via la plateforme smart-angels.fr »

40 Option Finance du 13 avril 2015 « Crowdfunding les professionnels se rapprochent des plateformes »

Quelles implications du crowdfunding sur l'activité bancaire ?

Les partenariats entre banques et acteurs du crowdfunding se multiplient et se diversifient.

Complémentarité

Les banques s'intéressent au crowdlending/crowdequity directement et indirectement pour amorcer de petits projets auxquels elles ne savent pas répondre de manière appropriée avec les techniques habituelles. Une pratique éprouvée au Royaume Uni pourrait être reprise en France consistant à imposer aux banques l'orientation vers une plateforme de crowdfunding en cas de refus de financement d'une PME.

La réglementation impose aux banques un montant de fonds propres proportionnel aux crédits consentis, pondéré ou majoré selon la qualité des emprunteurs, ce sont les normes Bâle II. Ces normes sont renforcées depuis la crise financière de 2008, par le dispositif Bâle III qui exige un ajustement plus strict que par le passé entre la durée des crédits consentis et la durée des dépôts reçus de la clientèle pour les financer.

La mise en relation directe des détenteurs de capitaux et des porteurs de projets par une plateforme allège les contraintes bancaires : le financement réalisé par le crowdfunding n'est pas compté dans les bilans bancaires, en emplois (crédit), en ressources (dépôts), et donc en exigence de fonds propres. Pour autant, l'entreprise ainsi financée demeure cliente des banques pour ses services de paiements, d'encaissements... C'est pourquoi les banques pourraient trouver un intérêt à développer des activités de crowdfunding, soit en interne, soit en partenariat avec une plateforme.

Accroissement de l'activité.

Le crowdfunding peut permettre aux banques d'être présentes auprès des projets qui émergeront sans les contraintes réglementaires habituelles des prêteurs. Les assureurs incités à orienter une partie de leurs ressources vers les PME dans le cadre de la réglementation Solvency II, et aux aguets pour optimiser les rendements de leurs actifs vont être tentés d'investir via les plateformes⁴¹, ce qui peut considérablement augmenter les volumes. La finance participative peut apporter ainsi un vivier de nouveaux clients, de développer une relation digitale avec les clients, améliorer l'image auprès des clients 2.0, des jeunes, des détracteurs de la banque en général et regagner en notoriété. Les clients en ligne sont plus satisfaits de leur établissement que ceux de la banque traditionnelle⁴². En France, chaque année, la fréquentation des agences bancaires baisse de 5 %. La révolution digitale, qui permet aux clients de gérer leurs finances depuis leur salon ou leur bureau, conduit les

grands réseaux à s'adapter dans les modes d'action.

Développement de l'économie locale :

Les initiatives locales favorisées par le crowdfunding font écho aux valeurs historiques des établissements mutualistes.

Diversification de l'activité.

Les banques peuvent aussi être tentées de profiter de leur statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI) pour créer une plateforme de crowdfunding, du fait de leur connaissance des profils des investisseurs (qui sont aussi leurs clients), ou se rapprocher de plateformes sous diverses formes de partenariat ou d'association.

Autre intérêt réciproque : mettre en relation une partie de la clientèle fortunée avec des sites participatifs pour diversifier les placements de leurs clients par des accords banques-plateformes. Aussi, fournir des prestations de service de paiement ou de service d'investissement : les plateformes de financement participatif ne bénéficient pas de l'agrément en qualité de prestataire de paiement ou de services d'investissement, elles peuvent faire appel aux banques pour ce service.

Des menaces sur les volumes de dépôts et d'emplois durables des banques.

Le métier bancaire d'intermédiation est l'interposition traditionnelle entre le déposant et l'emprunteur, le dépôt du client au passif du bilan de la banque sert à financer le crédit logé à l'actif du même bilan. La banque s'intercale entre déposant et emprunteur. Elle garantit au déposant la restitution de son dépôt même en cas de non-remboursement de la part de l'emprunteur. La marge de la banque rémunère ce risque.

L'activité bancaire fait l'objet d'un monopole en faveur des banques : il s'applique pour toutes les opérations de banque effectuées au sens de l'article L311-1 du code monétaire et financier. Il s'agit de la réception de fonds du public, des opérations de crédit, ainsi que la mise à disposition de la clientèle ou la gestion des moyens de paiement.

Une dérogation au monopole bancaire est instituée en autorisant les prêts rémunérés consentis par des particuliers à des personnes physiques ou morales :

- 1 M€ par projet
- 1 000 € par personne si rémunéré (4 000 € si non rémunéré)

Les fonds dirigés vers l'investissement participatif sortent du périmètre d'intermédiation des banques, c'est un manque à gagner au plan des emplois bancaires en placement sur les marchés interbancaires, financiers, ou dans le financement des besoins des agents économiques. Du fait de l'intervention des plateformes de crowdfunding, les banques perdent une partie de la maîtrise de la collecte et des emplois induits durablement au niveau de leur bilan. Certes, étant établissement de paiement, elles assurent toujours une part du transit des fonds, mais de manière éphémère et non plus durable.

41 La presse a largement repris l'annonce de début 2015 de Groupama qui envisage de prêter 100 millions € aux PME avec la plateforme Unilend ; ALLIANZ France a annoncé dans les Échos du 17 avril 2015 investir une première enveloppe de 5 à 10 millions € en fonds propres sur 5 ans dans au moins une centaine de start-up via un fonds dédié à la finance participative

42 Journal Le Monde du 13/01/2015 « Les dernières heures de la banque à papa »

Crowdfunding et mécénat

Concernant le mécénat, qui est un acte gratuit, le crowdfunding prend la forme du don, on parle alors de **crowdgiving**.

Contrairement au crowdequity (souscription au capital d'une société) ou au crowdlending (prêt) dont le cadre juridique a été largement modifié et facilité depuis le 1^{er} octobre 2014, **la réglementation du crowdgiving a peu évolué**. En effet, la collecte du don reste libre et peu réglementée, les plateformes de dons n'ayant pas l'obligation de s'immatriculer auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ou de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), à condition qu'elles n'encaissent pas pour le compte de tiers les sommes qu'elles reçoivent. En pratique, les plateformes s'adossent à un établissement financier qui, lui, est immatriculé et joue ce rôle d'encaissement pour compte de tiers.

En revanche, le crowdgiving a indéniablement bénéficié de l'essor global du crowdfunding. D'ailleurs le don reste la seconde forme la plus répandue de financement participatif (25 % des fonds collectés en 2014 comme en 2013), derrière le prêt (58 % des fonds collectés en 2014 contre 62 % en 2013) mais devant la souscription en capital (17 % des fonds collectés en 2014 contre 13 % en 2013)⁴³.

Par ailleurs quand on sait que les projets les plus populaires en matière de financement participatif relèvent du domaine culturel (ainsi sur la plateforme américaine kickstarter⁴⁴, le projet le plus populaire est Reading Rainbow, un projet de bibliothèque interactive pour les enfants⁴⁵), une réflexion sur crowdfunding et mécénat nous a semblé utile. L'émergence de plateformes de crowdfunding dédiées au mécénat en témoigne (Culture Time⁴⁶ ou Dartagnans⁴⁷).

43 Baromètre 2014 et 2013 du crowdfunding en France de Financement Participatif France <http://financeparticipative.org/>

44 www.kickstarter.com

45 <http://www.goodmorningcrowdfunding.com/focus-mettons-fin-une-idee-fausse-sur-le-crowdfunding-1301155/>

46 www.culture-time.com <http://www.ouest-france.fr/presquile-de-crozon-mecenat-sur-internet-pour-deux-actions-culturelles-3260055>

47 www.dartagnans.fr

Nous verrons comment le mécénat a trouvé un nouveau relais avec le crowdfunding du fait d'un besoin de proximité et de quête de sens des donateurs, de la digitalisation de la société qui crée une nouvelle génération de mécènes et du retrait de l'État et des collectivités publiques de leur rôle historique de premier mécène.

La réorientation du mécénat vers des projets de proximité

La générosité des Français n'étant pas illimitée (2,127 milliards d'euros en 2012⁴⁸), ces derniers font nécessairement des choix quand ils décident de donner à une cause plutôt qu'à une autre, ou à tel organisme plutôt qu'à tel autre.

Comme le crowdequity et le crowdlending qui permettent aux Français d'orienter leur épargne vers un projet de proximité qui a du sens pour eux, on observe une appétence des donateurs vers des projets de proximité.

Proximité géographique

La première proximité est géographique. De ce point de vue, le premier aspect frappant en matière de crowdfunding et de mécénat est celui de **la sauvegarde du patrimoine**. D'ailleurs la culture constitue de loin le principal objet des campagnes de financement participatif. Ainsi selon l'Observatoire du don publié par la BPI concernant les projets financés entre le 30 septembre 2013 et le 27 février 2015⁴⁹, la culture a représenté 70 % des projets (contre 25 % pour des projets sociaux, 4 % pour des projets économiques et 1 % pour des projets environnementaux).

Ainsi la Fondation du patrimoine⁵⁰ a développé un concept innovant du « Don en 1-clic » qui allie facilité et proximité. Elle permet de localiser de manière très précise les projets de restauration de patrimoine (château, église, moulin, four...) à côté de son lieu de vie ou de vacances sachant qu'elle possède un panel très large de

48 http://www.recherches-solidarites.org/media/uploads/lagenerositedesfrancais_2013.pdf

49 [http://tousnosprojets.bpifrance.fr/Observatoire/\(type\)/don](http://tousnosprojets.bpifrance.fr/Observatoire/(type)/don)

50 www.fondation-patrimoine.org

2 200 projets à financer⁵¹. La Fondation du patrimoine a ainsi réalisé une année 2014 exceptionnelle (972 102 € collectés en ligne en augmentation de 33 % par rapport à 2013) et il est fort à parier que 2015 le sera tout autant. De précédentes initiatives sur le même modèle avaient déjà été menées telle que l'opération « Fous du Patrimoine » de la fondation VMF lancée pour la seconde fois en 2014 et ayant permis de financer 4 projets⁵².

Cet attachement géographique peut s'appuyer sur des mécènes régionaux à l'instar de la fondation multi-entreprises Mécène et Loire en Anjou⁵³, Mécènes Catalogne pour les Pyrénées Orientales⁵⁴, Mécènes Caen Normandie⁵⁵, ou de plateforme ancrée sur un territoire comme Jadopteurprojet⁵⁶ très soutenu par les collectivités territoriales du Poitou Charentes (prochainement marié à l'Aquitaine).

Proximité thématique

Les donateurs vont ainsi sélectionner des projets qui correspondent à leur centre d'intérêt, comme la musique ou le cinéma. La musique a d'ailleurs constitué le premier véhicule grand public du crowdfunding avec le financement de l'album de Grégoire Toi + Moi en 2008 via MyMajorCompany⁵⁷. Aujourd'hui les plateformes (comme Touscoprod⁵⁸) proposent un suivi régulier du projet artistique (nouvelles régulières de l'artiste, invitation en avant-première...)⁵⁹.

On trouve également des plateformes dédiées à d'autres centres d'intérêt comme la recherche scientifique, la santé et l'éducation (Davincicrowd⁶⁰). Il existe également des projets qui allient proximité géogra-

51 <http://bfmbusiness.bfmtv.com/mediaplayer/video/la-tendance-du-moment-les-nouveaux-enjeux-du-maccacnat-culturel-1612-373230.html>

52 <http://www.vmfpatrimoine.org/fous-de-patrimoine/>

53 www.meceneloire.fr

54 <http://www.mecenes-catalogne.fr/>

55 <http://mecenescanormandie.com/>

56 <http://jadopteurprojet.com/>

57 www.mymajorcompany.com

58 www.touscoprod.com

59 <http://bfmbusiness.bfmtv.com/mediaplayer/video/la-tendance-du-moment-les-nouveaux-enjeux-du-maccacnat-culturel-1612-373230.html>

60 www.davincicrowd.fr

phique et thématique comme la mobilisation autour du Festival Interceltique⁶¹.

Quête de sens et de reconnaissance

Dans tous les cas, les donateurs sont à la recherche de sens (via le fléchage de leur don vers un projet qui leur tient à cœur) et de reconnaissance. En effet, il est souvent proposé aux donateurs d'associer leur nom à un projet (ainsi les personnes qui ont participé à la rénovation du Panthéon via MyMajorCompany ont vu leur nom et leur photo apposés sur les grilles du Panthéon)⁶². Pour promouvoir cet élan (« Tous Mécènes »), Fleur Pellerin, Ministre de la Culture et de la Communication, a décoré 15 serial donateurs le 9 décembre 2014⁶³.

La relance du mécénat via les nouveaux mécènes entrepreneurs qui sont des digital natives

Le mécénat bénéficie à la fois de l'élan du crowdfunding qui permet d'élargir le recrutement des donateurs mais aussi de la compétence de BA. Ainsi ces derniers complètent leur apport financier par la mobilisation d'un réseau, mais aussi donnent des conseils aux porteurs de projet dans leur levée de fonds ou aident les associations à se structurer (capacity building).⁶⁴ On voit ainsi émerger "des phil-entrepreneurs".

Les nouveaux mécènes abordent le mécénat en tant qu'entrepreneurs, c'est-à-dire avec des exigences d'efficacité et d'impact⁶⁵ (cette exigence traverse l'ensemble de la société à travers l'évaluation des politiques publiques ou l'exigence d'évaluation

et d'efficacité imposée de plus en plus aux associations comment en témoignent les Social Impact Bonds⁶⁶).

Ainsi la fondation AlphaOmega créée à titre personnel par Maurice Tchénio (dirigeant et fondateur d'Apax, un des pionniers du private equity en France) a doté l'Apféé (association pour favoriser l'égalité des chances à l'école) à hauteur de 100 000 € en numéraire et pour un montant équivalent en mécénat de compétence afin de financer un poste de fundraiser (chargé de lever des fonds) et de renforcer la démarche d'évaluation de l'association. L'action de Maurice Tchénio et de sa fondation AlphaOmega constitue un exemple de venture philanthropy⁶⁷.

Le crowdfunding : palliatif ou soutien du rôle de l'État ?

