



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN

LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

Etat des lieux des plateformes de crowdfunding et leurs perspectives
d'avenir

Promoteur :
Philippe Grégoire

Mémoire-recherche présenté par
Alexandre Vincent

en vue de l'obtention du titre de
Master en sciences de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2014-2015

Avant d'entrer dans le vif du sujet, je tiens tout particulièrement à remercier mon promoteur, Monsieur Philippe Grégoire, qui a accepté de m'encadrer dans ce travail. Ses conseils m'ont été précieux dans la rédaction de ce mémoire.

J'adresse également mes remerciements à Thomas Lambert qui a été très disponible pour répondre à mes questions et m'a aidé dans l'élaboration de la question de recherche.

Enfin, je souhaite aussi remercier les différents interlocuteurs qui ont pris le temps de répondre à mes questions ainsi que mes parents qui m'ont aidé à relire ce document.

Table des matières

1. Introduction	1
1.1. Choix du sujet	1
1.2. Qu'est-ce que le crowdfunding ?	2
2. Partie théorique	5
2.1. Evolution des plateformes jusqu'à présent	5
2.1.1. Au niveau mondial	5
2.1.2. Au niveau européen	11
2.1.3. Au niveau belge	13
2.2. Analyse comparative des plateformes de crowdfunding	15
2.2.1. Don sans contrepartie	15
2.2.2. Le prêt	16
2.2.3. Le don avec récompense	17
2.2.4. Investissement contre prise de participation ou equity crowdfunding	19
2.3. Rôle de l'intermédiation financière	20
2.4. L'importance de la recherche d'une plateforme adéquate pour l'entrepreneur ..	22
2.5. Cadre légal du crowdfunding et rôle de la FSMA	24
2.6. Choix de la forme de crowdfunding	26
3. Caractéristique des plateformes d'equity	27
3.1. Quels sont les rôles de ces plateformes ?	27
a) Rôle financier	28
b) Rôle d'intermédiaire	28
c) Rôle de communication	28
d) Rôle de conseil	29
e) Rôle de marketing	29

3.2.	Comment la plateforme trouve-t-elle les projets ?	30
3.3.	Quels sont les critères de sélection pour accepter un projet ?	31
3.4.	Comment fonctionnent ces plateformes ?	32
3.5.	Quels sont les porteurs de projets recherchés ?	34
3.6.	Quels sont les types d'investisseurs ?	35
a)	Les « 3F » (« Friends, family and fools »)	35
b)	« Venture Capitalist » (=investisseur en capital à risque)	36
c)	Investisseur privé	36
d)	« Business angel »	36
3.7.	Quels sont les facteurs clés pour la réussite d'une plateforme	37
3.8.	Les rémunérations des plateformes- exemples	39
3.9.	Les risques liés à une opération de crowdfunding sur les plateformes	42
3.10.	Exemples de différentes plateformes d'equity crowdfunding	45
3.10.1.	La plateforme MyMicroInvest	45
3.10.2.	La plateforme WiSeed	48
4.	Les perspectives d'avenir des plateformes de crowdfunding	50
4.1.	La concurrence entre les différentes plateformes	51
4.2.	Les plateformes se dirigent vers la spécialisation ou la généralisation	54
4.3.	La localisation géographique sera-t-elle encore un frein ?	57
4.4.	L'évolution du crowdfunding en Belgique	59
4.5.	Le Plan Start-up	61
4.6.	La situation européenne et son harmonisation future	62
4.7.	Concurrence avec les autres formes de financement	64
4.8.	Les partenariats possibles pour les plateformes	67
5.	Conclusion	71
6.	Bibliographie	75

7. Annexes	1
1. Interview avec Guillaume Desclée (MyMicroInvest)	1
2. Interview avec Joseph D'Ippolito (Crowd'In)	9
3. Interview avec Paul Belleflamme (Professeur à Université Catholique de Louvain).	18
4. Interview avec Matthias Ricq (Look&Fin).....	22

1. Introduction

1.1. Choix du sujet

Tout d'abord, nous avons choisi d'aborder le sujet du crowdfunding car depuis le lancement des premières plateformes, nous avons toujours été très intéressés par cette problématique. Ce mode de financement est assez récent et il connaît une expansion prodigieuse grâce entre autres à l'essor d'internet et à la crise économique. En effet, les banques se montrent de plus en plus frileuses et rechignent à accorder des prêts à certains entrepreneurs ou porteurs de projet. Ceux-ci sont donc à la recherche d'un moyen de financement alternatif, ce que le crowdfunding propose. Une autre raison pour expliquer notre choix c'est que nous sommes persuadés que le crowdfunding n'en est qu'à ses débuts et qu'il va encore se développer à l'avenir.

Après la lecture de divers articles portant sur le sujet et en avoir discuté avec différentes personnes compétentes, nous avons décidé de nous concentrer sur **les plateformes de crowdfunding** car le sujet n'a pas été souvent abordé et il se prêtait à la réalisation d'un mémoire. Le crowdfunding fonctionne principalement par l'entremise de plateformes internet et celles-ci sont donc devenues un des acteurs majeurs de ce secteur. Belleflamme et al. (2015) précisent que les plateformes ont créé un marché qui n'existait pas. Elles ont pour objectif de faire interagir une personne porteuse d'un projet avec plusieurs contributeurs ou investisseurs jusqu'à atteindre la somme d'argent prévue pour la réalisation de ce projet. Leur premier rôle est donc l'intermédiation financière comme nous le montrerons dans ce mémoire. En fonction des caractéristiques des différentes plateformes, elles peuvent endosser un grand nombre de fonctions comme nous le verrons par la suite. Face à l'émergence de ce nouveau mode de financement alternatif, les états ont bien entendu un rôle à jouer pour réguler ce marché et les situations sont parfois différentes d'un pays à l'autre.

En tant qu'étudiant en sciences de gestion, nous estimons qu'il est particulièrement intéressant d'analyser le développement de ces plateformes de crowdfunding car ce sont vraiment des acteurs économiques dont l'activité est en pleine expansion. Celle-ci est en train de changer la donne tant sur le plan économique qu'au niveau du secteur financier (elle se substitue de plus en plus à certains outils de financements traditionnels). Les

plateformes sont en prise avec l'économie réelle. Ce nouveau marché a également des répercussions au niveau sociétal et éthique. Il permet la réalisation de toute une série de projets qui n'auraient jamais pu voir le jour, notamment dans le domaine social ou culturel où les subsides se réduisent. C'est un nouveau dynamisme qui est insufflé à tout un pan de la société.

Le crowdfunding est par nature interdisciplinaire en étant à l'intersection entre finance, économie et gestion, sociologie et système d'information. Pour débiter ce mémoire, nous avons abordé le côté historique et nous nous sommes posés la question de savoir comment ces plateformes ont évolué depuis le début jusqu'à aujourd'hui. Ensuite, nous ferons un état des lieux des plateformes où nous détaillerons les différentes formes existantes. Nous nous focaliserons par après plus particulièrement sur les plateformes d'equity car toutes les plateformes ne fonctionnent pas de la même manière. Nous avons donc opté pour un type de plateforme spécifique, nous expliquerons notre choix plus loin dans ce mémoire. Nous finirons en réfléchissant aux perspectives d'évolution des plateformes et quelques pistes d'analyse. Malheureusement, nous n'avons pas pu réaliser toutes les interviews que nous souhaitions. Beaucoup de plateformes, belges comme étrangères, n'ont pas répondu à nos nombreux mails. Mais grâce à nos différentes lectures et aux interviews effectuées, nous avons pu mettre en évidence plusieurs évolutions possibles du marché des plateformes de crowdfunding. Celles-ci dépendent de certains facteurs comme la concurrence entre elles, la zone de chalandise des plateformes de crowdfunding, la concurrence existant entre ces plateformes et les autres formes de financement et les partenariats. Nous nous sommes posés la question de savoir quels sont les types de plateformes qui ont le plus d'avenir (spécialisées ou généralistes). Nous allons donc analyser ces différents points dans la dernière partie de notre mémoire afin de pouvoir faire des hypothèses sur l'évolution du marché des plateformes de crowdfunding.

1.2. Qu'est-ce que le crowdfunding ?

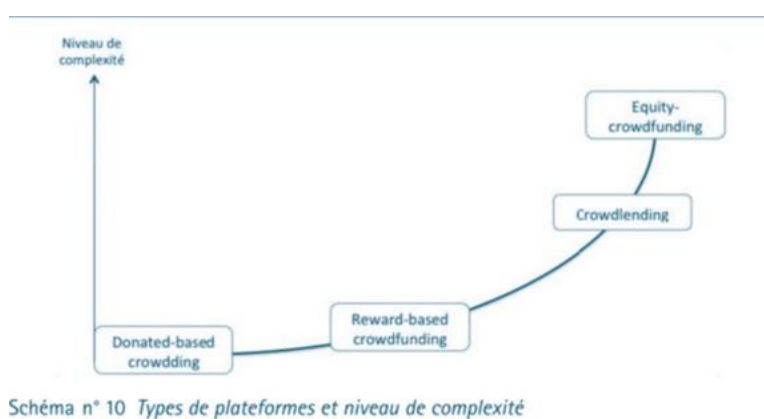
Avant de rentrer dans le vif du sujet, il est nécessaire de faire une courte présentation de ce qu'est le crowdfunding. Le crowdfunding, aussi appelé financement participatif, signifie littéralement faire appel à la foule pour récolter des fonds afin de financer un projet. C'est une alternative de financement pour les entrepreneurs qui veulent financer le démarrage de leurs projets mais elle convient aussi à ceux qui veulent développer plus largement leurs

activités. Rodolphe d'Udekem d'Acoz définit le crowdfunding de cette façon : «dans la plupart des cas, c'est l'association d'un grand nombre de personnes investissant un petit montant qui permettent aux porteurs de projets de trouver les fonds demandés».¹

D'après Belleflamme, Lambert et Schwienbacher (2013), le crowdfunding vient du concept de crowdsourcing où la foule intervient en prodiguant idées, feedbacks ou solutions pour qu'un entrepreneur ou porteur de projet puisse développer ses activités. Belleflamme et al. (2013) insistent sur le fait que les plateformes de crowdfunding ne sont au départ pas indispensables mais elles aident les entrepreneurs à toucher une vaste partie de la population. Ces plateformes permettent aussi de leur apporter des conseils divers. Récouter de l'argent n'est donc pas la seule motivation des entrepreneurs.

Le crowdfunding se compose d'un ensemble de plateformes que l'on peut regrouper autour de quatre modèles qui sont : le don sans contrepartie (donation-based), le don avec contrepartie (reward-based), le prêt (crowdlending) et l'investissement contre prise de participation (l'equity crowdfunding). Ces modèles de crowdfunding peuvent se classer en fonction de leur complexité comme l'a proposé Hermer (2011) (cfr. Figure 1).

Figure 1 : Types de plateforme et niveau de complexité. Source : Hermer (2011).



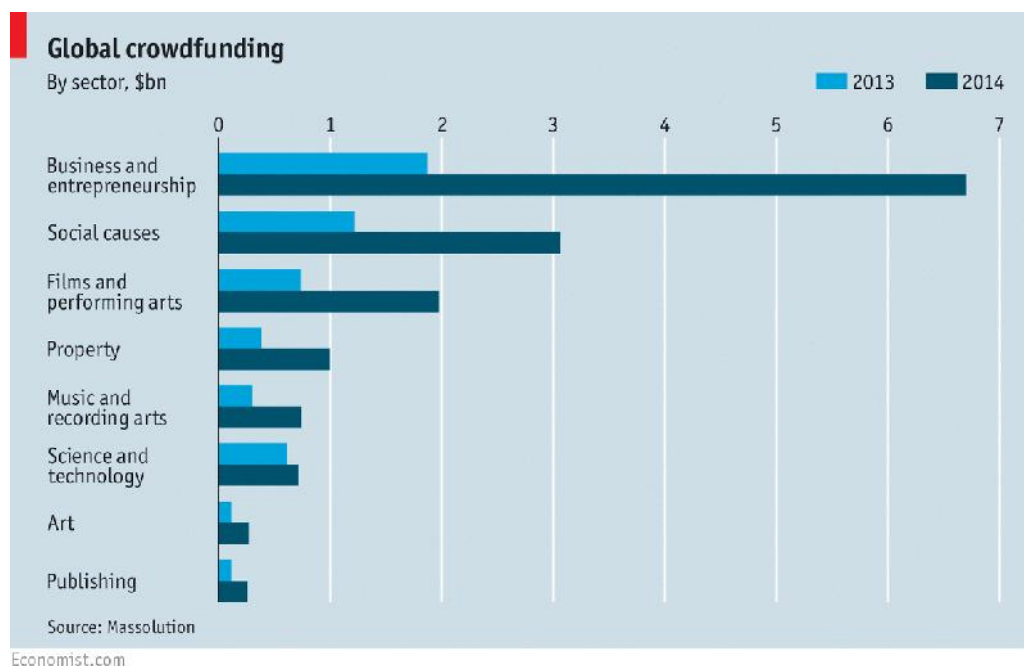
Cette complexité peut s'expliquer par plusieurs facteurs tels que : les procédures réglementaires, le nombre d'acteurs mobilisés, les procédures propres à chaque plateforme et les moyens utilisés pour mobiliser et gérer la foule. Ces différents types de crowdfunding seront analysés plus en profondeur à la section suivante.

¹<http://www.1819.be/fr/blog/la-planete-crowdfunding-quoi-de-neuf-en-belgique>

En Belgique, il n'existe pas jusqu'à présent de législation spécifique concernant le crowdfunding. Selon les types de plateformes, il est soumis à certaines lois et réglementations. Or une harmonisation est indispensable afin de mieux réguler le marché, les différents acteurs en sont conscients. Des initiatives diverses et des actions des pouvoirs publics se mettent d'ailleurs en place pour soutenir le secteur. Nous y reviendrons dans un chapitre ultérieur.

Le crowdfunding touche énormément de secteurs différents et c'est d'autant plus vrai depuis l'expansion qu'il a prise ces dernières années. Le premier secteur fut pendant longtemps le domaine philanthropique et social mais le marché est en évolution constante et nous nous apercevons que différents secteurs ont connu depuis un important développement. C'est surtout le cas dans le domaine de l'entrepreneuriat et des affaires. Le graphique ci-joint (cfr. Figure 2) montre l'importance de chaque secteur en termes de fonds récoltés mais le succès de ces secteurs est très différent puisque les montants glanés pour des projets musicaux sont largement inférieurs à ceux rassemblés pour des projets entrepreneuriaux.²

Figure 2. Fonds levés par secteur d'activités en milliards de dollars. Source: Massolution 2015



²<http://www.economist.com/news/economic-and-financial-indicators/21647603-global-crowdfunding?fsrc=scn/tw/te/pe/globalcrowdfunding>

Le phénomène du crowdfunding s'est répandu plus rapidement grâce à l'évolution de nos moyens de communication qui sont devenus plus rapides et efficaces, principalement avec internet et les réseaux sociaux. Agrawal et al. (2014) ont défini trois facteurs qui expliquent le développement du crowdfunding: 1) l'émergence des fonctionnalités d'internet (ex : blogs, plateformes d'échange, etc.) et du web 2.0, grâce auxquels la mise en relation de la foule et des porteurs de projets est facilitée par des coûts relativement faibles; 2) le développement du crowdsourcing : des ressources, pas seulement financières, sont apportées par les internautes (savoir-faire, idées et de la créativité); 3) le manque de ressources financières dont disposent les projets dans leurs premières étapes de développement. En effet, avec le contexte de crises, les banques deviennent plus frileuses pour financer des start-ups ou des PME. L'accès au financement est donc devenu plus difficile pour les entrepreneurs qui vont trouver dans le crowdfunding une solution possible.

2. Partie théorique

2.1. Evolution des plateformes jusqu'à présent

2.1.1. Au niveau mondial

D'après Giudici et al. (2012), la première plateforme à avoir vu le jour est Artistshare au début des années 2000. Cette plateforme américaine permettait aux artistes musicaux de financer leurs projets grâce aux contributions de leurs fans. Elle a été suivie de beaucoup d'autres, de types différents en Europe ou aux USA.

Kiva, une plateforme de prêt, a été créée en 2005 et a pris assez rapidement une ampleur mondiale. Comme décrit par Dehorter (2012), il s'agit d'une plateforme de microcrédit qui oriente son activité vers des projets dans des pays en voie de développement. Chaque internaute peut ainsi choisir le projet du pays pour lequel il souhaite prêter des fonds. Le succès de Kiva est éloquent avec plus de 723 millions de dollars prêtés dans 86 pays différents.³

L'accélération de l'activité de crowdfunding s'est faite avec la création d'Indiegogo en 2008 et de Kickstarter en 2009. Ce dernier est le leader mondial dans le secteur des plateformes

³www.kiva.org

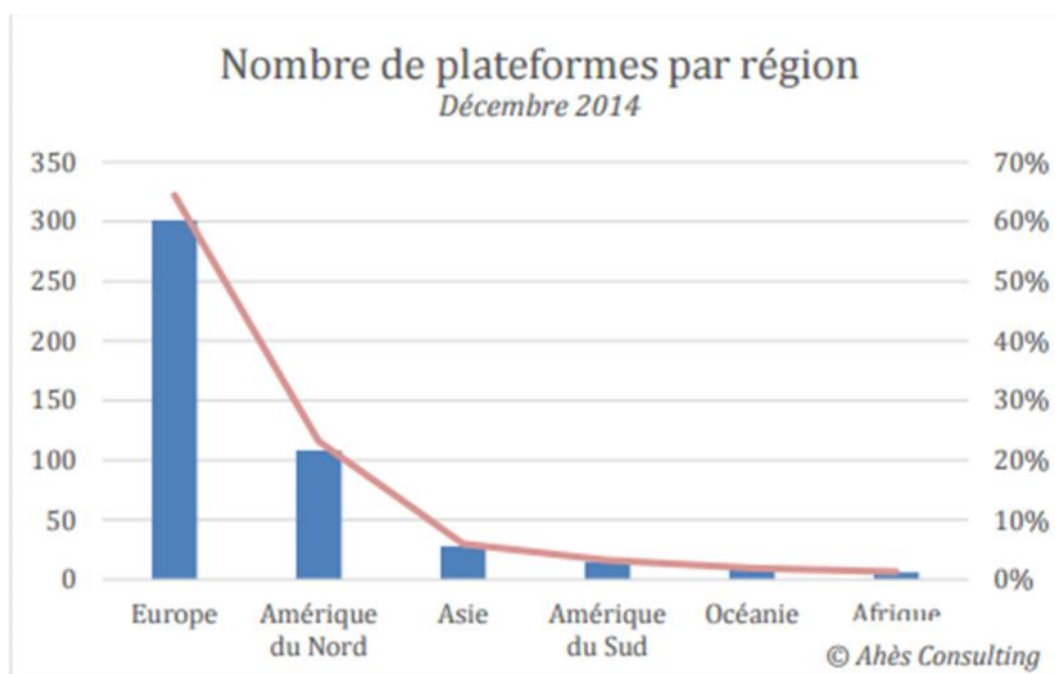
de crowdfunding. Ces deux plateformes vont donner naissance à une nouvelle forme qui est le don avec contrepartie (reward-based).

Comme le précisent Bessière et Stéphany (2014), le succès du crowdfunding se traduit rapidement par la création d'un grand nombre de plateformes, ce qui conduit le secteur des plateformes à connaître un caractère hautement concurrentiel. Chaque plateforme s'appuie sur un business model spécifique, tout en cherchant à se différencier par rapport aux autres acteurs. Elle a besoin d'un certain volume d'activité pour atteindre son seuil de rentabilité.

Concernant la croissance remarquable de ce secteur ces cinq dernières années, Belleflamme et al. (2015) ont relevé certains chiffres :

- Premièrement, ils notent qu'en termes de distribution géographique en 2010, le plus grand nombre de plateformes existantes se trouvait aux Etats-Unis. Mais le nombre de plateformes a fortement augmenté récemment en Europe comme le prouve l'étude de 2014 d'Ahès Consulting.⁴

Figure 3. Le nombre de plateformes par région du monde en décembre 2014. Source : Ahès Consulting (2014).