La diminution des subventions publiques mais l'attachement de l'État à son rôle de premier mécène

Lors des 2^{es} assises de la finance participative qui se sont tenues le 11 décembre 2014 au Ministère de l'Économie, une table-ronde avait pour thème « La finance participative peut-elle se substituer à la sphère publique ? »⁶⁸. Même si les participants ont rapidement convergé vers une réponse négative, cette interrogation est emblématique de la situation précaire traversée par le monde associatif.

En effet les subventions publiques diminuent depuis de nombreuses années et la tendance ne fait malheureusement que se confirmer. Le mécénat est venu pallier le retrait de l'État et la loi Aillagon du 1^{er} août 2003, qui a institué un régime fiscal de faveur

très incitatif⁶⁹, a eu indéniablement un effet positif sur l'implication des entreprises et des particuliers dans le financement de projets d'intérêt général⁷⁰. D'ailleurs le Ministre des Finances a récemment rappelé l'attachement du Gouvernement « à ce que les entreprises et les particuliers soient incités à effectuer des dons en faveur d'organismes dont l'action au quotidien est essentielle, dans de nombreux domaines, à la préservation du lien social »⁷¹. La Ministre de la Culture a également confirmé que l'État ne se désengagerait pas du financement de la culture : « Il est hors de question que l'État se désengage de ce qui est une politique publique fondamentale dont l'utilité nous est chaque jour rappelée ». Fleur Pellerin a néanmoins souligné l'essor positif du crowdfunding en la matière : « je suis particulièrement satisfaite de l'essor du mécénat participatif, à travers les appels à la générosité publique d'établissements comme la Fondation du patrimoine ou le Louvre, et de la relève générationnelle de la philanthropie, assurée par le succès des plateformes de don en ligne »⁷².

Le crowdfunding s'inscrit dans cette lignée en encourageant la mobilisation des citoyens dans des projets culturels et sociétaux⁷³.

69 Régime fiscal de faveur pour les particuliers (réduction d'impôt sur le revenu égal à 66 % du montant du don retenu dans la limite de 20 % du revenu imposable et pour les redevables de l'ISF : réduction égale à 75 % du montant du don dans la limite de 50 000 euros (uniquement pour les dons en faveur des fondations reconnues d'utilité publique, et les établissements d'enseignement supérieur, de recherche et d'enseignement général d'intérêt général à but non lucratif) et pour les entreprises (réduction d'impôt sur les sociétés égales à 60 % du montant du don retenu dans la limite de 0,5 % du chiffre d'affaires). Réponse ministérielle JO du 27/01/2015 page 598 « le coût annuel de ces mesures pour l'État s'élève en 2014 à 750 M€ pour les dons des entreprises, à 1,34 Md€ au titre de l'impôt sur le revenu et à 110 M€ au titre de l'ISF pour ceux des particuliers. »

70 <http://www.culturecommunication.gouv.fr/Politiques-ministerielles/Mecenas/Documentation-et-textes-juridiques/Documents-d-information-du-ministere-de-la-culture-et-de-la-communication>

71 Réponse ministérielle JO du 27/01/2015 page 598

72 Interview du magazine Décideurs Stratégie Finance Droit 4 mars 2015 <http://www.magazine-decideurs.com/news/fleur-pellerin-il-est-hors-de-question-que-l-etat-se-desengage-de-la-politique-publique-de-mecenas>

73 Article Le Figaro Petits mécènes, grands dons, 23 décembre 2014 <https://www.fondation-patrimoine.org/fr/national-0/actualites-3/detail-20h-de-tf1-sur-le-crowdfunding-la-fondation-a-l-honneur-3778>

61 Article Le Figaro Petits mécènes, grands dons, 23 décembre 2014

62 <https://www.mymajorcompany.com/pantheon>

63 Article Le Figaro Petits mécènes, grands dons, 23 décembre 2014

64 <http://bfmbusiness.bfmtv.com/mediaplayer/video/la-tendance-du-moment-les-nouveaux-enjeux-du-maccacat-culturel-1612-373230.html>

65 mobile.lemonde.fr/argent/article/2014/12/10/les-entrepreneurs-mecenes-d-un-nouveau-genre_4537401_1657007.html <http://www.admical.org/contenu/admical-devoile-le-premier-barometre-du-mecenas-des-entrepreneurs>

66 Plutôt que de subventionner, les États préfèrent passer des appels d'offres avec des objectifs. Les investisseurs qui investissent dans l'organisme social percevront un retour sur investissement plus élevé si l'objectif est dépassé ; si l'objectif n'est pas atteint, les investisseurs ne toucheront rien et leur investissement sera donc purement caritatif (ce mécanisme est très répandu au Royaume-Uni). Son nom est Bond, Social Impact Bond et il veut sortir la finance sociale de la philanthropie par Catherine Bernard, le 21 novembre 2014 <http://www.slate.fr/story/94897/finance-sociale>

67 Revue Mécènes juillet/septembre 2013 <http://www.alphaomegafondation.com>

68 <http://financeparticipative.org/>

Le développement de financements hybrides et le mécénat participatif (mécénat 2.0)

Comme pour le financement d'entreprise où coexistent souvent un prêt bancaire, l'entrée d'un investisseur au capital tel un fonds de private equity et des subventions ou avances remboursables de la BPI, on voit apparaître de nombreux financements hybrides dans le domaine du mécénat.

La rénovation du tableau de Gustave Courbet, L'Atelier du peintre, propriété du Musée d'Orsay, constitue ainsi un exemple en la matière car il a mobilisé les ressources de l'État, d'entreprises qui ont contribué tant en numéraire qu'en mécénat de compétence (la société BDDP a ainsi apporté son expertise en matière de communication) et des particuliers via une campagne de crowdfunding menée par la plateforme Ulule⁷⁴.

Dans le cadre de cette campagne de financement participatif, le Musée d'Orsay espérait lever 30 000 €, mais la campagne a remporté un grand succès et permis de lever 150 000 € auprès des particuliers. Les dons commençaient à partir de cinq euros, avec **des contreparties** à partir de certains montants :

- à partir de 60 € : une visite en accès prioritaire au Musée d'Orsay ;
- à partir de 100 € : une rencontre avec un expert avec possibilité de rentrer dans l'atelier de restauration ;
- à partir de 500 € : une soirée avec champagne et présentation de l'œuvre dans le musée privatisé.

Olivier Simmat, chef du service mécénat au Musée d'Orsay, analysait cette campagne de financement participatif dans les termes suivants : « Nous avons la possibilité de donner des contreparties. Et dans la décision de donner, c'est vrai que le fait de la déduction fiscale de 60 %, en plus des contreparties, fait que finalement, la partie don est très réduite. C'est plus un échange, finalement. On achète un événement, on achète une conférence avec les restaurateurs, on achète une visite avec les conservateurs »⁷⁵.

Les donateurs deviennent acteurs dans le cadre d'un mécénat participatif 2.0.

Ce type de campagne se développe de plus en plus et certains acteurs, comme récemment le théâtre de l'Odéon, se lancent dans des campagnes de crowdfunding sans passer par l'intermédiaire de plateformes spécialisées⁷⁶.

Les campagnes de financement participatif permettent aussi de

trouver de nouveaux types de donateurs, généralement plus jeunes. Ainsi la fondation HEC qui a l'habitude de mobiliser de grandes entreprises a lancé récemment une campagne de crowdfunding sur helloasso pour financer l'accès gratuit à son incubateur. Elle vise ainsi à rajeunir son public de donateurs en le fédérant autour d'un projet entrepreneurial. Comme l'explique la déléguée générale de la Fondation HEC, Barbara de Colombe : « nous essayons de mener des campagnes plus petites, plus humaines, sur des thématiques précises. Cela permet de **tester les idées et de mobiliser les équipes**. [...] Oui, ce type de campagne marche bien, car c'est concret, c'est collectif⁷⁷ ».

Il est vrai que l'essentiel des campagnes de crowdgiving prene la forme de dons avec contrepartie. Ainsi, en 2014, sur un montant total de 38,2 millions d'euros de dons collectés, 33,50 M€ — soit 88 % — représentent des dons avec récompenses (ou contreparties).⁷⁸

Certains ouvrages ou études distinguent d'ailleurs le pur don sans contrepartie (donation based crowdfunding) (donc purement philanthrope) du don avec contrepartie (reward based crowdfunding) (qui constitue comme on l'a vu la majeure partie du flux dans le cadre du financement participatif)⁷⁹.

Les risques fiscaux du caractère intéressé du mécénat participatif

Outre le **caractère désintéressé** inhérent à la philanthropie qui disparaît⁸⁰, ce modèle présente certains risques sur le plan fiscal.

En effet, le régime fiscal de faveur du mécénat qui ouvre droit à une réduction d'impôt pour les entreprises comme pour les particuliers⁸¹, requiert que le don soit fait à un organisme d'intérêt général. Des contreparties peuvent exister mais elles ne doivent pas dépasser 25 % du montant du don, plafonnées à 65 euros pour les particuliers. La remise de reçus fiscaux doit donc être faite avec la plus grande prudence. Des contreparties trop significatives mettent également en risque les associations qui reçoivent les dons (avec l'application d'une amende de 25 % appliquée sur le montant des reçus fiscaux indûment établis) car elles courent le risque de voir ces prestations soumises à la TVA.

Si l'avantage fiscal n'est pas déterminant pour les particuliers (le ticket moyen s'élève à 60/65 € pour Touscoprod et 140 € pour la Fondation pour patrimoine⁸²), il l'est en revanche beaucoup plus

74 Article Les Échos 2 décembre 2014 <http://fr.ulule.com/courbet/>

75 <http://rnc.bfmtv.com/point-de-vue/crowdfunding-dans-quel-domaine-etes-vous-pret-a-investir-641774.html>

76 <http://www.theatre-odeon.eu/fr/enseignement/generations-odeon>. Article Les Échos 9 mars 2015 « Ce n'est pas suite à un désengagement de l'État, c'est plutôt une évolution d'un modèle qui combine financement de l'État, des fondations (Génération Odéon est soutenu par Fondation Rothschild) et du public » Pierre-Yves Lenoir, administrateur de l'Odéon. Cette campagne de financement participatif a d'ailleurs donné lieu à une vive polémique entre certains artistes du théâtre de l'Odéon et le Directeur de l'établissement, Luc Bondy. <http://blogs.mediapart.fr/edition/les-invites-de-mediapart/article/140415/scandale-theatral-quand-letat-se-desengage-de-laction-sociale-et-culturelle> <http://blogs.mediapart.fr/blog/la-redaction-de-mediapart/170415/droit-de-reponse>

77 <http://www.helloasso.com/associations/fondation-hec/collectes/hec-centre-entrepreneuriat>

78 baromètre 2014 du crowdfunding en France de Financement Participatif France <http://financeparticipative.org/>

79 Le crowdfunding fondements et pratiques Véronique Bessière et Éric Stéphany, de boeck 2014

80 Blog d'Isabelle Soraru 1^{er} septembre 2013 10 ans de mécénat : le financement participatif, un outil démocratique pour soutenir la culture ? <http://mecenatculturel.blog.youphil.com/archive/2013/09/01/10-ans-de-mecenat-le-financement-participatif-un-outil-democ.html>

81 Cf. note 69 ci-dessus

82 <http://bfmbusiness.bfmtv.com/mediaplayer/video/la-tendance-du-moment-les-nouveaux-enjeux-du-maccacnat-culturel-1612-373230.html>

chez les entrepreneurs (ils sont 78 % à déduire leurs dons⁸³) ce qui n'est guère surprenant au regard de leurs contributions plus élevées.

Vers une évolution des textes relatifs à l'appel à la générosité du public ?

Outre les questions liées au niveau des contreparties qui pourraient être clarifiées, les contraintes concernant la déclaration préalable en préfecture que doivent faire les associations qui font appel à la générosité du public et l'établissement d'un compte d'emploi annuel des ressources collectées auprès du public ne semblent pas adaptées au crowdfunding⁸⁴.

L'improvisation n'est donc pas permise en matière de crowdgiving d'autant que la Cour des comptes est compétente pour contrôler les organismes qui reçoivent plus de 153 000 euros de dons ouvrant droit à avantages fiscaux ou qui procèdent à un appel à la générosité publique.

Cette proposition a d'ailleurs été relayée lors des 2^{es} Assises de la Finance participative au Ministère de l'Économie le 11 décembre 2014.

En conclusion, on ne peut que souhaiter de beaux jours au crowdfunding dédié au mécénat car il permet de créer un lien précieux et utile entre les Français, leurs régions et les projets qui leur tiennent à cœur, et assure une transmission générationnelle en matière de philanthropie.

83 <http://www.admical.org/contenu/admical-devoile-le-premier-barometre-du-mecenat-des-entrepreneurs>

84 [dviews.deloitte-france.fr/actualites-reglementaires/associations-et-fondations-vers-une-evolution-des-textes-relatifs-a-l-appel-a-la-generosite-du-public?utm_source=Twitter&utm_medium=Alt&utm_campaign=TwitterAutomne2014](https://www.dviews.deloitte-france.fr/actualites-reglementaires/associations-et-fondations-vers-une-evolution-des-textes-relatifs-a-l-appel-a-la-generosite-du-public?utm_source=Twitter&utm_medium=Alt&utm_campaign=TwitterAutomne2014)

FACTEURS DE RÉUSSITE DU CROWDFUNDING

Dans cette partie, nous nous intéresserons à deux facteurs de succès du crowdfunding : sa légitimité et son efficacité.

Selon Suchman (1995), il existe trois types de légitimité⁸⁵ : la légitimité pragmatique est fondée sur une évaluation (i.e. en termes de coûts, par exemple); la légitimité normative est une évaluation morale; et enfin, une organisation acquiert de la légitimité cognitive si elle obtient le statut de « taken-for-granted ».

L'État des lieux, réalisé dans la première partie, montre que **le crowdfunding a acquis une légitimité normative** du fait de l'émergence des statuts réglementaires d'IFP et de CIP. Selon Stéphanie Savel, présidente de la plateforme WiSEED, « la structuration des procédures, le devoir d'information aux investisseurs ainsi que la création des statuts est une très bonne chose. Cela crée une légitimité et une crédibilité dans notre métier. Les business angels et les banquiers vont enfin cesser de nous demander si notre activité est légale »⁸⁶.