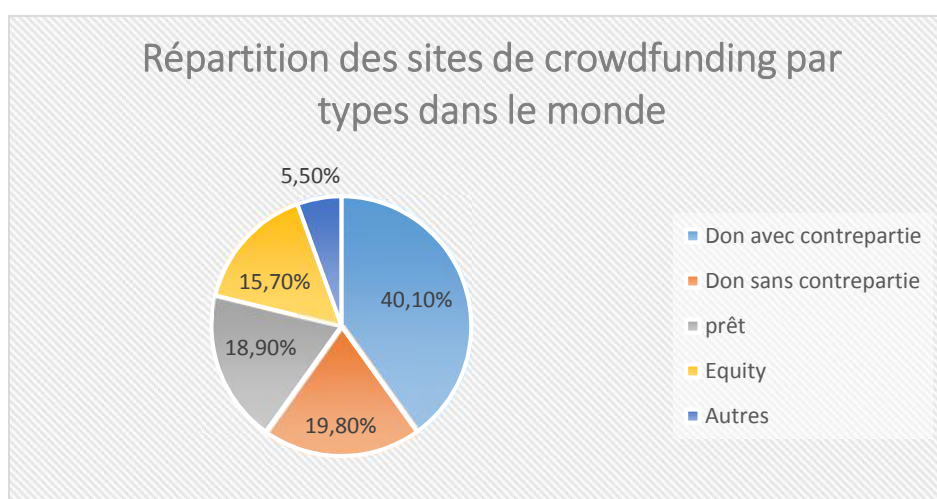
⁴<http://www.ahes-consulting.com/news/2015/Le%20Crowdfunding%20Etat%20de%20l'Art%20.pdf>

En effet, en 2014, les plateformes situées en Europe représentaient environ 60% du nombre total des plateformes, tandis qu'environ 20% des plateformes étaient basées en Amérique du Nord et environ 5% en Asie. En comparant avec les chiffres fournis par la Banque mondiale (2013), on constate qu'en 2012, l'Amérique du Nord était leader avec 378 plateformes alors qu'elle n'en compte plus qu'une grosse centaine en 2014. Cette diminution radicale est due sans doute à la concurrence entre les plateformes. Certaines disparaissent car elles ne sont pas parvenues à atteindre ou maintenir une rentabilité suffisante. Quoi qu'il en soit, nous pouvons déduire de tout cela qu'en 2015, nous n'en sommes encore qu'au stade primaire du développement de cette industrie du financement et que la consolidation du marché arrivera plus tard. Nous analyserons tout ceci en détail plus loin.⁵

- Deuxièmement, toujours en se référant à l'article de Belleflamme et al. (2015), les différents types de plateformes de crowdfunding- on constate que les reward-based et les dons au premier plan- attirent des fonds importants. Au départ la majorité des plateformes étaient des plateformes de dons, suivis par les prêts et les reward-based. Depuis, le nombre de ces dernières ont fortement augmenté : en 2014, celles-ci représentaient 40% de l'ensemble des plateformes contre 20% pour les deux autres formes.⁶

Figure 4. Répartition des plateformes de crowdfunding dans le monde en décembre 2014.

Source : Ahès Consulting (2014).

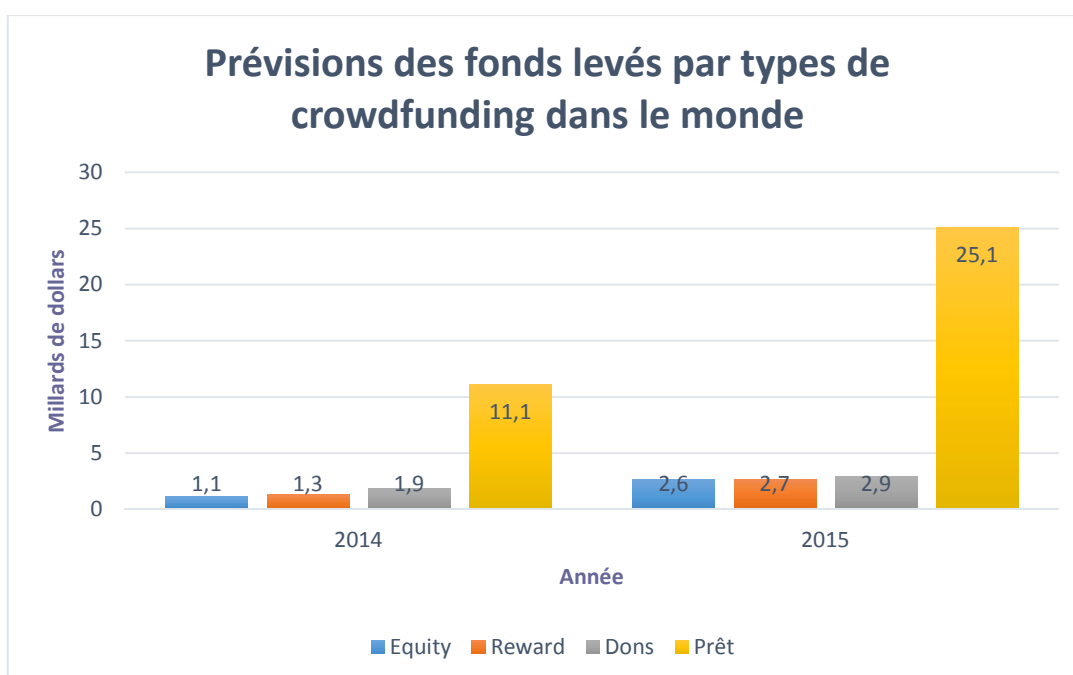


⁵<http://www.marketwired.com/press-release/crowdfunding-market-grows-167-2014-crowdfunding-platforms-raise-162-billion-finds-research-2005299.htm>

⁶<http://www.ahes-consulting.com/news/2015/Le%20Crowdfunding%20Etat%20de%20l'Art%20.pdf>

- Troisièmement, pour ce qui est du volume de financement, nous pouvons voir sur le graphique suivant (cfr. Figure 5) que le prêt arrive largement en tête suivi par le don, le reward-based et enfin l'équity. Nous remarquons que les volumes attendus en 2015 sont censés doubler pour chaque type de plateforme avec cependant une tendance moins marquée pour les plateformes de dons.⁷

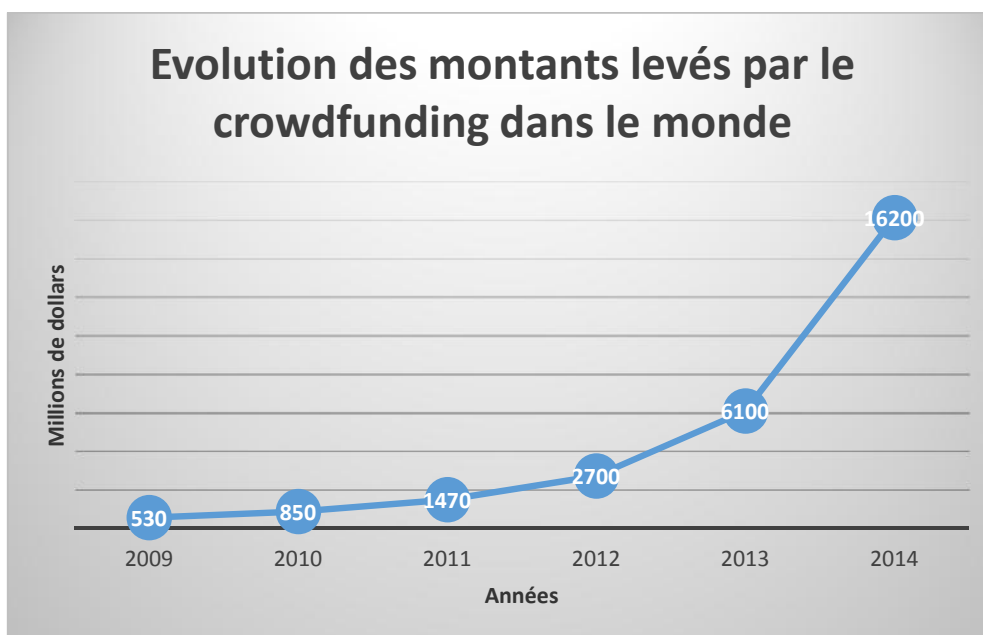
Figure 5. Prévisions des fonds levés par types de crowdfunding dans le monde en milliards de dollars. Source : Massolution (2015).



Nous constatons qu'il s'agit d'un secteur extrêmement dynamique avec une évolution continue des fonds levés par le crowdfunding dans le monde. Jusqu'à atteindre 16.2 Milliards de dollars en 2014, c'est-à-dire une augmentation de plus de 167% par rapport à 2013.

⁷http://www.lesechos.fr/31/03/2015/LesEchos/21909-119-ECH_la-finance-participative-accelere-son-incroyable-expansion.htm#

Figure 6. Evolution des montants levés par le crowdfunding dans le monde en millions de dollars. Source : Massolution(2015).

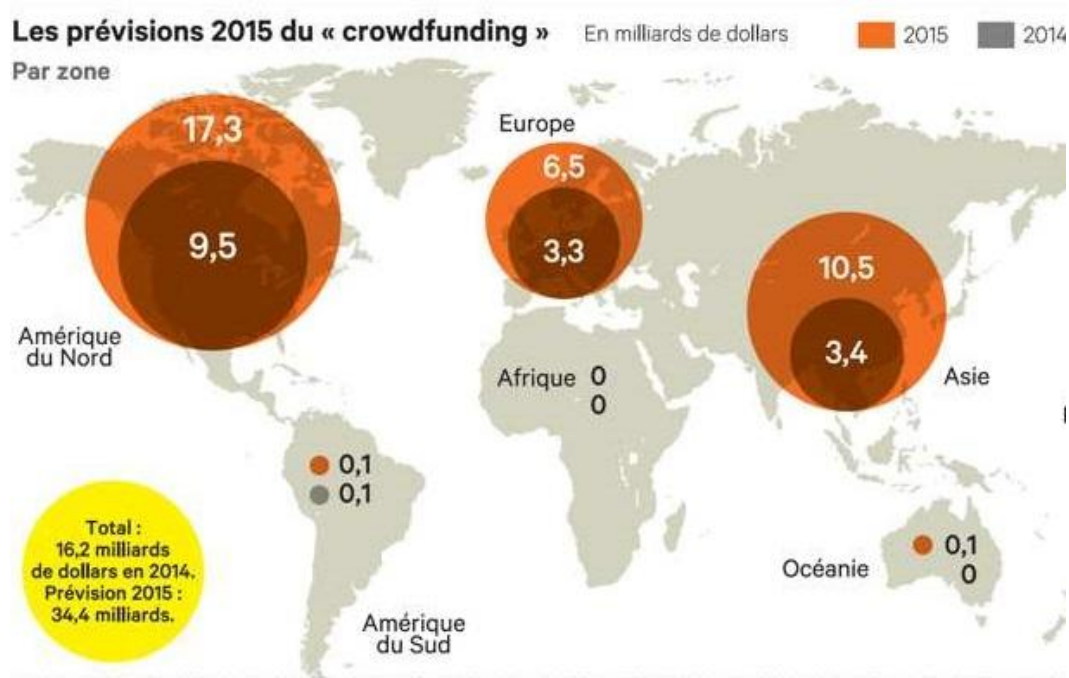


Si nous consultons les chiffres avant 2014, nous remarquons que même si le marché connaît un développement exponentiel, l'analyse géographique traduit des évolutions bien différentes. Selon Massolution (2013), en 2012, le marché nord-américain était le marché dominant avec plus de 60% de fonds levés et une croissance de plus de 102%. La zone Europe représentait alors plus de 36% des montants levés, ce qui laissait seulement 4% au reste du monde avec des fonds levés très faibles. Comme nous pouvons le voir sur le graphique suivant réalisé par Massolution (2015), depuis 2014 et la forte croissance des montants levés, nous constatons l'émergence du marché asiatique. En effet, La forte croissance observée en 2014 est due en partie à la montée de l'Asie comme une région importante pour les activités de crowdfunding. Les volumes de fonds levés par le continent asiatique ont augmenté de 320% portant les chiffres à 3.4 milliards de dollars levés sur ce continent.

Cette croissance place l'Asie légèrement devant l'Europe (avec 3.26 milliards) comme étant la deuxième plus grande région en volume de crowdfunding. L'Amérique du Nord continue

à être la première avec une croissance de 145% et un total de fonds levés se montant à 9.46 milliards.⁸

Figure 6. Les fonds levés par le crowdfunding en 2014 et les prévisions pour 2015 en milliards de dollars. Source : Massolution(2015).



La figure 6 nous montre un récapitulatif de 2014 et nous expose des prévisions pour 2015. Les prévisions de Massolution (2015) vont jusqu'à prédire qu'en 2015, l'industrie du crowdfunding pourrait atteindre 34.4 milliards.⁹ Selon Forbes, les fonds levés par crowdfunding pourraient atteindre 1.000 milliards en 2020 au niveau mondial.¹⁰

Comme nous l'avons dit, l'organisation et le développement des plateformes nécessitent la mise en place d'un cadre réglementaire. Pour les Etats-Unis, c'est chose faite avec la signature en 2012 du « JOBS Act » (abréviation de « Jumpstart Our Business Startups Act »). Il peut être considéré comme le début de l'institutionnalisation du crowdfunding. Cette loi a pour but de favoriser l'innovation aux USA et de faciliter l'accès au capital des start-ups.

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

⁹<http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376>

¹⁰<http://www.forbes.com/sites/groupthink/2012/12/31/2013-whats-in-store-for-crowdfunding-and-angel-investors/>

Comme le marché du crowdfunding en est encore à ses débuts, il est difficile de prédire la façon dont il évoluera. Il est cependant clair que parmi les quelque 500 plateformes de crowdfunding qui existaient en 2012¹¹, beaucoup ont déjà disparu ou vont encore disparaître rapidement parce qu'elles n'ont pas réussi à atteindre suffisamment de contributeurs, d'entrepreneurs ou parce qu'elles n'ont pas pu développer le bon business model qui leur permettes de survivre.

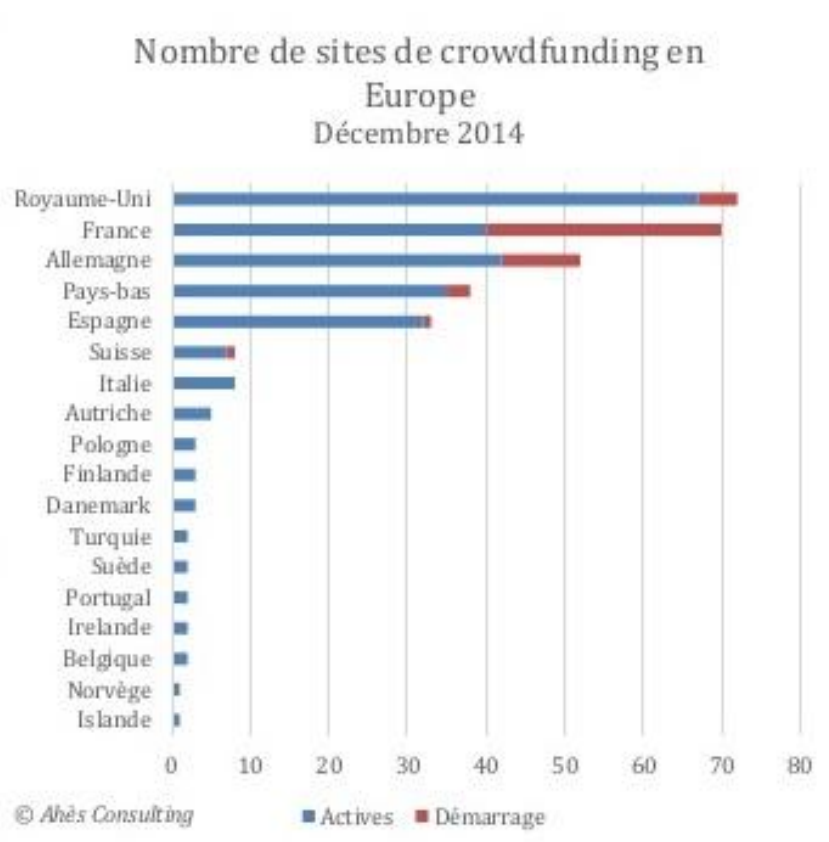
2.1.2. Au niveau européen

Bessière et Stéphany précisent dans leur ouvrage (2014, P.74) que la Commission Européenne a publiée en avril 2014 une étude sur les pratiques du crowdfunding au niveau européen. Cette étude porte sur plus de 230 plateformes en Europe et plus de 59% d'entre elles proposent différentes formes de crowdfunding (ex : du prêt et du reward-based). Le ticket moyen (fonds récoltés) en reward-based est de 12.500€ et de 113.000€ pour l'equity crowdfunding. L'étude montre aussi que 72% des projets dépassent les objectifs financiers espérés par l'entrepreneur. Même si les chiffres ont évolué depuis, ils restent intéressants et nous nous rendons compte que la majorité des plateformes proposent davantage qu'une seule forme de crowdfunding.

Selon l'étude de 2014 d'Ahès Consulting, en Europe, c'est le Royaume-Uni qui ouvre le bal avec 72 plateformes. La France est tout proche avec 70 plateformes et en troisième position vient l'Allemagne qui en compte 52. Mais il est nécessaire de relativiser ces chiffres car sur les 70 plateformes françaises, 30 sont en phase de démarrage grâce à la nouvelle législation mise en place en octobre 2014 par le gouvernement français. Ces 30 plateformes sont donc assez fragiles et certaines vont disparaître au bout de 2-3 ans alors qu'au Royaume-Uni, seulement 5 plateformes sont en phase d'amorçage. La figure 7 nous fait constater que la Belgique n'est pas en aussi bonne position qu'espéré dans ce classement contrairement au Pays-Bas où à d'autres pays similaires.

¹¹http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

Figure 7. Nombre de plateformes de crowdfunding en Europe en décembre 2014. Source : Ahès Consulting (2014).



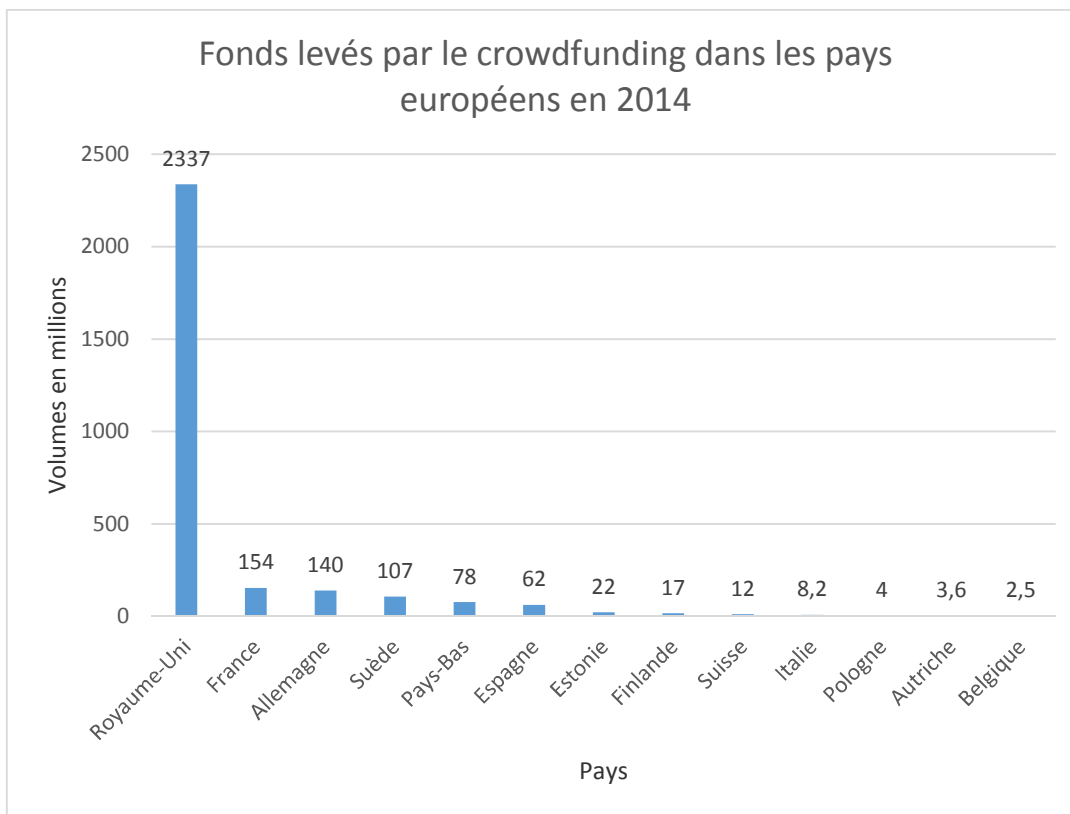
De nouvelles plateformes sont créées tous les ans depuis 2005 avec un pic en 2012. Cependant la tendance est à la baisse puisque depuis deux ans, 80 plateformes ont disparu (tendance beaucoup moins observable en France grâce au décret du 1^{er} Octobre).¹²

En ce qui concerne les fonds levés, nous nous apercevons en regardant la figure 8, que le Royaume-Uni est largement supérieur aux autres pays européens en ce qui concerne les fonds levés. La France est deuxième suivie de près par l'Allemagne. La Belgique est largement à la traine et se situe derrière des pays comme la Pologne et l'Autriche.¹³

¹²<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/etude-quelques-chiffres-sur-letat-du-crowdfunding-dans-le-monde-1812143/>

¹³http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf

Figure 8. Fonds levés par pays européens grâce au crowdfunding en 2014. Source : EY-Université de Cambridge (2014).