Néanmoins, « **peu d'acteurs parviendront à s'installer durablement car ce métier est coûteux** »⁸⁷, parie Nicolas Lesur d'Unilend. Les coûts sont une véritable barrière à l'entrée et risquent de détériorer la légitimité pragmatique de certaines plateformes de crowdfunding. Ces dépenses sont multiples et portent sur l'acquisition d'outils d'analyse des risques; le recrutement d'analystes pour valoriser le projet, sélectionner les dossiers, gérer

les défauts de crédits et les relations avec la multitude et le porteur de projet; les dépenses en R & D pour investir dans l'outil digital; voire la création d'une marque sociale⁸⁸.

En conclusion, les enjeux actuels et futurs sont, non seulement, d'acquérir une légitimité notamment par une labellisation, mais aussi une efficacité dans la gouvernance avec la multitude afin d'obtenir le statut de « taken-for-granted ».

Labellisation, un outil de la sécurisation de la démarche en crowdfunding ?

Dans le cadre de l'émergence d'un nouvel outil et de nouvelles pratiques dans un secteur aussi sensible que celui de la finance, il est un réflexe législatif qui peut apparaître dans un premier temps nécessaire à la **régulation des actions**. Le domaine du crowdfunding n'échappe pas à cette approche. Comme cela a été présenté précédemment, sa montée en puissance et la rapidité de son développement conduisent à s'interroger sur les travers qui peuvent survenir, et les effets d'aubaine susceptibles d'être générés par un tel phénomène.

Il est intéressant de noter que cette régulation a été souhaitée et portée par le secteur professionnel lui-même. En effet, les pionniers français du financement participatif, via les plateformes de crowdfunding,

ont largement contribué à l'établissement d'un premier cadre juridique, suite à la présentation d'un livre blanc aux autorités françaises⁸⁹.

Ainsi, la structuration de ce domaine en voie de stabilisation se fonde, actuellement, sur l'établissement d'une caution professionnelle issue de **la délivrance par l'AMF ou l'ACPR d'un agrément dédié à la finance participative**. Pour rappel, cette obligation d'obtention d'agrément concerne, d'une part, les plateformes de crowdfunding qui proposent à des investisseurs de souscrire des offres de titres financiers, et d'autre part, celles qui proposent à des particuliers le financement de projets sous forme de prêts, rémunérés ou non.

Dans le premier cas, les plateformes devront obtenir le statut de conseillers en investissement participatif ou celui de prestataires de services d'investissement pour pouvoir exercer leurs activités. Pour le second cas, elles devront disposer du statut d'intermédiaires en financement participatif.

Les plateformes qui proposent de recourir aux dons n'ont pas d'obligations légales en termes d'agrément, elles peuvent cependant obtenir celui d'intermédiaires en financement participatif, si elles le souhaitent⁹⁰.

Pour rendre visible auprès des porteurs de projets et des contributeurs cette régulation juridique des acteurs du crowdfunding, le législateur a créé **un label intitulé « Plateforme de financement participatif régulée par les autorités françaises »**. Il s'agit d'une marque collective déposée par l'État français auprès de l'Institut National de la Propriété Industrielle (INPI). Cette marque ne peut être utilisée que dans les conditions définies par son règlement d'usage⁹¹.

85 Suchman, M. C., 1995, « Managing legitimacy : Strategic and institutional approaches ». *Academy of Management Review*, 20, p. 571-611.

86 www.chefdentreprise.com

87 www.chefdentreprise.com

88 www.leguideducrowdfunding.com/letude-du-cabinet-xerfi-panorama-resultats-plateformes-crowdfunding-francaises/

89 « Livre blanc Finance Participative Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire », Édition 2013,

90 Pour plus de détails, voir « le régime juridique du crowdfunding en France », p. 9 et 10

91 Pour plus d'information : « Règlement d'usage de la marque collective, Plateforme de financement participatif régulée par les autorités françaises », document PDF téléchargeable grâce au lien suivant : <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/410196>

Celui-ci dispose que « l'usage de la Marque est réservé aux personnes morales :

- immatriculées sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance géré par l'organisme en charge du registre des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS), en qualité de conseiller en investissements participatifs ou d'intermédiaire en financement participatif,
- agréées par l'ACPR pour fournir le service de conseil en investissement en tant que prestataire de services d'investissement et qui proposent des offres de titres financiers au moyen d'un site internet l'accès progressif remplissant les caractéristiques fixées à l'article 325-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »⁹²

Les plateformes remplissant ces conditions pourront utiliser de plein droit le label. A contrario, elles ne pourront l'afficher si elles ne répondent pas aux critères des personnes éligibles, ce qui entend également celles dont les dossiers sont en cours d'instruction par l'ORIAS ou l'ACPR.

Un contrôle de la régularité du recours au label pourra être exercé par l'AMF ou l'ACPR. À ce titre, si une fraude est constatée, la plateforme contrevenante disposera d'un délai de 30 jours pour se mettre en conformité avec les dispositions du règlement d'usages du label. Le droit d'usage sera résilié de plein droit si le contrevenant n'obtempère pas dans le délai imparti. Il s'expose également à des poursuites judiciaires. Pour l'heure, **le caractère récent de ce dispositif n'a pas encore donné lieu à des contrôles.**

Ainsi, selon le législateur, « en utilisant cette marque, la plateforme informe le public qu'elle est soumise au respect des exigences fixées par la réglementation [...] ». A contrario, lorsque l'activité de la plateforme ne correspond pas aux exigences du cadre juridique, rien ne l'oblige à répondre aux critères juridiques du financement participatif.

Force est de constater que **ce dispositif ne concerne qu'une partie des professionnels du financement participatif**, puisque le volet don et prévente n'y sont pas soumis. Or on peut s'interroger sur le vide laissé par cette non-régulation. Est-elle salutaire pour permettre une certaine souplesse au développement de l'innovation financière ? N'est-elle pas également un risque supplémentaire pour les contributeurs financiers qui ne bénéficient pas de la même sécurisation dans leur démarche en crowdfunding ? De plus, le fait pour une plateforme de financement participatif de ne pas pouvoir afficher le label ne constitue-t-il pas pour elle un risque de discrédit à l'égard du grand public ?

Ici se posent les limites de cette première étape tant des agréments AMF/ACPR que du label. S'il permet de sécuriser une partie de la profession du crowdfunding, il ne répond que partiellement aux besoins d'information et de visibilité auxquels l'ensemble des acteurs du financement participatif peuvent prétendre.

Au-delà de cette validation juridique des compétences, existent-ils d'autres moyens permettant de réguler les bonnes pratiques des professionnels du financement participatif ?

Il est à noter que **la mobilisation des acteurs du crowdfunding en réseaux associatifs** apporte également des éléments de sécurisation intéressants. Certes, il ne s'agit pas à ce jour d'ordres professionnels à même de pouvoir réguler les pratiques de ce secteur d'activité, mais ces entités exercent une activité de lobbying au sein même de leur écosystème pour éviter les dérives, et nuire de ce fait à l'ensemble de la profession.

Actuellement, deux types d'association réunissent les acteurs du financement participatif : d'une part, une association généraliste qui fédère l'ensemble des plateformes de financement participatif et des acteurs au sens large œuvrant dans le domaine du crowdfunding. Il s'agit de l'association Financement Participatif France ; d'autre part, une association spécialisée représentant les acteurs du financement participatif en « equity crowdfunding », l'Association Française de l'Investissement Participatif.

Ces deux associations ont pour volonté de contribuer au bon développement de la démarche de crowdfunding, notamment par l'établissement d'une charte de déontologie qui doit être signée et mise en œuvre par chaque plateforme adhérente. Ainsi, dans cette dynamique, l'association FPF a établi une charte de déontologie des acteurs de la finance participative en France, que chaque plateforme de crowdfunding doit s'engager à respecter en adhérant à l'association. Celle-ci justifie cette démarche par le fait qu'« il n'existait pas de charte déroulant les bonnes pratiques des plateformes de financement participatif en France. Nous avons souhaité nous regrouper entre professionnels avertis et consciencieux afin de garantir aux consommateurs une tranquillité d'adhésion et un cadrage des bonnes pratiques de la profession [...] ».

Ce type de regroupement a pour objectif de permettre un développement harmonieux du crowdfunding en France mais également en Europe. **Il en va de sa crédibilité que de faire en sorte de structurer les bonnes pratiques**, et ainsi veiller à la crédibilité de la profession.

Il s'agit donc d'une sorte de régulation des pratiques sur la base du volontariat, puisque l'adhésion à cette structure est facultative.

Il peut donc être souhaitable d'établir d'autres dispositifs qui permettraient également un engagement des plateformes sur d'autres critères que ceux des seuls impératifs financiers. Le suivi des porteurs de projets en amont et en aval des campagnes de financement participatif est un élément important de sécurisation de cette démarche pour les contributeurs financiers, et qui aujourd'hui, ne fait pas l'objet d'un processus harmonisé au sein de la profession. Il en va de même sur la sélection des porteurs de projet par les plateformes. **Quelles garanties peuvent-elles apporter concernant les éléments financiers présentés par les porteurs de projets ?** De même, dans un marché en cours de stabilisation, la pérennité des plateformes est en question. Est-ce que dans un domaine émergent, le label peut garantir la pérennité professionnelle d'une plateforme ?

Au demeurant, le cadre posé par la réglementation française apporte des premiers éléments de réponse à ce besoin de sécurisation de la démarche en financement participatif. Si le label permet une visibilité des professionnels répondant à des

⁹² Article 4 du règlement d'usage de la marque collective Plateforme de financement participatif régulée par les autorités françaises, p. 3

exigences juridiques, il ne répond que partiellement aux besoins de l'ensemble de la profession. Il semble cependant que la mobilisation des acteurs du financement participatif permettra très rapidement de mettre en place des dispositifs de type charte pour venir combler les questions en suspens.

Cependant, il faut compter sur la diligence de l'ensemble des acteurs, tant des plateformes que des porteurs de projets ou des contributeurs financiers, pour éviter que ce nouvel outil ne soit l'objet d'utilisation inappropriée pour ne pas dire frauduleuse.

La gouvernance de l'equity-crowdfunding

Qu'est-ce que la gouvernance ? À quoi sert-elle ? Quels sont les enjeux ? Ses déterminants ? Et enfin, comment la désigner ?

Telles sont les questions posées par les chercheurs et les praticiens, depuis le fameux article « The Modern Corporation and Private Property » de Berle et Means, en 1932. La gouvernance a tout d'abord été définie par des juristes et financiers. Selon une approche dite juridico-financière, la gouvernance se définit comme « des processus par lesquels les apporteurs de ressources financières – réduits aux apporteurs de capitaux propres et de dettes financières – garantissent la rentabilité financière des investisseurs »⁹³. Selon une approche davantage ouverte intégrant la finance entrepreneuriale, la finance comportementale et d'autres champs disciplinaires aussi bien sociologiques que stratégiques, la gouvernance peut se définir comme « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants »⁹⁴. » Dès lors, des mécanismes spécifiques (conseil d'administration, assemblée générale, pactes d'actionnaires...) et non spécifiques (réglementation sur le droit des actionnaires,

réseaux et médias sociaux...) ont vocation à **garantir la légitimité et l'efficacité pour l'intérêt d'un ensemble de parties prenantes**. En d'autres termes, ils doivent discipliner un dirigeant/entrepreneur afin d'éviter tout risque de conflits d'intérêts potentiels ; réduire l'asymétrie d'information ; débiaiser les comportements pour éviter une survalorisation d'un projet ; et, garantir une latitude d'action au dirigeant/entrepreneur pour bénéficier de gains cognitifs issus de l'intelligence collective actionnée par la foule.

Détaillons ces nouveaux enjeux de gouvernance posés par la multitude pour déterminer le design de gouvernance choisi par les plateformes d'equity-crowdfunding.

Nouveaux enjeux de gouvernance de la multitude

Martinet (2014) précise que l'une des conséquences de la financiarisation mondiale a été de faire évoluer la masse vers la multitude. Si cette masse se définit comme un ensemble d'individu homogène, réceptif et passif, **la multitude est caractérisée par des communautés d'individus davantage informés, instruits et engagés possédant des singularités inventives et coopérantes**⁹⁵.

Ces singularités permettent d'exercer plusieurs **leviers de création de valeur** visant à : combler l'equity gap par le recours à une source de financement alternatif grâce aux réseaux sociaux ; réduire les coûts de transaction par une circulation plus rapide et moins coûteuse de l'information ; mobiliser les ressources des membres de la communauté ; et développer des externalités de réseau pour accroître la valeur du produit ou de la technologie⁹⁶.

Par exemple, sur les 48 500 projets portés par Kickstarter, Mollick (2014) montre que la probabilité de réussite du projet est déterminée par la densité du réseau social des contributeurs. Plus précisément, sur 1/3 des projets, leur succès est expliqué

par le nombre d'amis sur Facebook des contributeurs : 10 amis augmentent la probabilité de succès de 9 % ; 100 amis augmentent cette probabilité de 20 % ; et enfin, 1 000 amis augmentent la probabilité de 40 %⁹⁷.

Les motivations et la composition de la foule

Au-delà de ces aspects positifs, les motivations de la foule sont complexes à analyser. Concernant l'equity-crowdfunding, plusieurs études expérimentales tendent à confirmer que la foule est tout d'abord motivée par le retour sur investissement et/ou une déduction fiscale. Néanmoins, Wilson et Testoni (2014) précisent que ce n'est pas l'unique motivation. Elle s'attend également à une rémunération symbolique, étant donné que l'affect joue un rôle déterminant dans le processus de financement du projet⁹⁸.

De plus, la référence même à la « foule » n'est pas dénuée d'ambiguïtés majeures⁹⁹. Certains auteurs soulignent le côté obscur de la foule — sa folie, son indifférence et son aptitude à la soumission — alors que d'autres vantent sa sagesse¹⁰⁰, sa générosité et sa liberté.