En Europe, il n'existe pas encore de cadre juridique spécifique pour le crowdfunding même si des propositions émergent pour tenter de créer une harmonisation des règles en vigueur.

Fin mars 2014, l'Union européenne a néanmoins publié un document dans lequel le crowdfunding est présenté comme une forme de financement prometteuse. Trois initiatives sont proposées pour en favoriser l'émergence en Europe. Il est question de la création d'un groupe d'experts du crowdfunding (dont les missions seront, entre autres, de conseiller et d'apporter leur expertise à la Commission européenne), la sensibilisation des acteurs au crowdfunding et à ses spécificités et enfin, la nomination d'agents nationaux de régulation afin d'optimiser le fonctionnement du marché.¹³

2.1.3. Au niveau belge

Le crowdfunding en Belgique est en plein développement. Selon la dernière enquête de KPMG¹⁴, il double chaque année depuis 2012 mais il faut relativiser ces chiffres car les

¹⁴<https://www.kpmg.com/be/en/issuesandinsights/articlespublications/press-releases/pages/27112014-fr.aspx>

montants sont peu importants (419.000 € levés en 2012 à 2,18 millions € en 2014 selon leurs prévisions). Malgré cette hausse, la Belgique est à la traîne, nous l'avons dit, par rapport aux pays voisins : le Belge dépense en moyenne 0,11€ en crowdfunding par rapport à 1,20€ pour le Français, les Hollandais sont à 1,58€ et les Britanniques atteignent même 1,78€. Ce marché n'est pas encore arrivé à maturité, il faut donc se montrer prudent dans l'analyse de ces chiffres. Pour certains, les mesures réglementaires et légales qui s'appliquent au crowdfunding et l'absence d'une législation spécifique constituent sans aucun doute un frein à son développement.

Pour Guillaume Desclée, le cofondateur de MyMicroInvest (une plateforme d'equity et de prêt), une autre raison du retard de la Belgique par rapport à certains pays est liée au manque d'incitants fiscaux mis en place. Par exemple, en Angleterre, il est possible de déduire fiscalement 50% de son investissement, ce sont de gros avantages qui existent aussi en France. Des changements sont prévus par le Plan Start-up qui permet d'obtenir des avantages fiscaux en investissant dans le crowdfunding. Ces incitants sont indispensables pour que le crowdfunding perce en Belgique. Nous en reparlerons dans la partie sur l'évolution des plateformes. Mais ces nouvelles mesures prouvent que la Belgique a la volonté de mieux encadrer la pratique et d'encourager son développement.

Par ailleurs, comme le souligne Joseph D'Ippolito, le co-fondateur de la plateforme Crowd'in (une plateforme de reward-based et de dons), le marché des plateformes de crowdfunding en Belgique est très différent de ce qui se passe dans les autres pays. En effet, ici, la culture du risque n'est pas ancrée comme elle l'est dans les pays anglo-saxons. Le problème en Belgique n'est pas tant lié aux entrepreneurs car les idées et projets ne manquent pas mais il est plus compliqué de trouver les investisseurs. Ceux-ci préfèrent placer leur argent sur un compte d'épargne que de l'investir sur une plateforme. Et c'est d'autant plus vrai pour les plateformes d'investment-based c'est-à-dire celles d'equity ou de prêt. Or pour avoir du rendement, des risques sont obligatoires. Par ailleurs, une autre cause est sans doute due à la petitesse du marché belge. La Belgique dans tous les secteurs économiques a toujours du se tourner vers des marchés extérieurs. C'est probablement le cas pour le crowdfunding qui devrait trouver des contributeurs ou investisseurs mais aussi des porteurs de projets à l'étranger. Et l'absence d'harmonisation européenne est sans doute un handicap à cette internalisation.

2.2. Analyse comparative des plateformes de crowdfunding

Comme nous l'avons déjà mentionné, nous pouvons distinguer différentes formes de crowdfunding. C'est le point que nous allons maintenant développer. Celles-ci ne sont pas nécessairement apparues en même temps mais sont souvent le fruit de l'évolution qui s'est fait dans le secteur.

En fonction des auteurs et spécialistes du crowdfunding, ces catégorisations et classifications peuvent être différentes. Mais ce sont celles élaborées par Belleflamme et Lambert (2014) qui nous semblent les plus judicieuses car elles sont les plus représentatives de la réalité du terrain. Elles ont l'avantage d'englober les différentes formes de crowdfunding existant et s'avèrent les plus intéressantes à analyser. Les deux auteurs distinguent quatre formes de crowdfunding: le don sans contrepartie, le don avec récompense, le prêt et enfin l'investissement contre prise de participation encore appelé equity crowdfunding. Nous allons les passer chacune en revue afin de bien les distinguer et de cerner leurs différences.

2.2.1. Don sans contrepartie

Dans cette première catégorie, les plateformes de dons collectent des ressources sans versement de contrepartie. Elles se sont principalement développées dans les pays anglo-saxons et attirent des montants importants. Comme le décrivent Bessière et Stéphany (2014), financer des projets par la foule n'est pas une nouveauté en soi. De grandes avancées dans la recherche médicale ont ainsi été réalisées via un crowdfunding qui ne portait pas encore son nom.

Il existe différents types de plateformes qui font du don sans contrepartie. La première catégorie concerne des plateformes qui ont pour mission de collecter des fonds pour des ONG, des fondations ou des organisations sans but lucratif. La seconde a pour mission de constituer des cagnottes ou tirelires électroniques (exemple : financement d'évènements de type mariage). La troisième est destinée à financer des causes personnelles. Il est bien sur possible que certaines plateformes soient hybrides et proposent plusieurs de ces différentes missions.

Il est nécessaire de préciser que selon qu'elles sont gérées par des ASBL ou des entreprises à caractère social mais à but lucratif, le business model de ces plateformes va varier.

De façon générale, nous pouvons constater que ce type de financement sans contribution a une croissance faible par rapport aux autres formes de crowdfunding.

2.2.2. Le prêt

Ce type de crowdfunding est aussi appelé crowdlending. Sur ce type de plateforme, la foule place son épargne sous la forme de prêt. Comme vu dans l'ouvrage de Bessière et Stéphany (2014), nous distinguons différents modèles de crowdlending :

- Les plateformes de prêts solidaires : cela relève du modèle de la microfinance. C'est-à-dire que c'est « un ensemble complet de produits financiers (prêts, assurance, etc.) adaptés à des populations à faible revenus, exclues du système bancaire traditionnel » (Bessière et Stéphany (2014) p.72).
- Celles de prêts rémunérés (ou non) aux particuliers : ces plateformes permettent à des prêteurs de choisir un projet et de placer, sous la forme d'un prêt, les montants qu'ils souhaitent. Le problème principal pour ces plateformes est lié à la solvabilité des emprunteurs. Il est primordial que le pourcentage de défaillance soit faible pour ne pas remettre en cause la crédibilité de la plateforme. En cas de défaillance du débiteur, le prêteur ne sera pas remboursé. La plateforme peut, dans certaines conditions, accompagner les emprunteurs en cas de difficulté de recouvrement.
- Celles de prêts aux entreprises : dans ce cas-ci, la levée d'argent sert à financer un projet entrepreneurial. Le développement de ces plateformes permet d'aider les PME ou start-ups qui connaissent des difficultés à trouver de l'argent frais. Comme pour les prêts aux particuliers, la crédibilité de ces plateformes passe d'abord par un processus de sélection des projets mis en place soit par la plateforme, soit par un de ces partenaires. Il est aussi important que les entreprises éligibles fournissent toutes les informations nécessaires pour élaborer le projet de financement mais surtout pour évaluer leur solvabilité.

Le crowdlending connaît un fort développement et est devenu le type de plateformes qui récolte le plus de fonds comme nous l'avons vu dans la partie précédente. Cette forme de

crowdfunding dépend beaucoup des réglementations mises en place dans les différents pays. Ces plateformes vont sans doute encore gagner en nombre et auront encore davantage de succès à l'avenir. Comme le font remarquer Bessière et Stéphany (2014), les plateformes de prêts sont rémunérées selon un pourcentage prélevé sur les montants levés et, pour les PME, cela se traduit par de nombreux avantages comme par exemple, une rapidité d'octroi des prêts par rapport à une banque, de la transparence et davantage de crédibilité et de visibilité pour ces PME.

La majorité des prêts sont faits à des entreprises qui sont déjà en phase d'activité. Elles présentent sur papier des capacités de remboursement et les risques sont donc, en théorie, moindres pour les investisseurs. Ce prêt peut être rémunéré ou non en fonction de l'option proposée par la plateforme. Look&Fin a par exemple opté pour la formule du prêt rémunéré car elle permet d'avoir un retour sur investissement plus rapide avec une rentabilité supérieure.

2.2.3. Le don avec récompense

La troisième forme est le reward-based. C'est le modèle de crowdfunding qui est le plus utilisé et le plus développé. Il est surtout connu grâce à quelques « success stories » tel que le financement du premier album du chanteur Grégoire. La plus grande plateforme de crowdfunding est Kickstarter. Cette plateforme de reward-based, créée aux Etats-Unis en 2009, a déjà été utilisée par 9 millions de personnes pour financer 88.000 projets à hauteur totale d'1.8 milliards de dollars.¹⁵

Comme expliqué par Bessière et Stéphany (2014), le principe est assez simple. Un entrepreneur dépose un projet à financer sur une plateforme avec pour communication, les montants à lever et les contreparties. A partir de là, chaque contributeur verse le montant qu'il souhaite investir et recevra en échange les contreparties choisies. Pour ce type de plateforme, les réseaux sociaux constituent un facteur clé de réussite du projet car cela permet de toucher une foule très importante. D'après une étude menée par Mollick (2014) sur la plateforme Kickstarter, il est constaté qu'un créateur avec dix « amis » sur Facebook a 9% de chances de succès, contre 20% pour celui qui en a 100 et 40% pour celui qui en a 1.000. A la fin de la période de financement, deux scénarios sont possibles : dans

¹⁵<https://www.kickstarter.com/hello?ref=footer>

le premier, le montant est supérieur ou égal au seuil fixé par l'entrepreneur et dans le deuxième scénario, le seuil n'est pas atteint. Dans ce dernier cas, soit les fonds sont rendus aux contributeurs si le principe du « All-or-Nothing » (AoN) est appliqué ; soit l'argent est versé à l'entrepreneur malgré l'échec de la levée de fonds et c'est la règle du « Keep-it-All ». Cumming et al. (2014) ont étudié le fonctionnement de la plateforme Indiegogo et l'impact que pouvait avoir AoN et KiA (« Keepit All»). Ils ont constaté que les campagnes de type AoN réussissaient à lever environ 31 355 dollars alors que celles de types KiA arrivaient à lever seulement 19 677 dollars. Et les taux de réussite vont dans le même sens avec 34% pour les AoN et seulement 17% pour les KiA.

Ce type de plateforme se caractérise par le fait qu'elle finance une grande diversité de projets. Il peut s'agir autant de projets artistiques, culturels et éducatifs que de projets entrepreneuriaux. Les récompenses reçues dépendent du montant investi et évidemment de la nature du projet.

Dans toutes les formes de crowdfunding, la relation entre l'entrepreneur et la foule est cruciale. Mais comme le soulignent Belleflamme et Lambert (2014), cette relation dépend des différents modes de crowdfunding. Pour celui basé sur les récompenses, les contributeurs attachent une réelle importance au projet ou produit financé. Ce sont souvent des consommateurs qui paient pour obtenir un produit avant qu'il ne soit fabriqué. Il est évident que la récompense dépend de la volonté du consommateur de vouloir détenir ce produit. Plus il en aura envie, plus il investira et plus il recevra une récompense importante. Nous pouvons parler ici d'une discrimination par les prix car elle permet de faire payer le produit plus cher aux consommateurs qui le désirent le plus. Tout le monde y trouve son compte et particulièrement l'entrepreneur.

Comme le précisent Agrawal et al. (2011), le secteur musical y recourt tout particulièrement. C'est notamment le cas pour les artistes indépendants qui ne sont pas rattachés à un label ou à une maison de disque et qui ne disposent pas de gros moyens financiers. Le recours au crowdfunding a aussi comme avantage de leur faire de la publicité et de déboucher sur une certaine médiatisation tout en permettant d'évaluer anticipativement le succès de l'album auprès du public.

2.2.4. Investissement contre prise de participation ou equity crowdfunding

L'équity crowdfunding consiste à rentrer dans le capital d'une entreprise via l'achat de parts, d'actions. Il s'agit d'une forme particulière car comme il s'agit d'investissement à risque, elle doit impérativement être soumise à certaines règles et législations. Elle nécessite souvent de la part des pays la mise en place d'une réglementation adaptée afin que les plateformes puissent la proposer. C'est pour cette raison qu'elle est aussi peu présente, pour l'instant, sur le marché et qu'elle est la dernière à s'être développée. Les plateformes d'équity permettent à la foule de devenir actionnaires de start-ups ou de PME innovantes.

Comme précisé par Bessière et Stéphanie (2014), cette opération, de manière générale, est plus complexe que les autres formes de crowdfunding en raison de la phase d'évaluation, nommée la due diligence. C'est une étape cruciale où la plateforme examine les perspectives de développement du projet et en fournit une évaluation détaillée. Belleflamme et Lambert (2014) précisent que l'équity crowdfunding est la forme la plus rentable si la plateforme parvient à réduire les incertitudes pour les investisseurs potentiels. Elle diffère des autres plateformes par la nature des compensations et des contributions proposées : les membres de la foule sont invités à directement fournir une somme d'argent et l'entrepreneur promet, en échange, une part des profits futurs. Ils attendent un vrai retour sur l'investissement et donc la place de la logique financière dans la prise de décision est centrale pour les investisseurs. Leurs réactions et leurs votes se positionnent en fonction du business model et de la capacité de l'entrepreneur à rendre son projet viable. Il convient mieux à des projets pour lequel l'entrepreneur a besoin d'un financement important.

L'efficacité d'un financement par equity crowdfunding implique que la plateforme ait une bonne connaissance du public auquel elle s'adresse. La réussite d'une plateforme dépend aussi en partie de la composition de cette foule. Bessière et Stéphanie (2014, p.138) précisent que « dans l'équity crowdfunding, la foule doit pouvoir porter un jugement, non seulement sur les aspects commerciaux d'un produit ou d'un service, mais aussi comprendre le business model de la start-up, évaluer son avantage concurrentiel et valider le prix proposé pour entrer dans le capital ».

L'équity permet de compléter les dispositifs traditionnels de financement existant en particulier dans les premières phases de développement. Il a des avantages comme des inconvénients ainsi que le soulignent Bessière et Stéphany dans leur ouvrage à travers le tableau ci-joint (2014, P.95).

	<i>Avantages</i>	<i>Inconvénients</i>
<i>Investisseurs</i>	<ul style="list-style-type: none"> -Accès aux opportunités d'investissements -Participation à une communauté -Implication dans un projet 	<ul style="list-style-type: none"> -Gestion du suivi -Organisation de la sortie du capital -Risque managérial -Risque d'affaires -Risque de perte en capital
<i>Entrepreneurs</i>	<ul style="list-style-type: none"> -Financement rapide, moins coûteux -Suivi de la communauté -Crowdsourcing 	<ul style="list-style-type: none"> -Nécessité de mettre en place un suivi en termes de communication -Perte de la propriété intellectuelle -Risque de contrefaçon

Outre un financement moins coûteux, l'équity crowdfunding permet aussi aux porteurs de projets d'avoir un « return » sur le projet. Les risques, par contre, ne sont pas négligeables tant pour les investisseurs (perte du capital investi, mauvaise gestion de l'entreprise, etc.) que pour l'entrepreneur qui en mettant son projet sur une plateforme prend le risque de se faire voler son idée. L'entrepreneur encourt moins de déconvenues qu'en contractant un emprunt à la banque car il est probable que si l'investissement espéré n'est pas atteint, cela peut signifier que les investisseurs ne croient pas en la viabilité du projet. L'entrepreneur n'aura donc pas dégagé d'importants moyens pour un projet qui n'aurait peut-être pas été couronné de succès.

2.3. Rôle de l'intermédiation financière

Le premier rôle du crowdfunding et des plateformes est celui de l'intermédiation financière. En effet, le porteur de projet fait appel à une plateforme de crowdfunding afin de trouver les fonds qui lui sont nécessaires plutôt que de s'adresser directement aux

investisseurs. Sa particularité par rapport aux autres financements est de récolter des petits montants auprès d'un grand nombre de contributeurs afin de financer un projet spécifique. Elle permet donc évidemment de récolter de l'argent mais aussi de se faire conseiller.

Belleflamme et al. (2015) précise que d'un côté se trouve les projets qui ont tous des caractéristiques différentes et de l'autre les investisseurs qui ont tous des préférences hétérogènes par rapport à ces projets. Les plateformes de crowdfunding se trouvent entre ces deux pôles du marché et leur développement a créé un marché récent qui n'existait pas. Elle a pour objectif de créer une relation entre ces deux acteurs et c'est son rôle principal.

Bessière et Stéphaney (2014) ont distingué deux enjeux majeurs dans le crowdfunding qui permet d'expliquer la réussite de ce type de financement :

- Le premier enjeu de cette industrie est celui de création de valeur. Il est plus que probable, que sans le lancement offert par les plateformes, la plupart des projets n'auraient jamais pu voir le jour. Toutefois les plateformes ont des besoins de rentabilité qui peut constituer un risque pour le domaine du crowdfunding. Un des rôles majeurs pour la plateforme est d'apporter de la fiabilité et de la confiance tant aux investisseurs qu'aux entrepreneurs. Cet enjeu est particulièrement indispensable pour l'equity crowdfunding puisqu'il implique une relation à long terme entre l'investisseur et l'entrepreneur.

- Le deuxième enjeu, mis en évidence par Bessière et Stéphaney (2014), concerne la foule. Celle-ci est la valeur ajoutée principale apportée par le crowdfunding. Il est dès lors important de bien comprendre ses motivations, ses comportements afin de les motiver à participer aux projets. En utilisant le crowdfunding, le porteur du projet décide de s'adresser à un large public plutôt qu'à un investisseur spécialisé. En intégrant une plateforme, le porteur de projet soumet à la validation de la foule sa vision du projet. Si la foule décide de participer au financement du projet, cela traduit qu'elle y croit suffisamment pour y investir une somme d'argent.

Belleflamme et al. (2015) précisent qu'une plateforme peut aussi créer une communauté qui rassemble des investisseurs et des entrepreneurs en ce sens que ceux-ci recrutent les futurs consommateurs de leurs produits tandis que les investisseurs auront choisi en quelque sorte le projet qui sera vendu «demain». Les plateformes ont donc un rôle

d'intermédiaire important qui met en relation les entrepreneurs et les investisseurs et ceux-ci peuvent prodiguer des conseils et, en même temps, suivre l'évolution du projet.

Pour Belleflamme, Lambert et Schwienbacher (2013), le crowdfunding ne doit pas nécessairement passer par une plateforme. Ils ont décidé de faire une étude en se penchant sur les cas où le crowdfunding ne passait pas par des plateformes structurées pour financer des projets. L'avantage de ces initiatives individuelles réside dans le fait que les entrepreneurs peuvent adapter le processus de financement selon leurs besoins spécifiques contrairement aux plateformes qui sont standardisées. Toutefois, nous ne nous attarderons pas à ce type de pratique vu que nous avons décidé de concentrer davantage notre mémoire sur les plateformes de crowdfunding.

2.4. L'importance de la recherche d'une plateforme adéquate pour l'entrepreneur

D'après le livre de Bessière et Stéphany (2014), chaque plateforme s'appuie sur un business model spécifique, tout en cherchant à se différencier par rapport aux autres. Les plateformes de crowdfunding doivent disposer des ressources nécessaires pour réaliser leurs missions (repérage des projets, analyse et sélection de ceux-ci, accompagnement des projets lors des phases de financement et de post-financement) mais aussi pour développer leur activité, communiquer, innover leur site internet, etc.