Enfin, soulignons que l'usage des technologies soulève également la question de la composition de la foule. Il est alors nécessaire de sélectionner la foule (« tapping the right crowd »¹⁰¹), étant donné que la technologie est un outil puissant utilisé pour atteindre des objectifs dispersés dans un monde géographiquement éloigné, loin d'un idéal démocratique. D'où

97 Mollick E., 2014, « The dynamics of crowdfunding : An Exploratory study », *Journal of Business Venturing*, vol. 29, p. 1-16.

98 In Bessière V. et Stéphany E., 2014, op. cit. 4

99 Meric J., Bouaiss K. et Marque I., « More than three's a crowd... In the best interest of companies !: Crowdfunding as Zeitgeist or Ideology ? », *Society and Business Review*, vol. 10, n° 1, p. 23-39.

100 L'un des commissionnaires du JOBS act aux États-Unis énonçait vouloir « libérer la sagesse de la foule » (« unleash wisdom of crowds »). Source : gigaom.com, SEC votes to « unleash wisdom of crowds », approves crowdfunding rule, J.J. Roberts, Oct. 23, 2013.

101 Agrawal A., Catalini G. et Goldfarb A., 2013, *Some Simple Economics of Crowdfunding*, Innovation Policy and the Economy, Josh Lerner and Scott Stern, editors.

93 Shleifer A. et R. W. Vishny, 1997, « A survey of corporate governance », *The Journal of Finance*, vol. 52, p. 737-783.

94 Charreaux G., 1997, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in *Le Gouvernement des Entreprises*, G. Charreaux éd., Economica, p. 42-471.

95 Martinet A.-C., 2014, « La multitude et la fluidité – Implications pour la stratégie », *Revue Française de Gestion*, vol. 244, p. 73-90.

96 Bessière V. et Stéphany E., 2014, *Le crowdfunding : Fondements et pratiques*, De Boeck éd.

certaines conditions à remplir quant à la composition de la foule¹⁰² : **la diversité** pour éviter un raisonnement homogène ; **l'indépendance** dans la prise de décision pour éviter les effets de mimétisme ; **la décentralisation** afin de permettre la circulation de l'information et profiter de l'expertise de certains.

Par conséquent, les premiers défis de l'equity-crowdfunding sont de entre plusieurs communautés d'investisseurs. Ces communautés sont composées des proches de l'entrepreneur (« Family and Friends »), d'experts en capital-risque et développement (« BA » ; « Venture Capital ») et de la multitude. Dès lors, une « petite révolution dans la gouvernance » est en cours à partir du moment où un inconnu vous fait confiance (Le Monde, 27 mars 2014).

La sélection du projet et le problème de sélection adverse

Le troisième défi porte sur **la confidentialité des informations**. Partant de l'hypothèse que **le porteur du projet ne délivre pas toute l'information sur la qualité du projet**, cette asymétrie d'information amène à créer un problème dit de « sélection adverse » ayant pour effet d'évaluer tous les projets comme étant médiocres¹⁰³. En effet, l'investisseur de la plateforme n'étant pas capable d'analyser correctement l'information disponible, il aura tendance à sous-valoriser les bons projets et survaloriser les projets de moins bonne qualité.

Selon la finance comportementale, **l'affect** va également influencer le jugement de la foule en surpondérant les informations manquantes. Ce jugement se traduit généralement par une perception du risque faible et une perception des bénéfices élevés. Notons que cette perception d'un risque faible sera d'autant plus forte que l'investisseur aura une connaissance approfondie de l'actif financé. D'où un renversement de la relation entre risque et rentabilité traditionnellement mise en évidence par la théorie financière.

102 Surowiecki J., 2004, *The Wisdom of Crowds*, New York, NY : W. W. Norton & Company, Inc.

103 Tomboc G.F., 2013, « The Lemons problem in crowdfunding », *The John Marshall Journal of Information Technology & Privacy Law*, vol. 3, n° 2, p. 252-280.

L'évaluation du projet et la due diligence

D'où un quatrième challenge, qui sera chargé de dresser la due diligence afin de corriger ce problème de sélection adverse ainsi que les biais émotionnels (affect, surconfiance et optimisme) à l'origine d'une sur ou sous-valorisation du projet ? Quel type de due diligence utilisé ?

La due diligence est un travail d'investissement mené par l'investisseur ou un tiers permettant de vérifier les informations transmises par l'entreprise pour valoriser son projet. Il s'agit, en premier lieu, de valider la viabilité du projet (étude de marché et de la situation concurrentielle, positionnement du produit, go to market...). Dans un second temps, interviendra une due diligence plus technique, de nature financière, comptable, juridique et fiscale qui sera généralement assez légère.

La plateforme Anaxago récapitule les principaux éléments d'appréciation retenus dans cette phase de due diligence dans un tableau disponible sur son site internet¹⁰⁴.

Enfin, soulignons que selon le site thecrowdcafe.com, il existe un nouveau dilemme : celui de la due diligence. Ce dilemme est lié au **taux d'acceptation des projets présentés aux plateformes**. Celui-ci est en moyenne de 5 %, aux États-Unis. Or, ce taux est très proche de celui retenu par les BA qui paradoxalement se plaignent du faible nombre de projets présentés. D'où un dilemme qui interroge sur le processus d'identification et de sélection des projets potentiellement créateurs de valeur.

La levée de fonds et le risque de fraude

Il existe **deux modèles dits reward-based model et equity-crowdfunding**¹⁰⁵. Le premier traduit par « **tout ou rien** » (« all or nothing ») prévient d'un risque de fraude, étant donné que si le montant des fonds levés n'est pas atteint, l'intégralité des fonds collectés sera reversée aux contributeurs. À l'inverse, le second modèle dit de « **tout et plus** » (appelé

104 www.anaxago.com/fiches/la-due-diligence

105 Tomczak A. et Brem A., 2013, « A conceptualized investment model of crowdfunding », *Venture Capital : An International Journal of Entrepreneurial Finance*, vol. 15, n° 4, p. 335-359.

aussi « take it all ») permet au porteur de projet de garder les fonds collectés par la plateforme quel que soit le seuil à atteindre.

En France, ces deux modèles ne s'appliquent pas, étant donné que le Code de commerce impose un seuil de réussite minimal de 75 % de la levée des fonds prévu à l'article L. 225-134 du Code de commerce. Ainsi, dans le contexte français, la réglementation est un **mécanisme non intentionnel de contrôle venant prévenir contre un risque potentiel de fraude**.

Il en résulte l'émergence d'une pratique de **bulletins de réservation** (qui n'ont pas la même valeur juridique contraignante qu'un **bulletin de souscription**) permettant d'assurer une visibilité sur la réalisation de l'opération.

La gestion des relations entre la foule, les BA et Venture Capital et le porteur de projet

Enfin, le dernier enjeu est lié aux autres particularités de la foule. Elle n'hésite pas à exercer son droit de sortie ou son droit de prendre la parole via les médias sociaux. En revanche, elle reste moins durablement en relation avec l'entreprise. D'où un cercle vicieux entre **la sortie de la foule, sa prise de parole et sa loyauté**¹⁰⁶ qu'il est nécessaire d'organiser, après l'appel de fonds du projet.

Contrairement à la masse¹⁰⁷, la multitude peut exercer son statut d'investisseur relationnel. Ce statut est conféré par son réseau social et son implication affective dans la réussite du projet financé. Par conséquent, son attitude active dans le contrôle du projet peut être problématique car génératrice de conflits d'intérêts avec les communautés d'investisseurs experts et le porteur de projet.

Selon l'étude de Lambert et Schwienbacher (2010), cette attitude active est vraie dans 30 % des initiatives de crowdfunding¹⁰⁸.

106 Martinet A.-C., 2014, op.cit. 3

107 Gomez P. Y., 2009, « La gouvernance actionnariale et financière », *Revue Française de Gestion*, vol. 198-199, p. 369-391.

108 Lambert T. et Schwieber A., 2010, *An empirical analysis of crowdfunding*, Louvain-la-Neuve : Louvain School of Management, Catholic University of Louvain.

Enfin, soulignons que ces conflits seront d'autant plus importants qu'il existe un risque d'aléa moral, c'est-à-dire un risque d'asymétrie d'information basé sur le fait que l'investisseur ne puisse vérifier les efforts fournis par le porteur du projet pour rentabiliser son investissement. Ce risque sera d'autant plus fort que le porteur du projet et l'investisseur seront éloignés géographiquement.

Le design de gouvernance des plateformes d'equity-crowdfunding

Afin de relever ces nouveaux défis, les plateformes d'equity-crowdfunding ont mis en place des mécanismes de gouvernance. Chacun de ces mécanismes est actionné au cours de la phase de pré et post-investissement.

Le statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP)

Selon les dispositions du Code monétaire et financier, les CIP sont « les personnes morales exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissement » mentionné au 5 de l'article L. 321-1 portant sur des offres de titres de capital et de titres de créances définies par décret. Cette activité est menée au moyen d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers »¹⁰⁹.

Cet agrément peut être perçu comme un premier mécanisme de contrôle externe exercé par l'AMF qui vérifie la compétence des dirigeants de la plateforme et le fonctionnement du site Web, notamment le fait que le site internet soit progressif, i.e. les investisseurs potentiels doivent confirmer qu'ils ont conscience des risques liés à un investissement participatif avant de pouvoir accéder à des informations plus détaillées sur le projet¹¹⁰. De plus, et comme détaillé dans le dernier chapitre, ce statut confère également à la

plateforme une légitimité pour lever des capitaux.

Le comité de sélection

Afin de résoudre le problème de sélection adverse sur le choix des projets à financer, des plateformes d'equity-crowdfunding mettent en place un processus de sélection, soit par un jury interne (Hoolders), soit par un comité de sélection (Anaxago, MyNewStartUp, Graine de Gers, Proxi-méa, Raizers). Ce mécanisme spécifique est généralement composé des membres fondateurs de la plateforme et d'experts sectoriels.

L'e-vote

Certaines plateformes d'equity-crowdfunding valident la pré-sélection du comité en organisant un e-vote de la foule.

Selon WiSEED et MyNewStartUp, ce mécanisme de dialogue entre le porteur du projet et la foule est créateur de confiance dans le sens où il permet de construire un avis stable et motivé sur la réussite du projet. À cette fin, trois conditions ont été fixées par WiSEED et MyNewStartUp, à l'issue de la phase de votes : (1) au moins 100 votants doivent valider le projet ; (2) au moins 100 000,00 € d'intentions d'investissement doit être réuni ; (3) 25 % de ces intentions d'investissement doivent provenir d'investisseurs qualifiés ; c'est-à-dire ayant déjà souscrits sur la plateforme. Précisons que le premier critère peut être assimilé à un comité de sélection.

Notons que la plateforme d'equity-crowdfunding a alors pour fonctions : (1) de combler des trous à l'intérieur d'un réseau social en reliant des communautés d'investisseurs avec le porteur de projet ; (2) d'exercer un rôle d'intermédiaire informationnel pour résoudre le problème de sélection adverse ; (3) de réduire les coûts liés à l'éloignement géographique. Ces coûts qui peuvent être réduits par le modèle de triangulation.

Le modèle de triangulation

Ces coûts sont liés à l'éparpillement de la foule sur la carte mondiale. Ils sont de trois types : les coûts liés à une asymétrie d'information sur les nouveaux projets externes à son territoire ; les frais de recherche et de vérification de l'informa-

tion pour évaluer le projet ; et les coûts induits par une due diligence réalisée « à distance »¹¹¹.

L'étude de la plateforme SellaBand par Agrawal et al. (2011) met en évidence que la distance moyenne géographique entre l'investisseur et l'artiste entrepreneur est d'environ 4 830 kilomètres. Seuls 13,5 % des investisseurs fournissent des fonds aux entrepreneurs situés à 50 kilomètres¹¹².

Afin d'atténuer ces coûts, les plateformes d'equity-crowdfunding mettent en place un modèle dit de triangulation¹¹³. Ce modèle s'appuie sur l'expertise d'autres acteurs du capital investissement.

Sowefund, par exemple, ne propose à ses investisseurs que des projets déjà investis par des réseaux de BA.

Plus récemment, Fundme, inspirée par l'américain AngelList, est la première communauté d'investisseurs-internautes experts à avoir lancé son offre « syndicate », en mars 2015. Créée en juin 2012, Fundme regroupe aujourd'hui la quasi-totalité des fonds d'investissement français et plus de 1 000 serial BA. Le principe du syndicat repose sur l'expertise d'un investisseur leader qui conduit « en face-à-face » avec le porteur du projet la due diligence¹¹⁴. Ce savoir-faire réduit, d'une part, les coûts liés à l'éloignement géographique et, d'autre part, facilite le co-investissement avec des investisseurs privés (appelés les « backers »).

Précisons que l'aspect co-investissement se développe, en France. Lors d'une interview donnée par l'Expresso, le 16 janvier 2015, la présidente de WiSEED, Stéphanie Savel déclarait « [...] on voit que l'aspect co-investissement avec les Venture Capital devient naturel. Chose inattendue : nous hébergeons aujourd'hui des projets

111 Agrawal A., Catalini C. et Goldfarb A., 2015, « Are syndicates the killer app of equity crowdfunding ? », MIT Sloan Research Paper, n° 2569988.

112 Agrawal A., Catalini G. et Goldfarb, A., 2011, « The geography of crowdfunding », NBER Working Paper, n° 16820.

113 Manthé E., 2014, Peut-on faire confiance au crowdequity ? mémoire de Master, Sciences Po Aix.

114 Agrawal A., Catalini C. et Goldfarb A., 2015, op. cit. 19

109 www.orias.fr

110 Risque de perte totale ou partielle du capital investi et risque d'indisponibilité des sommes investies en raison de la difficulté de céder les titres (position AMF du 30 septembre 2014)

qui nous sont apportés par des fonds d'investissement ayant participé à un premier tour de table et qui aimerait introduire la dimension crowdfunding dans un deuxième tour ».

To be or not to be a holding ?

Il existe deux modèles¹¹⁵ pour gouverner les relations entre le porteur du projet et la foule, après la phase de pré-investissement.