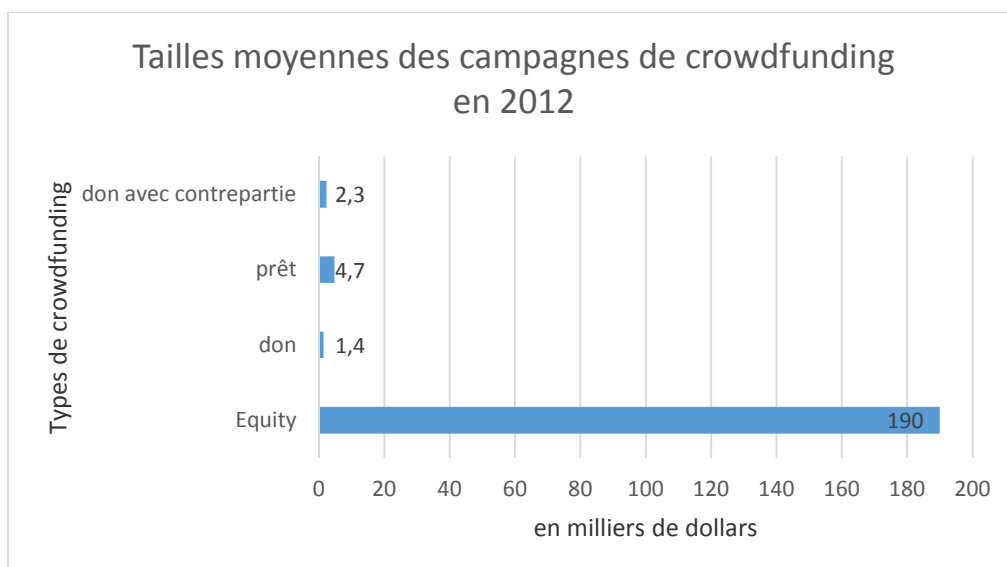
La réussite d'un projet dépend aussi du métier, des compétences et des ressources de la plateforme. Il est donc très important que le porteur de projet choisisse bien la plateforme qui lui convient. Les plateformes sont choisies selon leur notoriété, leur expérience, la taille de leur foule, les « success stories » qu'ils ont connues, la politique de financement développée et les coûts liés à la plateforme. Ce sont des données fondamentales car la plateforme peut ainsi apporter une logistique et des conseils. Le choix d'une plateforme par un entrepreneur est un signe important dans la stratégie d'un projet.

Souvent, les entrepreneurs, à la tête de jeunes entreprises en phases de démarrage (PME, TPE), se tourneront plutôt vers l'equity crowdfunding. Les projets humanitaires ou projets personnels s'adresseront souvent à des plateformes de dons tandis les projets culturels ou entrepreneuriaux se dirigeront vers les plateformes de reward-based et les particuliers ainsi que les PME s'orienteront davantage vers le prêt.

Parfois, un même entrepreneur va s'adresser à plusieurs plateformes. Par exemple, le financement d'un album va être plus simple sur une certaine plateforme alors que les montants nécessaires pour son développement commercial le seront sur une autre. Dans cette logique, le financement d'un album sera plutôt du reward-based où il sera facile de récompenser les investisseurs avec par exemple le CD de l'album ou des places de concerts. Le développement commercial sera plutôt financé sur de l'equity puisque les montants espérés sont plus importants avec des conseils adaptés. D'ailleurs, Belleflamme et al. (2014) le confirment, en général, les entrepreneurs préfèrent le don avec contrepartie quand le capital exigé est relativement faible et préfèrent l'equity crowdfunding s'il est plus important.

Belleflamme et al. (2015) ont analysé la taille moyenne des campagnes pour chaque modèle de crowdfunding. Ils remarquent ainsi que le volume des campagnes dépend fortement du modèle de crowdfunding choisi. En effet, en 2012, la taille moyenne des campagnes en equity est de 190.000 dollars, c'est-à-dire plus de 100 fois plus importante que la taille moyenne des campagnes en dons (1.400 dollars). Alors que les campagnes de prêts et de dons avec contrepartie sont plus ou moins similaires avec respectivement 4.700 dollars et 4.300 dollars récoltés. Il est donc logique qu'en fonction de l'argent dont nous avons besoin pour le financement d'un projet, nous choisissons une plateforme plutôt que l'autre.

Figure 9. Tailles moyennes des campagnes de crowdfunding dans le monde en 2012.
(Source : Massolution 2013)



Belleflamme et Lambert (2014) se sont posé la question de savoir s'il était préférable de mettre son projet sur une grande ou sur une petite plateforme. D'après Belleflamme et al. (2015), les entrepreneurs préfèrent les plateformes ayant un grand nombre de contributeurs afin d'augmenter leurs chances d'atteindre les objectifs prévus dans la campagne. Les entrepreneurs sont aussi intéressés par la mise en valeur du projet ; plus la foule d'investisseurs/consommateurs potentiels est grande, plus la mise en valeur du projet sera conséquente. S'adresser à une grande plateforme permet aussi de mesurer la popularité du projet à une plus large échelle. Les entrepreneurs auront aussi plus de visibilité et bénéficieront donc de davantage de médiatisation. Un autre élément positif est lié aux économies d'échelle en matière de marketing et de communication. Un dernier point peut jouer en faveur des grosses plateformes : celles-ci ont théoriquement plus d'expérience puisqu'elles ont un plus grand nombre de projets à gérer.

Par contre, inversement en passant par une grande plateforme, les entrepreneurs risquent de voir leur projet confronté à davantage de concurrence. Ils doivent donc parvenir à bien se différencier. Les grandes plateformes qui brassent énormément de projets n'arriveront peut-être pas à fournir à chacun un encadrement adéquat.

Les entrepreneurs ne sont pas seulement intéressés par le nombre potentiel des investisseurs à la levée de fonds mais ils peuvent l'être aussi par les caractéristiques et les identités de ces contributeurs. L'entrepreneur pourra identifier plus précisément les types d'investisseurs intéressés par son projet. Mais l'identité de ceux-ci pourra être une référence pour les contributeurs potentiels et lui servir en quelque sorte de carte de visite.

Le feedback et la qualité du suivi sont aussi des données qui peuvent guider l'entrepreneur dans le choix de telle ou telle plateforme. Il est primordial que celui-ci définisse bien l'ordre de ses priorités. C'est en fonction de celles-ci qu'il la choisira en connaissance de cause.

2.5. Cadre légal du crowdfunding et rôle de la FSMA

Jusqu'à présent, comme nous l'avons évoqué, il n'existe pas au niveau européen de mesures législatives spécifiques au crowdfunding et la situation est identique en Belgique. Néanmoins, dans notre pays, diverses législations et réglementation financières s'appliquent au crowdfunding et tout particulièrement à l'equity.

En Belgique, c'est la FSMA (l'autorité des services et marchés financiers) qui est chargée du respect de la législation en la matière et, à ce titre, de son application dans le secteur du crowdfunding. L'une de ses missions consiste à contrôler les produits financiers proposés aux consommateurs belges en veillant d'une part à la qualité des informations fournies et d'autre part, au respect de la réglementation en vigueur. Elle a comme rôle la surveillance des marchés financiers et le contrôle de l'information diffusée par les sociétés.¹⁶

Le secteur du crowdfunding est régi notamment par la loi du 16 juin 2006 (dont la « loi prospectus ») qui prévoit une procédure particulière afin de réglementer les offres publiques d'instruments de placements. En fonction de cette législation, jusqu'en 2014, les projets dépassant 100.000€ se trouvaient dans l'obligation de publier un prospectus financier. Celui-ci est un document descriptif avec toutes les informations nécessaires pour que l'investisseur prenne une décision réfléchie. Malheureusement, ce prospectus est coûteux et toutes les plateformes ne peuvent pas se le permettre. Pour certaines, cette limitation est très contraignante, pour d'autres elle l'est moins. Depuis le 17 mai 2014, date d'entrée en vigueur de la loi du 25 avril 2014 modificative de la loi du 16 juin 2006, cette règle a changé et a assoupli le cadre légal qui s'applique au crowdfunding. (FSMA, 2014 p.90)

Comme figurant dans la communication de la FSMA du 26/06/2014 : « Cette nouvelle dérogation signifie que l'offre publique de valeurs mobilières et de tous autres instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier ne requiert pas la publication d'un prospectus pour autant que les conditions suivantes soient remplies :

- 1) chaque investisseur peut donner suite à l'offre pour un maximum de 1.000 euros ;
- 2) le montant total de l'offre est inférieur à 300.000 euros ;
- 3) tous les documents se rapportant à l'offre mentionnent le montant total de celle-ci, ainsi que l'investissement maximal par investisseur. »¹⁷

Même si nous constatons un certain nombre d'avancées comme le relèvement du plafond maximal d'investissement et une réduction des charges administratives, cet amendement

¹⁶www.fsma.be

¹⁷ FSMA_2014_04 dd.26/06/2014

n'a pourtant pas convaincu tout le monde. Différents acteurs belges du secteur ont fait savoir leur déception quant à ce nouveau cadre légal : pour eux, ce plafond de 1.000€ par investisseur par projet (dont la levée de fonds est comprise entre 100.000€ et 300.000€) limite énormément la réussite de certains projets.¹⁸

Le rôle de la FSMA n'a pas les mêmes incidences sur les différentes plateformes de crowdfunding. En effet, les restrictions faites par la FSMA sont un frein pour la majorité des plateformes de prêt ou d'equity mais ne le sont pas en revanche pour les plateformes de don ou de reward-based (les avantages en nature fournis en contrepartie ne sont en effet pas concernés par ces règles). Après l'interview de Matthias Ricq, le « community manager » de Look&Fin (une plateforme de prêt), celui-ci confirme que pour lui les mesures entreprises par la FSMA ne sont pas réalistes par rapport au marché : elles sont bien trop limitatives, que ce soit au niveau du plafond ou de la somme pouvant être investie.

Néanmoins, pour Guillaume Desclée, co-fondateur de MyMicroInvest, la réglementation actuelle permet entre autres de protéger les différents acteurs du crowdfunding et d'éviter les fraudes possibles dans un secteur en plein boom. Sa société est parvenue à s'accommoder des règles en vigueur. Que ce soit avec un plafond fixé à 100.000€ ou maintenant à 300.000€, sa plateforme de crowdfunding a recours à un processus standardisé qui facilite l'émission du prospectus imposé par la FSMA et le rend donc moins coûteux. Même des structures avec peu de moyens pouvaient donc, par son entremise, prétendre lever des fonds supérieurs à 100.000€ ou 300.000€ aujourd'hui.

Même sans l'exigence de ce prospectus, les plateformes doivent donner bon nombre d'informations afin que les investisseurs puissent prendre la bonne décision.