Le premier est la création d'un véhicule dédié à chaque société financée. Ce « **holding** » présente la particularité de réunir l'ensemble des investisseurs au sein d'une même entité juridique afin qu'il puisse s'exprimer d'une voix commune, lors de la tenue de l'assemblée générale de l'entreprise financée. Généralement, c'est la plateforme chargée du montage juridique qui sera Président. L'objet social de ce holding est uniquement financier. La plateforme est chargée d'animer et de gérer la communauté d'investisseurs pendant la durée d'investissement (généralement 3-7 ans). Enfin, elle représente les intérêts de cette communauté dans un des mécanismes internes de contrôle de l'entreprise financée. Ces mécanismes peuvent être le conseil d'administration et le comité stratégique. Son rôle au sein des organes de contrôle peut être crucial pour l'entreprise financée si cette plateforme accompagne l'entrepreneur dans le développement de son projet. Soulignons que le contrôle exercé par ce holding reste minoritaire. Ce modèle offre l'avantage d'éviter un blocage des décisions au niveau de l'entreprise, du fait d'une mésentente entre investisseurs. En effet, le porteur de projet a un interlocuteur unique et n'a pas à interagir avec chaque personne de la foule.

WiSEED a été l'un des précurseurs. Elle est depuis suivie par plusieurs plateformes du fait d'une nouvelle disposition qui libéralise l'utilisation des holdings éligibles aux dispositifs ISF-PME et IR-Madelin. De plus, le Sénat puis l'Assemblée Nationale ont voté dans le cadre du projet de Loi de Finances Rectificative pour 2014 la levée des conditions d'emploi de 2 salariés et de limitation du nombre d'actionnaires à 50. Ainsi depuis le 1^{er} janvier 2015, un

holding créé par une plateforme permet de réunir une multitude d'investisseurs et de leur faire bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu ou sur la fortune¹¹⁶.

Le second modèle est celui du « **club** ». Ce club a pour objectifs de créer de l'implication organisationnelle et de la confiance. L'objectif reste identique à celui du holding, à savoir, prévenir l'émergence de conflits potentiels entre communautés d'investisseurs. À la différence du modèle avec « holding », l'esprit club a vocation à créer de l'implication normative avec les investisseurs ; en d'autres termes de les fidéliser par devoir moral.

Précisons que dans le contexte français, on distingue **la société holding du collège d'investisseurs**. C'est le modèle choisi par Anaxago, MyNewStartUp, Apoyogo, Happy Capital, Kiosk To Invest et Smart-Angels. Ce collège rassemble une à cinq personnes représentant l'ensemble des investisseurs ayant participé à la levée de fonds.

Autre remarque, il est possible de proposer les deux formes de gouvernance, en fonction du projet à financer. Par exemple, Crowdfundbank propose les deux solutions.

Enfin, il existe d'autres formes juridiques telles que **le modèle coopératif**. La plateforme WEDOGOOD est la première à avoir choisi comme forme juridique, celle de Société Coopérative d'Intérêt Collectif, pour financer le projet « graines de bonheur ». L'investisseur détient alors des parts sociales d'une coopérative, devenant ainsi un sociétaire. À la différence d'un investisseur, il n'a aucun droit aux réserves. Il détient un droit de parole qui ne peut être limité. Enfin, il ne perçoit aucun dividende financier mais un « dividende coopératif » dont une partie est versée pour soutenir les démarches de responsabilité sociale de l'entreprise. Ces droits lui confèrent un statut dual de client-actionnaire que l'on retrouve dans les banques coopératives. C'est également le modèle de la plateforme Jadop-teunprojet.com.

Pouvoir de la foule

Étant donné que rares sont les cas où la foule a été sélectionnée dans la phase de pré-investissement, l'enjeu dans la phase de post-investissement est de limiter les conflits d'intérêts potentiels entre communautés d'investisseurs et le porteur de projet. À cette fin, les plateformes limitent le pouvoir de la foule afin qu'elle soit un « sleeping partner ». Comment ?

Certaines attribuent une redevance et non un droit de vote à ses investisseurs (MyPharmaCompany et WEDOGOOD), d'autres limitent leurs droits de vote (MyNewStartUp ; Proximéa).

Précisons qu'en fonction de la forme juridique choisie, c'est soit le représentant du holding (généralement le fondateur de la plateforme ou l'un de ses représentants) ou les membres du collège des investisseurs qui auront vocation à exprimer leurs voix afin de contrôler les agissements du porteur du projet.

Sortie de la foule

Si le risque d'une bataille de procurations houleuse¹¹⁷ est régulé par la structure de gouvernance choisie et la limitation du pouvoir exercé par la foule, le risque de mécontentement subsiste. Il est lié au risque d'illiquidité des actions détenues. D'où l'importance d'établir **un pacte d'actionnaires** pour organiser la sortie de la foule.

Parmi les principales clauses figurant dans le pacte d'actionnaires, on trouve d'une manière générale :

- Clause dite d'engagement actionnaire (« *standstill* ») ayant vocation à interdire pendant une certaine durée (entre trois et cinq ans) les mouvements de titres.
- Clause dite de « rendez-vous » à une date fixée à l'avance afin d'organiser la sortie ou non de la foule.
- Clause d'intention *versus* obligation de mandat confié à une banque d'affaires prévoyant les modalités de sortie : la cession de la société ou son introduction en bourse.

115 Tomczak A. et Brem A., 2013, op. cit. 13

116 18 % de réduction sur l'impôt sur le revenu pour un montant investit de 50 000,00 € (personne seule) ou 100 000,00 € (couple) et 50 % de la somme souscrite dans la limite de 90 000,00 €, pour l'impôt de Solidarité sur la Fortune.

117 On a tous gardé en mémoire l'assemblée générale des actionnaires d'Eurotunnel de 2004 qui est la première bataille de procurations réussie, en France, dans le sens où le PDG a été révoqué sans préavis « ad nutum ».

- Clause de sortie prévoyant la cession forcée des actions détenues par la foule (« *drag along* ») ou leur sortie conjointe à celle d'autres communautés d'investisseurs (« *tag along* »).
- Clause de *squeeze-out* : le porteur de projet a la possibilité de racheter la foule (d'où le parallèle existant avec la procédure de retrait obligatoire existant pour les sociétés cotées), généralement accompagné d'un droit de suite pour éviter les effets d'aubaine.

Rémunération de la plateforme

Un autre mécanisme incitatif permettant d'aligner les intérêts de la foule avec ceux de la plateforme d'equity-crowdfunding est celui de la rémunération.

À l'issue de la phase de pré-investissement, la plateforme WiSEED prélève 10 % des fonds levés au porteur du projet. Pendant toute la durée d'investissement, une provision est créée au niveau de la structure de gouvernance choisie pour gérer les relations entre la foule et le porteur du projet. En revanche, à la sortie, la foule ne rémunère la plateforme que si et seulement si une plus-value a été réalisée.

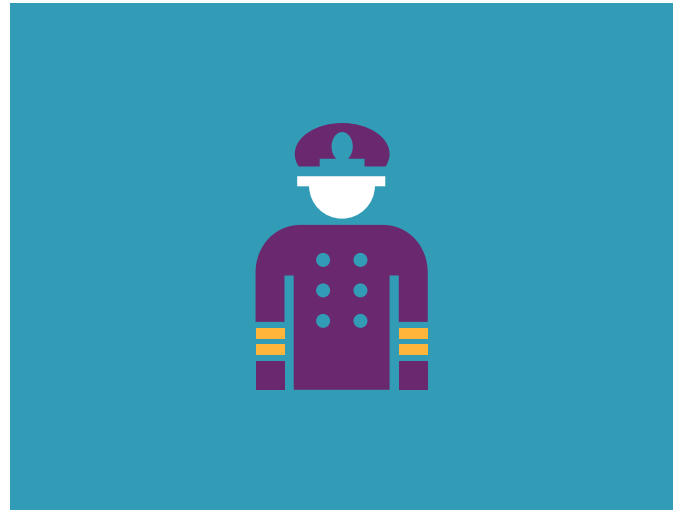
Transparence, fidélité et e-dialogue avec la multitude

Enfin, le dernier enjeu relevé par les plateformes d'equity-crowdfunding est celui du risque moral. À cette fin, les plateformes proposent de divulguer soit un reporting financier mensuel (WiSEED), semestriel (MyNewStartup, Proximéa) ou annuel à la foule.

Concluons sur cette relation entre le pouvoir, la sortie et la fidélité de la multitude. Si la foule n'ayant pas été sélectionnée et s'engage à rester durablement (entre 3 et 8 ans, en fonction du pacte d'actionnaires), alors elle devient un investisseur relationnel mobilisant des connaissances et des compétences via son réseau social qu'il est nécessaire de fidéliser.

Dès lors, l'enjeu futur de la gouvernance, en termes d'efficacité, n'est-il pas de construire une e-gouvernance ou une gouvernance 2. voir 3.0. pour instituer un nouveau dialogue avec l'investisseur de demain ?

L'accompagnement des porteurs de projet entrepreneuriaux



Le terme accompagnement peut revêtir des réalités multiples. Il convient de préciser ici que, dans le cadre de cet ouvrage, il est exclusivement question de l'accompagnement des entreprises et de leurs dirigeants.

Choisir un accompagnement pour devenir pleinement acteur de son projet

L'entrepreneur connaît d'abord son métier, ses clients, son marché, ses équipes. Pour nombre d'entre eux, lever des fonds est souvent vécu comme un saut dans l'inconnu et un long parcours du combattant.

Dans le cadre d'une opération de crowdfunding, l'accès à la foule des donateurs, des prêteurs ou des investisseurs, par le media du numérique, accentue l'inconnu. C'est un nouveau champ de possibilités à explorer, face auquel certains se sentiront démunis, tandis que d'autres imagineront un peu trop vite avoir découvert un viatique à tous leurs besoins de financement.

En outre, présenter un projet à des personnes que l'on a physiquement jamais rencontrées, les solliciter pour financer un projet sans avoir le moindre vécu commun avec elles, est un défi supplémentaire.

Est-il possible à un créateur ou dirigeant de réussir tout projet, tout seul, tout le temps ?

La réponse sera évidemment négative. Savoir obtenir les conseils d'experts, s'inspirer de l'expérience de pairs, bénéficier de l'effet miroir de personnes neutres... **toutes ces formes d'accompagnement augmentent les chances de réussite**, comme

en attestent non seulement les structures d'accompagnement, mais aussi les dirigeants accompagnés. Les décisions prises selon des processus réfléchis et partagés ont plus de chance d'être efficaces que celles prises de manière impulsive et solitaire. Derrière cette question il y a aussi un enjeu de modernité. Trop d'entrepreneurs s'empêchent de développer leur activité comme ils pourraient le faire à cause d'une conception parfois un peu étroite de la notion de « chef ».

Autre question que se pose souvent celui qui s'interroge sur l'utilité d'être accompagné : un chef d'entreprise accompagné peut-il perdre le contrôle de son projet et le pouvoir de gérer ?

L'entreprise, personne morale, possède sa propre existence et ses propres enjeux, distincts de la personne qui la dirige. Le fait de partager ses préoccupations, de se sentir compris, de bénéficier, d'un éclairage extérieur, ne peut que contribuer à se soulager de certains poids inutiles. Cela permet de libérer son énergie et d'avancer en élargissant son champ de vision. Ainsi, **la capacité à bien s'entourer** et bien se faire accompagner ne dévalorise pas le rôle du dirigeant. Le projet reste bien le sien, il est en fine décisionnaire, et c'est d'ailleurs bien lui qui, à l'origine, a fait le choix des personnes et des structures qui vont l'accompagner. C'est lui qui pourra faire le choix d'en changer, au fil des étapes de la vie de son entreprise et de sa maturation personnelle.

Il est donc essentiel que les entrepreneurs puissent bénéficier **d'un accompagnement adéquat** qui consiste d'une part à encourager ses attitudes entrepreneuriales et humaines, et d'autre part à le guider dans le pilotage opérationnel du projet.

Consolider les bases du projet

Que l'entrepreneur cherche à lever des fonds auprès des banques, de BA, de capitaux investisseurs ou auprès de la foule via une plateforme, sa démarche doit s'intégrer dans son projet d'entreprise. Les opportunités offertes par le financement participatif ne remettent pas en cause les fondamentaux de l'entrepreneuriat que sont :

- **La personne**, sa motivation et ses aptitudes à porter dans la durée la responsabilité d'un projet entrepreneurial,
- **L'équipe**, la complémentarité des personnes qui la composent et la cohésion entre elles
- **La qualité du projet lui-même** : proposition de valeur, marché, ressources humaines, structure financière...

L'accompagnement peut prendre différentes formes, techniques, humaines, managériales ou stratégiques. Les compétences requises pour assurer cet accompagnement sont donc multiples et évoluent dans le temps en fonction de l'étape de développement d'une entreprise : création, reprise, innovation, croissance organique, croissance externe, ouverture du capital, difficultés, internationalisation.

Il pourra être assuré par différentes structures, chacune ayant un positionnement qui lui est propre. On peut regrouper ces acteurs de l'accompagnement en 5 grandes catégories :

Acteurs de marché

- conseils, experts-comptables, avocats, banques, investisseurs

Incubateurs

- technopôles, grandes écoles, accélérateurs

Réseaux institutionnels

- CCI : Formations et conseils pour la création, la reprise et le développement de PME

Réseaux, organisations et clubs d'entreprises

- Pôles de compétitivité
- CJD, Medef, CGPME, APM, DFCG...

Réseaux associatifs dédiés à l'accompagnement

- **Adie (Association pour le Droit à l'Initiative Economique)** : L'Adie est une association reconnue d'utilité publique qui aide des personnes exclues du marché du travail et du système bancaire à créer leur entreprise et donc leur propre emploi grâce au microcrédit.
- **BGE** : Conseils en création et développement de TPE
- **Réseau Initiative France** : financement et accompagnement des créateurs et repreneurs de TPE et PME sous forme de prêts d'honneur
- **Réseau Entreprendre** : accompagnement par des chefs d'entreprise et attribution de prêt d'honneur pour les créateurs et repreneurs d'entreprises à fort potentiel de création d'emplois.

Le choix des accompagnateurs revêt une grande importance et devra prendre en compte :

- **La personnalité de l'entrepreneur**, sa motivation et sa capacité à tirer pleinement parti des apports de l'accompagnateur.
- **Les forces et faiblesses de l'entrepreneur**, les domaines dans lesquels le porteur de projet a besoin d'être accompagné : technique, humain, managériale ou stratégique.
- **La nature du projet** et l'adéquation avec le cœur de métier de la structure d'accompagnement.
- **Le temps** que l'entrepreneur est prêt à consacrer au travail, aux échanges et aux partages d'expériences que comprend le programme d'accompagnement.
- **L'intuitu personae**.
- **La nature de la relation** entre les deux parties, selon qu'il s'agit d'un professionnel ou d'un bénévole. Avec un professionnel, la prestation se négocie dans le cadre d'un enjeu d'affaires. La technicité des conseils et la qualité relationnelle sont irremplaçables. Avec un bénévole, un cadre rigoureux de travail avec des objectifs clairement identifiés et partagés devra être fixé. L'absence d'enjeu d'affaires permet alors une plus grande liberté d'expression.

Les besoins spécifiques d'un accompagnement d'une opération de crowdfunding

Comme déjà évoqué, le crowdfunding s'inscrit dans une tradition d'entraide, d'altruisme, de recherche de sens et de valeurs partagées. Si cette dynamique de générosité a toujours existé, la révolution digitale crée une situation nouvelle caractérisée par l'envergure et l'instantanéité de l'accès aux contributeurs potentiels, mais également par la diversité de leurs motivations.

- **L'instantanéité de la communauté** (online-communities) : celle-ci se crée très vite autour de l'idée, du concept, du projet, sans qu'au préalable il n'y ait de vécu commun.
- **L'envergure de la communauté** : la communauté de contributeurs ne concerne traditionnellement qu'un petit nombre de personnes, soit cooptées, soit imposées par une proximité de fait : la famille, le quartier, le cercle d'amis. Désormais, le porteur de projet s'adresse à la foule, chacun pouvant apporter en quelques clics une petite somme. Les individus outillés et connectés entre eux acquièrent une véritable puissance.
- **L'hétérogénéité des motivations des contributeurs**, qui ont des attentes diverses vis-à-vis du projet en termes d'affect ou de rentabilité.

Le pilotage d'une opération de levée de fonds sur une plateforme de crowdfunding demande préparation, vigilance et énergie. Tout peut aller très vite, mais la levée peut aussi ne pas atteindre son objectif. C'est une opération qui nécessite une mobilisation importante tant en amont qu'en aval de la démarche, sans pour autant avoir la garantie de sa réussite.

Au-delà des besoins d'accompagnement des porteurs de projets, les structures d'accompagnements ont également besoin de mener une réflexion approfondie, autour des 5 enjeux suivants liés au crowdfunding :

De nouvelles stratégies digitales

Une part importante de la valeur d'une entreprise est immobilisée sous forme d'actifs matériels — les terrains, les immeubles, les outils de production – et

sous forme d'actifs immatériels tels que les marques, les brevets, les droits d'auteur. Ces éléments sont bien appréhendés en comptabilité. Néanmoins ils n'englobent pas ce qui détermine l'essentiel de la valeur d'une entreprise dans l'économie numérique et qui provient de la puissance de la multitude.

Dans le cadre du crowdfunding, il s'agit de **capter la valeur apportée par la multitude des contributeurs**. Or ceux-ci contribuent bien au-delà de l'apport de simples fonds. Ils apportent aussi leur intuition ou leur avis sur la pertinence de l'offre du produit et du service par rapport à un besoin exprimé ou non encore exprimé. Ils renseignent les porteurs de projets sur le comportement des utilisateurs clients potentiels.

Plus en aval, ils pourront devenir des relais puissants de la promotion des produits et des services en lancement. Leur impact sur le décollage du chiffre d'affaires pourra être décisif.

En outre, dans une économie où l'innovation devient un processus continu jamais achevé, une position sur le marché est de moins en moins verrouillée. L'innovation qui survient à l'extérieur des organisations peut désormais être observée en temps réel et la foule des individus est source d'informations utiles. Il devient possible d'intégrer rapidement dans son produit ces innovations afin de garder une longueur d'avance.

Enfin, au-delà du recueil et de l'interprétation des données issues de la multitude, **la capacité à mobiliser les compétences et expertises des contributeurs** dans tous les champs du management et en premier lieu en matière de design des produits, de connaissance du marché et d'accès aux bons réseaux, peut se révéler être un levier puissant de réussite. Faire appel à la créativité d'une communauté et à ses compétences se fait grâce au « crowdsourcing », littéralement externalisation vers la foule.

Ainsi, la valeur se situe d'abord dans une expérience qui met les contributeurs dans un état d'esprit propice à toute forme de contribution. Ce phénomène donne lieu à de nouveaux processus de création de valeur et à de nouvelles catégories d'actifs immatériels. D'où la nécessité de nouvelles

approches stratégiques qui devront faire partie intégrante de l'accompagnement.

Appréhender les risques

La prise de risque constitue une dimension incontournable de toute démarche entrepreneuriale. Les risques pris sont plus ou moins connus. Dans le cadre de la maturation d'un projet, ils sont identifiés et évalués, et des scénarii différents pourront être élaborés. Cette démarche est nécessaire pour anticiper sur les conséquences financières et personnelles induites par ces risques¹¹⁸.

Pour le porteur de projet faisant appel au crowdfunding, les risques spécifiques auxquels il devra faire face peuvent résulter d'erreurs dans la conduite d'une opération de levée de fonds : **sous-évaluation de l'investissement** personnel nécessaire, **non-réussite de la levée**, communication insuffisante ou inappropriée avec la communauté des contributeurs, hostilité suscitée sur les réseaux alimentés par quelques acteurs de la foule, perte de crédibilité du porteur de projet, mauvaise réaction face à l'échec ou au scepticisme de la foule.

Une des missions importantes de l'accompagnement est de préparer le porteur de projet à affronter ces risques.

Comprendre les motivations des contributeurs (donateurs, prêteurs, investisseurs)

Les comportements des contributeurs sont déterminés par des motivations couvrant un large spectre :

- **Motivations dites affectives** : la décision du contributeur financier tend à résulter de sa sensibilité, ses émotions, sa recherche de sens.
- **Motivations financières** : retour sur investissement ou rémunération du prêt, diversification patrimoniale, défiscalisation.
- **Motivations influencées par les phénomènes de foule**, dont certains auteurs mettent en avant la sagesse, tandis que d'autres en soulignent l'irrationalité¹¹⁹.

118 Voir section sur les risques p. 13 et 14

119 Voir section sur les motivations et la composition de la foule p. 22 et 23

Ces motivations se combinent dans des proportions variables. On peut repérer des tendances au sein des différents cercles de contributeurs et selon la nature du Business Model de la plateforme.

L'affect tend à jouer un rôle majeur dans le cercle de la famille, des amis, des proches de l'entrepreneur. Lorsque l'on en appelle à la foule, les motivations sont susceptibles d'être moins homogènes. Selon la nature du projet, l'affect pourra être dominant ou au contraire laisser la place à des considérations financières rationnelles.

En fonction de la typologie du Financement participatif (don, prêt, investissement), les plateformes de *crowdfunding* expérimentent et adoptent des *business models* induisant des motivations différentes.

Par exemple, Unilend permet à des PME de financer leur Besoin en Fonds de roulement (BFR) dans des situations où les banques n'ont pas pu répondre favorablement. Le mécanisme de fixation des taux d'intérêt résulte d'un équilibre entre la demande et l'offre d'argent et peut aboutir à des taux d'intérêt élevés, atteignant parfois jusqu'à 10 % (référence 2014). La motivation financière du prêteur est dans ce cas importante.

Inversement, We Do Good, dont le modèle de financement est basé sur une forme de redevance sur le chiffre d'affaires, expérimente des financements qui peuvent offrir un rendement à échéance régulière, mais qui peuvent aussi prendre la forme d'un simple don si l'activité ne décolle pas. Dans ce cas, les motivations peuvent varier sur un même projet entre les personnes qui s'inscrivent dans une logique financière et celles pour lesquelles cela relève plus de l'affect : désir de soutenir un projet chargé de sens ou, tout simplement, de faire un don pour soutenir une cause utile. Les investissements varient ainsi de 10 à 1 500 € par personne et par projet.

De ces motivations variables vont découler des attentes et des **comportements d'une grande diversité de la part des apporteurs de fonds**. Il est crucial que le porteur de projet situe bien les motivations des apporteurs de fonds afin d'être en relation avec eux de manière ajustée.

Le choix de la composition de la foule,

de sa diversité, de son indépendance, de sa localisation géographique, de son expertise, pourra être un facteur clé de succès, plus particulièrement dans le cas de l'*equity* et du prêt.

L'ordonnance du 30 mai 2014 relative au financement participatif traduit la volonté du législateur de favoriser la probité, le professionnalisme des acteurs, et de garantir une grande transparence des informations tant à l'égard du porteur de projet que des investisseurs, de telle sorte qu'une relation de confiance puisse être établie.

Cet enjeu relationnel entre entrepreneurs et financeurs de l'économie digitale est au cœur de l'accompagnement qui se doit d'être spécifique au crowdfunding.

La mise en place d'une gouvernance digitale dans le cadre de l'*equity* crowdfunding

Une entreprise ayant levé des fonds en crowdfunding devra se doter d'une gouvernance adaptée aux relations entre un porteur de projet et une foule d'investisseurs. Trois formes de gouvernance semblent se dégager¹²⁰ :

- la création d'un « **holding** » réunissant l'ensemble des investisseurs au sein d'une même entité juridique afin que ceux-ci puissent s'exprimer d'une voix commune,
- La mise en place d'un « **club** » qui tentera de susciter l'implication des investisseurs dans l'organisation et un certain sens du devoir, ainsi que de prévenir l'émergence de conflits potentiels entre investisseurs.
- Le modèle coopératif, dans lequel l'investisseur est sociétaire de l'entreprise.

La maîtrise des étapes constitutives d'une opération de crowdfunding

On peut distinguer les 4 étapes suivantes :

- **La préparation du dossier** : cette étape englobe toutes les dimensions de la préparation d'un projet entrepreneurial, mais les informations doivent être structurées à l'aune des technologies digitales.
- **Le dépôt du projet et la sélection par la plateforme**, qui obéira au pro-

cess propre à chacune d'entre elles.

- **La levée de fonds en ligne** : la durée en est variable selon les plateformes et la réactivité de la communauté. Lorsque le montant de financement est atteint, les fonds sont alors versés au porteur de projet. Si le montant minimum défini n'est pas atteint, les financeurs potentiels récupéreront alors leur mise. Il est à noter que la rémunération des plateformes est souvent fonction du montant des fonds levés. Il est donc dans leur intérêt d'attirer des contributeurs.
- **Les activités après la levée de fonds** : une fois les fonds perçus, les porteurs de projet se doivent d'honorer les engagements qu'ils auront pris vis-à-vis des contributeurs.

Une nécessaire adaptation du langage et de l'accompagnement

Le recours au *crowdfunding* recouvre de multiples réalités qui lui sont spécifiques. C'est pourquoi, il nous semble qu'une clarification sémantique s'impose. Peut-on en effet regrouper sous le même vocable un financement basé sur du don, un financement basé sur du prêt à taux d'intérêt très rémunérateur ou une augmentation en capital? Le fait que ces financements puissent être opérés par les technologies du Web 2.0 suffit-il à les regrouper sous le terme de Crowdfunding? Une même structure d'accompagnement ne peut pas développer en interne toutes les compétences utiles à l'accompagnement de projets d'inspirations si éloignées.

Le terme d'accompagnement lui-même est utilisé pour faire référence à des usages très différents. Dans certains cas, il consiste en l'attribution d'un prêt d'honneur; dans d'autres cas, en un appui technique. Enfin, il peut comprendre un accompagnement intense dans la durée par des personnes hautement qualifiées et expérimentées.

Les risques de confusion induits par l'utilisation de termes — « crowdfunding » et « accompagnement » - revêtant des réalités disparates, nécessite que soit réalisée **une segmentation, d'une part du langage, et d'autre part des besoins et des prestations d'accompagnement**. À nos yeux, c'est à cette condition que les parties prenantes pourront se comprendre et définir une politique de l'accompagnement couvrant bien le spectre des besoins.

¹²⁰ Voir section sur le design de gouvernance p. 24 et 25

Cette clarification est d'autant plus nécessaire que le crowdfunding est une activité en croissance, qui est nouvelle pour les structures d'accompagnement existantes, et qui attire de nombreux entrants.

Les réseaux d'accompagnement institutionnels et associatifs sont appelés à mener une réflexion sur l'intégration du **crowdfunding** dans leur **process d'accompagnement**. Des actions de sensibilisation, de formation et de mise à disposition d'outils pédagogiques s'avèrent nécessaires.

Les plateformes de crowdfunding et des consultants spécialistes développent leur propre process d'accompagnement. D'autres tentent de bâtir des partenariats avec des structures existantes. Ainsi en est-il de **My Major Company** qui s'appuie sur le réseau des Boutiques de Gestion, ou de Lendoplis qui s'est rapproché de l'ordre des experts-comptables.

Dans un domaine en pleine effervescence sur lequel les acteurs cherchent à structurer leurs opérations, l'avenir de l'accompagnement du Crowdfunding reste à écrire et nous prenons rendez-vous pour enrichir ces réflexions dans une édition ultérieure.

GUIDE PRATIQUE À L'USAGE DES INVESTISSEURS ET DES PRÊTEURS



NAPF

Place Financière
du Grand Ouest

QU'EST-CE QUE LE CROWDFUNDING

4 FORMES DE CROWDFUNDING



Le don



Le financement
avec contrepartie
non financière



Le financement
avec contrepartie
financière



Le prêt

Le *crowdfunding*, traduit en français par l'expression « financement participatif », n'a pas de définition juridique. C'est un mécanisme qui permet de récolter des fonds auprès d'un large public, en vue de financer un projet créatif (musique, édition, film, etc.), associatif ou entrepreneurial. Selon l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), il permet de collecter des fonds auprès des internautes afin de financer un projet spécifique. Ces fonds sont généralement levés auprès d'un grand nombre d'internautes sous la forme de contributions relativement faibles. Il fonctionne donc via Internet, grâce à des plateformes. Les opérations de crowdfunding peuvent soutenir les initiatives de proximité ou des projets défendant certaines valeurs. Elles diffèrent des méthodes de

financement traditionnelles et intègrent souvent une forte dimension affective.

On distingue plusieurs types de financement participatif :

- Le don philanthropique qui se rapproche du mécénat
- Le financement avec contreparties symboliques
- La prévente qui permet au porteur de projet de collecter des fonds pour la production d'un bien qui sera envoyé aux contributeurs
- La souscription de titres (actions ou obligations) qui majoritairement se traduit par l'entrée au capital de la structure
- Le prêt avec ou sans intérêt

POURQUOI LES ENTREPRISES ONT-ELLES BESOIN DU FINANCEMENT PARTICIPATIF ?

Le crowdfunding ne se place pas en opposition avec les sources de financement plus « classiques » (activité de crédit des banques traditionnelles, investissement en fonds propres de fonds de capital investissement ou de business angels par exemple) mais vient au contraire compléter ces sources de financement, soit en co-financement, soit sur des besoins de financement aujourd'hui peu ou pas remplis par les offres traditionnelles.

FINANCER SA DETTE AU TRAVERS DU CROWDFUNDING

Pour financer le développement d'une société déjà établie

Aujourd'hui, on observe que les plateformes de prêt se positionnent plutôt sur les sociétés ayant un historique suffisant et dégagant un résultat positif sur le/les dernier(s) exercice(s).

Pour gagner en rapidité et en souplesse

Pour les chefs d'entreprise, le temps est un point crucial. Les procédures d'obtention de prêts bancaires sont longues et complexes, quelle que soit la somme empruntée. Le circuit du crowdfunding permet de gagner en souplesse et en rapidité : une campagne de levée de dette dure maximum 30 jours et une campagne qui marche dure en moyenne 10 à 15 jours.

Par exemple, la société de Loudun Compléments Europe qui élabore, fabrique et distribue des articles de mode a levé auprès de la plateforme Unilend 200 000 € euros en novembre 2014 auprès de 621 prêteurs au taux de 9,6% (sur 60 mois) afin de financer une partie de la reprise de la société Dolmen basée à Guingamp. Complément Europe travaillait avec six établissements financiers, mais a sollicité la communauté des prêteurs pour bénéficier des fonds dans les meilleurs délais, et ainsi renforcer son offre auprès du tribunal de commerce sur Dolmen.

Pour gagner en flexibilité et financer des besoins « immatériels »

Les réglementations qui régissent les banques telles que les Accords de Bâle III contraignent les banques à demander aux

emprunteurs des garanties (hypothèque immobilière, sûreté pour du gros matériel, caution personnelle de l'actionnaire).

Le crowdfunding permet de financer des projets qui ne peuvent offrir de telles garanties. Par exemple, des financements de projets immatériels. Comme ces prêts sont « sans sûretés », ils seront émis à des taux supérieurs à ceux de prêts bancaires classiques.

Voici des exemples de projets immatériels qui peuvent être financés par le crowdfunding :

- Croissance temporaire de l'entreprise (recrutement de personnel, d'intérimaires pour répondre à un accroissement de l'activité...).
- Financement de communication / marketing.
- Financement d'outils métiers (application, site internet, site d'e-commerce).
- Financement de formation.

Par exemple, la société Lorientaise 727 Sailbags, qui transforme des voiles de bateaux usagées en accessoires (sacs, vêtements, lampes) a levé au mois de décembre 2013 via la plateforme Unilend 100 000 euros auprès de 169 prêteurs au taux de 7,1% (sur 36 mois) afin de financer l'ouverture d'un magasin à Paris.

Pour compléter ses financements existants : les prêts accordés en crowdfunding peuvent également venir en complément de l'offre des acteurs existants (financement de projet, affacturage, acteurs régionaux)

Voici quelques exemples :

- Financement du besoin en fonds de roulement (BFR) de l'entreprise : financement de court terme du poste client, achat de produits pour honorer de nouvelles commandes.
- Financement de matériel, de travaux.
- Financement d'une petite croissance externe.

Par exemple, le Groupe Cordier, société de transport de personnes de Loire Atlantique, a levé au mois d'août 2014 via la plateforme Unilend 65 000 euros en 13 jours auprès de 238 prêteurs au taux de 9,6% (sur 60 mois) afin d'acquies un autocar de tourisme d'occasion. Cet autocar devait permettre au Groupe d'honorer de nouveaux contrats dont une partie avait déjà été sécurisée.

LEVER DU CAPITAL AU TRAVERS DU CROWDFUNDING

Le crowdfunding permet de donner accès à une base très élargie d'investisseurs

Le crédit traditionnel n'est pas adapté à de nombreux projets d'entreprises car un crédit doit financer un investissement dont le retour - ie les prévisions de cash-flows futurs - est bien maîtrisé. L'investissement en fonds propre est par conséquent beaucoup plus adapté, le crowdfunding en facilite l'accès.

Le crowdfunding vient compléter les sources de fonds propres existantes en France : financement des jeunes sociétés, financement de projets de petites tailles

Le financement de l'amorçage des entreprises est faible en France historiquement. De jeunes sociétés ne peuvent se financer auprès du capital risque à un moment où leur projet est jugé trop risqué et où les fonds que leurs fondateurs peuvent lever auprès de leur réseau personnel (« love money ») ne sont pas suffisants : ce phénomène est appelé « equity gap ». Grâce au crowdfunding, un porteur de projet pourra avoir l'opportunité de présenter son projet à une communauté de crowdfunders élargie à ce stade de son développement.

Le crowdfunding permet également à une société de tester son modèle et accroître sa visibilité

Grâce au crowdfunding, un porteur de projet pourra avoir l'opportunité de tester son modèle en réel et en direct, et améliorer sa visibilité.

Ainsi, la société 10-Vins qui commercialise du vin au verre sous la forme de flacons brevetés de 10 ml, a collecté en décembre 2014 plus de 40 000 € (270% de l'objectif initial de 15 000 €) sous forme de pré-commandes auprès de la plateforme Ulule. Grâce à ce succès et à ses conséquences en termes de visibilité, pour poursuivre l'aventure, 10-Vins entend lever des fonds propres de 600.000 euros à 800.000 euros via la plateforme de crowdfunding Proximea.

Le crowdfunding peut venir en co-investissement aux côtés d'autres investisseurs

Cependant, les entreprises qui font appel au crowdfunding sont souvent à la recherche d'un financement complémentaire à leurs autres modes de financement. Ainsi, de nombreux porteurs de projets font appel au crowdfunding à l'initiative de Business Angels ou de fonds de capital développement qui cherchent à co-investir.

Un exemple : la levée de fonds de 1 million d'euros en cours pour le projet d'En Direct Des Eleveurs (equity et dons avec contreparties), un projet de laiterie permettant un lien direct entre 9 exploitations et les consommateurs. Ce projet est un co-financement public-privé : financement par la Région des Pays de Loire, BPI France et par une campagne de crowdfunding menée par la plateforme MyNewStartup.

Le crowdfunding permet de gagner en rapidité

Calendrier indicatif d'une levée de fonds propres :



EN QUOI LE CROWDFUNDING PEUT-IL AVOIR DU SENS POUR UN INVESTISSEUR ?

DETERMINER VOTRE PROFIL D'INVESTISSEUR

Depuis 2013, l'association Financement Participatif France présente son baromètre annuel. Les fonds collectés ont doublé, passant de 78 à 152 millions euros entre 2013 et 2014.

Contribution moyenne

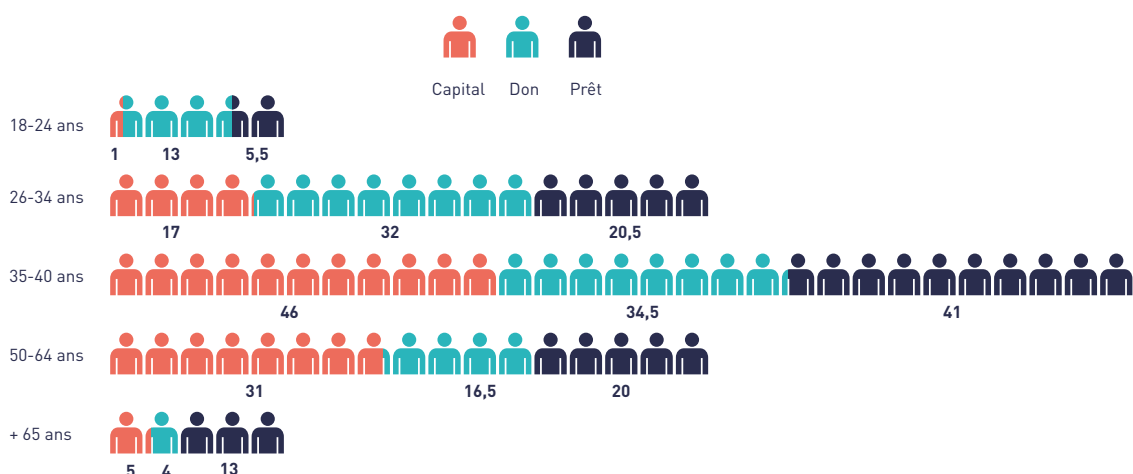


Source : Association Financement Participatif France 2015

Selon l'association Financement Participatif France, entre 2011 et 2014, «1.3 millions de financeurs, majoritairement entre 35 et 49 ans ont soutenu un projet sur une plateforme française ».

Répartition des financeurs par âge (en %)

Source : Association Financement Participatif France 2015



Ce nouveau mode de financement tend à attirer les hommes et femmes en activité (35-49 ans). Il est intéressant de noter que la catégorie d'âge 35-49 ans, ainsi que celle des « seniors », privilégient la forme « equity » du financement participatif, du fait de leurs compétences, expériences et réseaux sociaux qu'ils peuvent mettre facilement au service d'une aventure entrepreneuriale. Soulignons que les jeunes ont tendance à préférer la forme « don », alors que les plus de 65 ans contribuent à des projets via le prêt. Enfin, concluons sur le fait que les fonds d'investissement profilés tiennent également compte de cette répartition par âge pour proposer soit des fonds risqués orientés « equity » soit des fonds prudents orientés obligations au départ à la retraite de son bénéficiaire.

POURQUOI INVESTIR AU MOYEN DU CROWDFUNDING ?

Sous forme de prêt

La motivation la plus couramment observée est le rendement, comme l'illustrent les taux d'intérêt souvent pratiqués, de 8 à 10 % sur des durées de 3 mois à 5 ans au cours des deux années écoulées. Toutefois, certaines initiatives répondent à des motivations relevant davantage de la quête de sens et de la sensibilité personnelle des prêteurs.

Sous forme de Capital

- Donner du sens à son épargne : Investir dans l'économie réelle, sur des projets proches de chez soi, valeurs communes aux porteurs du projet.
- Investir dans des entreprises à fort potentiel : Couple rendement/risque important, investisseurs avertis.
- Etre acteur de son investissement : Investissement en fonction de ses centres d'intérêt, notion d'affect.
- Défiscaliser.

L'INCITATION FISCALE

Les sommes investies ouvrent droit à des avantages fiscaux à l'entrée ou à la sortie **lors d'un investissement au capital**.

Il existe aujourd'hui trois dispositifs **non cumulables** :

DÉFISCALISATION DE L'IMPÔT SUR LE REVENU (IR-PME) :

Le dispositif IR PME 2015 permet aux redevables de l'impôt sur le revenu (IR) de déduire 18 % des sommes investies dans le capital de PME françaises et européennes.

Les versements déductibles sont plafonnés à :

- 50 000 € (personne seule) pour une réduction d'impôt maximale de 9 000 € ;
- 100 000 € (couple mariés ou pacsés – imposition commune) pour une réduction d'impôt maximale de 18 000 €*.

Pour bénéficier de la déduction fiscale, les parts doivent être conservées pour une durée minimale de 5 ans et la souscription doit avoir lieu avant le 31 décembre de l'année fiscale en cours.

* La fraction de la réduction d'IR pour souscription au capital de PME excédant le nouveau plafond général de 10 000 € peut être imputée sur l'IR dû au titre des 5 années suivantes.

Exemple :

Un investissement de 5.000€ permet une déduction d'impôt de 900€.

DÉFISCALISATION SUR LA TRANCHE ISF (ISF-PME) :

Le dispositif ISF PME 2015 permet aux redevables de l'impôt sur le revenu (ISF) de déduire 50% des sommes investies dans le capital de PME françaises et européennes.

Les versements déductibles sont plafonnés à 90.000€ pour une réduction d'impôt maximale de 45.000€.

Contrairement au dispositif IR PME, la loi TEPA ne prévoit pas d'ancienneté maximum pour l'entreprise. Pour bénéficier de la déduction fiscale, les parts doivent être conservées pour une durée minimale de 5 ans et la souscription devra être effective avant le 15 juin 2015 pour les patrimoines supérieurs à 2,57 millions d'euros.

Exemple :

Un investissement de 50.000€ permet une déduction d'impôt de 25.000€

DÉFISCALISATION AU SEIN D'UN PEA OU PEA-PME :

Un plan d'épargne en actions est un compte titres permettant l'achat entre autre d'actions cotées ou non cotées.

Le PEA permet une exonération d'impôts sur les plus values et les revenus (hors contributions sociales).

Les versements sont plafonnés à 150.000€ pour une personne seule et 264.000€ pour un couple marié.

Le PEA permet de bénéficier d'avantages fiscaux en fonction des dates de retraits effectués :

- Absence de retrait avant 5 ans : exonération d'impôts sur les gains nets réalisés (hors CSG et CRDS).
- Retraits entre 2 et 5 ans : les gains nets seront imposés à hauteur de 19% + CSG et CRDS.
- Retraits avant 2 ans : les gains nets seront imposés à hauteur de 22,5% + CSG et CRDS.

MODE OPERATOIRE DU CROWDFUNDING

Avec l'essor du financement participatif, un nombre croissant d'investisseurs et de prêteurs interviennent sur la base de critères d'investissements qui doivent être en adéquation avec leur aversion au risque.

- Cas du prêt :

Le prêteur attend un retour de ses liquidités à court ou moyen terme en fonction des entreprises. Sur la base des éléments fournis par la plateforme, le prêteur devra être en mesure de bien analyser la capacité de remboursement de l'entreprise et l'utilisation des fonds (achat de machine, investissement en personnel ou en communication, financement de Besoin en Fonds de Roulement (BFR)...)

- Cas de l'apport en capital :

L'investisseur attend un retour de ses liquidités à moyen ou long-terme (entre 3 et 8 ans) en fonction de l'évolution de l'entreprise. Le niveau de risque est celui propre à tout investissement en capital et peut aller dans le pire des cas à une perte partielle ou totale de son investissement, hors avantages fiscaux.

Le tableau ci-dessous répertorie les questions pratiques que se posent tant le prêteur que l'investisseur et y apportent des éléments concrets de réponse.

Dans le cadre d'un investissement au capital d'une société, la plateforme doit mettre à la disposition de l'investisseur une note de synthèse et une note d'investissement reprenant ces informations.

Modalités	Dettes	Equity
<p>Ticket :</p> <p>Quel peut être le montant de mon prêt ou investissement ?</p> <p>Y-a-t-il un véhicule d'investissement ou est-ce un investissement direct ?</p>	<p>Mini : 10€ – maxi : 1.000€</p> <p>Le prêteur n'a pas de part du capital.</p>	<p>Mini : 100€ – maxi : 1.000.000€</p> <p>L'investisseur peut intervenir en direct au capital de la société cible ou via une holding regroupant les investisseurs. Cette holding a pour vocation unique de rentrer au capital de la société cible.</p> <p>L'investisseur est ainsi actionnaire et détient un pourcentage de la société cible proportionnel à la valorisation de la société.</p>
<p>Frais</p> <p>Y-a-t-il des frais associés à mon investissement ?</p>	<p>0 €</p>	<p>Entre 3 % et 5 % du montant investi</p>
<p>Horizon</p> <p>Combien de temps mes liquidités sont-elles bloquées ?</p> <p>Quelles sont mes possibilités de sortie ?</p>	<p>Durée du prêt : 3 mois à 5 ans.</p> <p>Le prêt est donc sur un horizon court ou moyen terme. Tous les mois, il perçoit une partie du capital et des intérêts associés. Ainsi la récupération des liquidités est anticipée.</p>	<p>Durée de l'investissement : entre 3 et 8 ans.</p> <p>Cependant, afin de bénéficier des avantages fiscaux à l'IR (18%) ou l'ISF (50%), il faut détenir les titres pendant au minimum 5 ans.</p> <p>Il est important de vérifier qu'une clause de rendez-vous est à minima présente dans le pacte d'associé afin de faciliter la sortie.</p>

Modalités	Dettes	Equity
<p>Valorisation :</p> <p>Combien est valorisée l'entreprise ?</p>	<p>Taux d'intérêt servi</p> <p>Regarder comment il a été fixé (par la plateforme, par le porteur, en commun ?)</p> <p>Si l'émetteur est noté par la plateforme, comment sont faits les critères de notation ?</p>	<p>Valorisation des actions proposées.</p> <p>Regarder comment elle a été fixée (par la plateforme, par le porteur, en commun ?)</p>
<p>Garanties :</p> <p>Ai-je des garanties particulières sur mon investissement ?</p>	<p>Aujourd'hui pas de garantie</p> <p>La diversification est clef pour réduire le risque</p>	<p>La seule garantie immédiate est l'avantage fiscal de 18% à l'IR et 50% à l'ISF.</p>
<p>Dilution / Sortie</p>	<p>En fonction des plateformes, vous pouvez avoir la possibilité d'obtenir un remboursement anticipé. Si c'est le cas, demandez à la plateforme le montant des pénalités.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Scenarii de sortie possible : • Entrée de nouveaux investisseurs • Relution des actionnaires fondateurs • Cession de la société • Introduction en bourse <p>Les clauses de dilution et les modalités pour une sortie dépendent du pacte d'actionnaires propre à chaque émission. Le demander avant de souscrire.</p> <p>Regarder les clauses de dilution en cas d'opération, les possibilités de participer à d'autres opérations, les clauses de sortie.</p> <p>Regarder également si l'investissement se fait en direct dans la société (moins de représentation groupée des crowdfunders vis-à-vis de la société, mais une plus grande indépendance de choix quant au mode de sortie ou de réinvestissement par la suite) ou via une holding (meilleure représentation de l'actionariat crowdfunding, mais la majorité dicte les options de sortie ou de réinvestissement)</p>

GUIDE PRATIQUE À L'USAGE DES PORTEURS DE PROJETS



NAPF

Place Financière
du Grand Ouest

Le financement participatif consiste à faire appel à des particuliers pour financer un projet. Il permet aussi de le faire connaître, de fédérer une communauté et de tester un marché. **Il peut être complémentaire à d'autres sources de financement (subvention, prêt, business angels...).**

Se lancer dans une campagne de financement participatif et se donner les chances de réussir représente un coût, notamment en matière de temps passé. L'objectif de ce guide est de vous aider à vous poser les bonnes questions afin de maximiser vos chances de réussite.

Avant de me lancer dans le financement participatif

1 Est ce que je suis prêt à :

- Présenter publiquement mon projet (y a-t-il des enjeux de confidentialité) ?
- Développer des outils de communication (réseaux sociaux, e-mailing, plaquette...)?
- Mobiliser un réseau de soutiens (proches, mentors, conseillers, premiers clients...)?
- M'impliquer personnellement dans ma campagne de levée de fonds ?

2 Je mobilise mon équipe autour de ce projet de financement.

L'engagement du porteur de projet et de son équipe est essentiel pour réussir. Attention : les plateformes ne sont que des outils, elles ne font pas les campagnes de communication à votre place. Vous porterez la responsabilité du succès comme de l'échec de votre campagne.

3 J'évalue la pertinence de ce mode de financement pour mon projet :

- Ai-je déjà estimé mon besoin de financement ?
- Ai-je un produit, un prototype, des schémas à montrer ?
- Que puis je proposer comme contreparties aux soutiens ?
- Ai-je les ressources (financières et temps) pour faire connaître mon projet ?

Vous êtes un futur « crowdfunder », mais avant tout un entrepreneur. Pensez-y : les entrepreneurs bien accompagnés, augmentent très significativement leurs chances de réussite (experts conseil, institutionnels, réseaux associatifs...).
Si vous avez des questions, les acteurs locaux peuvent vous accompagner dans votre démarche de recherche de financement. Les plateformes peuvent également vous proposer des solutions d'accompagnement spécifiques.

4

Je choisis le type de financement participatif et la plateforme, adaptés à mon projet (plusieurs choix possibles) :

Selon ce que je peux proposer à mes soutiens :

- produit, service, expérience
- remboursement quasi garanti
- potentiel retour sur investissement, plus value

Selon le montant que je sollicite :

- 0 – 50 000 €
- 0 – 200 000 €
- 0 - 500 000 €

Selon la relation que je veux entretenir avec mes soutiens :

- le partage d'une histoire
- une relation financière de confiance sur le moyen terme
- une relation engageante à moyen long terme

Selon le type de personnes que je veux toucher :

- communautés d'intérêt
- personnes ayant de la trésorerie à placer
- investisseurs qualifiés

Selon la typologie de mon marché :

- grand public (B2C)
- professionnel (B2B)
- B2C et B2B

Selon mon secteur d'activité :

- humanitaire
- entrepreneurial
- culturel, artistique

Vous avez un maximum de ronds ○ : vous sollicitez plutôt les dons. Les montants collectés sont en général les plus faibles mais dépendent des contreparties proposées (symbolique ou prévente).

→ Exemples de plateformes : Kickstarter, Ulule, KissKissBankBank...

Vous avez un maximum de carrés □ : vous sollicitez plutôt un prêt, qui peut-être avec ou sans intérêt :

→ Exemples de plateformes : Lendopolis, Crédit.fr, Unilend...

Vous avez un maximum de triangles ▲ : vous sollicitez plutôt un investissement en capital.

→ Exemples de plateformes : Anaxago, My New Startup, Proximea, WE DO GOOD...

La plupart des plateformes fonctionnent sur le modèle « tout ou rien » : vous ne recevez les fonds que si vous atteignez le montant minimum demandé, mais certaines vous laissent la possibilité de garder tous les fonds levés.

Attention : le choix du type de financement participatif influe sur la fiscalité de votre entreprise (taxes, imposition, etc.). Renseignez-vous auprès des plateformes et prenez conseil auprès de spécialistes pour anticiper et prendre les meilleures décisions.



Combien ça coûte ?

Chaque plateforme dispose d'une offre commerciale spécifique. Si nous devons dégager une tendance, nous pourrions dire que les plateformes prennent en général une commission comprise entre 5 et 10 % des fonds collectés et éventuellement des frais fixes.

Avant la publication du projet

Soyez curieux : parcourez le guide des investisseurs pour comprendre leur démarche d'investissement.

5

Je définis mes cibles de contributeurs :

- Est-ce que j'identifie des communautés spécifiques ?
- Existe-t-il des canaux de communication privilégiés pour les atteindre ?
- Quelles sont les attentes et leviers qui les motiveraient à investir ?

6

Je prépare un plan et des outils de communication :

- Des supports et du contenu (visuels, illustrations, schémas, vidéos...),
- Des outils de diffusion (emailing, site web, dossier de presse, ...),
- Une base de contacts (famille, amis, collègues... et surtout contacts professionnels),
- Un rétroplanning,
- Je sensibilise mon premier cercle.

7

J'évalue la pertinence de ce mode de financement pour mon projet :

Pour le don avec contrepartie : démarche simplifiée

- Présentation de l'équipe et du projet (offre, service, produit),
- Description de l'utilisation des dons, de la contrepartie attendue.

Pour le prêt et l'investissement en capital : démarche à approfondir

- Présentation de l'équipe et du projet (offre, service, produit),
- Présentation de la structure (forme juridique, capital social, actionnariat, date de création...)
- Description de l'utilisation des financements reçus
- Description du marché, des cibles, des concurrents, du modèle économique
- Prévisionnel financier et plan de financement global
- Modalités de sortie des investisseurs
- Forme de gouvernance

8

Je m'informe des prérequis et démarches demandés par la plateforme. Celles-ci ont leurs propres exigences.

9

Bien préparer son lancement, mobiliser son réseau proche et les transformant en ambassadeurs. il peut s'agir :

- de la famille, des amis...
- des relais d'influence,
- du grand public.

10

J'échange avec ma communauté de contributeurs ; je remercie mes soutiens pour qu'ils deviennent de futurs ambassadeurs.

11

Je mets en oeuvre mon plan de communication :

- je prends contact avec ma communauté de soutiens potentiels pour investir et/ou relayer l'information,
- je fais évoluer ma page de présentation et je publie des actualités,
- j'utilise les outils de communication, et notamment les réseaux sociaux,
- je rencontre virtuellement ou physiquement ma communauté.

12

Je prépare des relances et prises de paroles pour maintenir l'intérêt et anticiper les périodes creuses :

- nouvelles informations,
- nouveaux supports
- ...

13

J'apprends de ma communauté :

- quel accueil pour mon produit ou service ?,
- est-ce que la communauté est prête à acheter ?
- ...

Après la levée de fonds

14

J'informe les investisseurs et les prêteurs de l'actualité de l'entreprise.

15

Je suis mes résultats par rapport à mon prévisionnel et partage ces informations avec mes investisseurs et prêteurs.

En cas d'échec :

L'échec d'une levée de fonds peut avoir plusieurs raisons : un manque de préparation, un montant demandé trop ambitieux, un projet qui a du mal à séduire, une équipe pas assez impliquée, une communication mal menée, un mauvais timing... Cependant, l'échec de la levée de fonds n'est pas forcément un échec total de la campagne. Cette dernière vous aura normalement permis de rendre visible votre projet, d'identifier les personnes intéressées pour investir, et éventuellement de trouver d'autres financeurs classiques.

Tirez les leçons de cette expérience pour restructurer votre projet, jouer sur vos points forts et revoir votre plan de financement.

Ils ont contribué à la réalisation de cet ouvrage

les membres du groupe de travail "Crowdfunding" de NAPF



Jean-David BAR
Président
WE DO GOOD
jean-david@wedogood.co
www.wedogood.co



Sandra BERTRAND
Chargée de Mission Financement Participatif
REGION DES PAYS DE LA LOIRE
sandra.bertrand@paysdelaloire.fr
www.paysdelaloire.fr



Sophie BOUYER
Banquier Privé
LAZARD FRERES GESTION
sophie.bouyer@lazard.fr
www.lazardfreresgestion.fr



Jean-Louis CLAVEAU
Maître de Conférences associé
IEMN (IUP-IAE) Université de Nantes
jean-louis.claveau@univ-nantes.fr
www.iemniae.univ-nantes.fr



Thomas DEROSNE
Fondateur et Président
MY NEW STARTUP
thomas@mynewstartup.com
www.mynewstartup.com



Sophie FERRACCI
Avocat associé
FIDAL
Sophie.ferracci@fidal.com
www.fidal.com



Nicolas GAUTIER
Gérant
LACOURTEHELLE.FR
ngautier@lacourtechelle.fr
lacourtechelle.fr



Carine GIRARD
Professeur associé
Audencia Nantes Ecole de Management
cgirard@audencia.com
www.audencia.com



Gaëlle SAINT-DRENANT GEORGES
Coordinatrice du Pôle Financement
CCI Nantes St-Nazaire
g.saintdrenant@nantesstnazaire.cci.fr
nantesstnazaire.cci.fr



Benoît THUBERT
Responsable de la gestion conseillée
PORTZAMPARC Société de Bourse
thubert@portzamparc.fr
www.portzamparc.fr



Damien FOREY
Directeur
NAPF
dforey@napf.fr
www.napf.fr



NAPF

Place Financière
du Grand Ouest