2.6. Choix de la forme de crowdfunding

Tout d'abord, avant d'analyser le business model d'une certaine plateforme, il est indispensable de définir quel type de plateforme retiendra notre attention car elles sont très différentes l'une de l'autre et ne fonctionnent surtout pas de la même manière : leur business model, les types d'investisseurs ainsi que les motivations de ceux-ci comme celles des entrepreneurs varient. Après l'analyse des différents modèles, nous avons décidé de

¹⁸<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/legal-lamendement-belge-relatif-au-crowdfunding-ne-seduit-pas-le-milieu/>

porter notre choix sur l'équity crowdfunding car même si cette forme de crowdfunding n'est pas encore très répandue ni très utilisée, elle est en pleine essor et nous intéresse tout particulièrement en tant qu'étudiant en gestion. Nous pensons en effet que l'équity crowdfunding peut améliorer le financement des PME et des start-ups pour autant qu'il bénéficie d'un cadre légal adéquat, ce qui est en train de se mettre lentement en place en Belgique.

Que ce soit les PME ou les micro-entreprises, celles-ci sont en effet primordiales dans notre pays et les premières constituent la colonne vertébrale de notre économie. En effet, les PME représentent 68.9% de l'emploi privé et 99% des entreprises comme l'a encore rappelé récemment le Ministre fédéral en charge des PME, Willy Borsus.¹⁹ Il est donc très important que ces PME et start-ups trouvent une alternative de financement quand elles n'ont pas accès aux financements traditionnels. L'équity crowdfunding constitue, sans aucun doute, un de ces moyens alternatifs. Les propositions de Willy Borsus autant que le Plan Start-up mis sur pied par Alexandre De Croo, Ministre de l'Agenda Electronique, vont dans ce sens. La loi programme entrée en vigueur le 1^{er} juillet prévoit des incitants fiscaux et une série de mesures. Néanmoins, comme nous le verrons dans la section 4.5, la réalisation de ces mesures pose encore problème concrètement.²⁰

3. Caractéristique des plateformes d'équity

3.1. Quels sont les rôles de ces plateformes ?

Les rôles assumés par les plateformes sont tous fort différents en fonction des spécificités de celles-ci. Certaines proposent plus de services que d'autres, rémunérés ou non. Comme déjà dit, il est donc très important de choisir la plateforme qui répond aux exigences de l'entrepreneur.

D'après une enquête réalisée par Belleflamme et al. (2013), le besoin de financement est la première motivation exprimée par toutes les personnes interrogées, obtenir l'attention du public est pertinent dans 85% des cas et obtenir un feedback pour le produit et le service offerts l'est pour 60%. Beaucoup d'entrepreneurs combinent le crowdfunding avec

¹⁹http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_federal/Comment_le_gouvernement_va_aider_les_PME.9605584-3154.art

²⁰<http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/DigitaalDefFR4.pdf>

d'autres sources de financement comme leur fonds propres, ceux des amis ou famille, des business angels ou des subsides publics.

a) Rôle financier

Le premier rôle d'une plateforme est tout d'abord, comme nous l'avons souligné, financier. Comme le précisent Belleflamme et al. (2015), la fonction centrale des plateformes de crowdfunding est de réunir les ressources financières nécessaires. Dans le cas des plateformes d'investissement, le crowdfunding permet aux entrepreneurs disposant de fonds propres limités de lancer une campagne et d'obtenir des moyens qu'ils n'auraient pas pu obtenir des autres institutions financières traditionnelles. Les banques seront aussi plus disposées à octroyer des prêts à certains entrepreneurs en ayant constaté le succès que le projet rencontre sur la plateforme, ou encore à financer les autres projets du même entrepreneur.

b) Rôle d'intermédiaire

La plateforme a également un rôle d'intermédiaire. Nous l'avons vu plus en détails lors d'une section précédente. Les plateformes assistent les entrepreneurs dans la publication des campagnes et les collectes de fonds mais elles facilitent aussi l'interaction entre les entrepreneurs et la foule. Une plateforme peut aussi créer une communauté qui rassemble les investisseurs et les entrepreneurs.

c) Rôle de communication

La plateforme joue aussi un rôle important au niveau de la communication. Comme le soulignent Belleflamme et Lambert (2014), le crowdfunding n'intervient pas seulement sur la sphère financière ou légale de l'entreprise mais il affecte aussi les flux d'informations entre les entrepreneurs et les contributeurs. La plateforme peut coacher l'entreprise pour sa stratégie de communication et dans la construction de son identité vis-à-vis de l'extérieur (que doit-il mettre particulièrement en évidence, sur quels éléments doit-il insister, etc.). Elle permet aussi de générer d'autres fonds. Etre présent via une campagne sur une plateforme de crowdfunding contribue à profiter de sa notoriété afin que des investisseurs potentiels découvrent le projet. Via la plateforme, l'entrepreneur va faire connaître son projet au grand public avant de pouvoir le mettre sur le marché. La plateforme assure la communication auprès des « friends&family » mais aussi auprès des

tiers qui s'ils ne financent pas le projet, peuvent relayer l'information tels que les médias, les bloggeurs ou les partenaires comme vu précédemment.

d) Rôle de conseil

Bessière et Stéphany (2014) ont mis en évidence d'autres rôles joués par les plateformes à savoir les apports logistiques et les conseils. C'est-à-dire un accompagnement dans la présentation du projet, des conseils dans l'évaluation du prix des actions en equity. Les plateformes peuvent aussi lui amener des partenariats potentiels (avec des banques, etc.). Le porteur de projet cherche à valider le passage de l'idée à un projet économiquement viable et c'est là, en tant que conseillère, que la plateforme doit agir et pouvoir accompagner l'entrepreneur. Elle peut ainsi l'aider au niveau des études de marchés ou pour obtenir des feedbacks. Certaines plateformes peuvent aussi apporter des conseils pour aider le porteur de projet à choisir la bonne forme de crowdfunding. Il est très important de faire le bon choix comme nous l'avons expliqué précédemment et donc il est dans l'intérêt de toutes les parties que la plateforme apporte son expertise sur ce point. Il revient d'ailleurs également aux plateformes de guider les entrepreneurs afin qu'ils fassent un business plan cohérent.

e) Rôle de marketing

Certaines entreprises utilisent les plateformes comme un outil marketing afin d'améliorer leur image de marque. Un exemple, donné par Belleflamme et al. (2015), concerne le journal « Le Monde » et la Banque Postale en France qui ont formé un partenariat avec certaines plateformes en tant que mentors de projet. En effet, depuis 2012, La Banque Postale a créé un partenariat avec la plateforme KissKissBankBank. Selon cet accord, la Banque Postale choisit un ou deux projets par mois et complète la collecte de fonds à hauteur de 50%. Cela a plusieurs avantages dont l'image positive que donne la banque. Un autre exemple marquant est celui d'Intersport qui a créé sa propre plateforme avec « sponsorise.me », spécialisée dans les projets sportifs. Ces projets consistent en des aides financières pour une saison sportive, l'achat d'équipement, la création de produits nouveaux, etc. Cela permet d'améliorer l'image de marque d'Intersport mais celle-ci peut aussi mieux cerner sa clientèle. Quant aux clients, ils apprécieront de voir la marque se préoccuper de leur avis. Chacun des deux acteurs va donc bénéficier de cette interaction.

Sur cette base, le manager pourra réaliser des études de marché et créer une communauté d'ambassadeurs. Les consommateurs vont pouvoir induire le choix des produits qui seront mis sur le marché. Ce ne sont pas des exemples de plateformes d'équity mais nous pouvons très bien l'imaginer à l'avenir.

3.2. Comment la plateforme trouve-t-elle les projets ?

Il y a plusieurs manières pour une plateforme de trouver des projets quand ceux-ci ne viennent pas à elle. La majorité des projets et leurs promoteurs s'adressent généralement spontanément à elle mais il peut arriver que ça ne soit pas le cas et donc la plateforme doit essayer d'attirer les entrepreneurs.

La plateforme peut, comme Crowd'in ou MyMicroInvest, attirer de nouveaux projets via ses différents partenaires. Par exemple, cette dernière a développé un partenariat avec la banque BNP Paribas Fortis, comme nous le verrons plus loin dans ce mémoire. Celle-ci va conseiller à certain de ses clients potentiels au profil trop risqué de se tourner vers la plateforme de crowdfunding. Comme l'explique Joseph D'Ippolito, certaines plateformes organisent beaucoup de conférences afin de se faire connaître. Elles vont alors à la rencontre des entrepreneurs comme des investisseurs potentiels pour leur expliquer le fonctionnement du crowdfunding et les sensibiliser à ce secteur. Elles doivent démontrer qu'il s'agit d'une alternative de financement crédible, sérieuse et que le marché est sécurisé grâce aux différentes mesures réglementaires mises en place. Les risques sont certes présents mais ils sont relativement bien maîtrisés.

Certaines plateformes peuvent faire aussi ce qu'on appelle du « pro-active sourcing » comme c'est le cas de MyMicroInvest. La plateforme a des listes, des rankings de start-ups qui sont publiés dans certains magazines. Les responsables de la plateforme contactent ces entrepreneurs pour leur faire part de leur souhait de travailler avec elles. Les plateformes doivent aussi faire de plus en plus la promotion de leurs activités que ça soit sur internet à travers les réseaux sociaux mais aussi à la radio ou à la télévision. Leur meilleure publicité reste quand même les différents acteurs, entrepreneurs comme investisseurs, qui sont satisfaits de leur expérience sur la plateforme.

3.3. Quels sont les critères de sélection pour accepter un projet ?

Première condition : il est nécessaire que le projet soit bien construit, solide et cohérent. La fiabilité de l'entrepreneur et de l'équipe qui l'entoure est aussi très importante. L'impact sociétal du projet peut également être une condition requise par certaines plateformes comme le précisent Bessière et Stéphany (2014). L'originalité, la singularité de la démarche de même que la spécificité du projet présenté sont des arguments qui comptent dans la sélection et c'est particulièrement vrai en ce qui concerne l'equity crowdfunding, notamment dans le secteur des start-ups.

Certaines plateformes exigent que les projets soient déjà sur les rails alors que d'autres acceptent de les accompagner dès la conception. Certaines posent aussi comme condition que le porteur de projet ait d'autres moyens de financement complémentaire au crowdfunding. Le projet doit évidemment avoir un fort potentiel de développement et l'équipe doit être fiable mais aussi dynamique. Certaines plateformes, comme MyMicroInvest, imposent des planchers d'investissement minimum de 50.000€.

Les entrepreneurs croient aussi dans « le pouvoir et la sagesse de la foule » (Surowiecki, 2004). Ils savent aussi que l'efficacité de la foule dans la sélection des projets augmente avec l'hétérogénéité du public. En effet, plus le public est diversifié, plus il est à même de représenter de larges échantillons de la population. Son appui à un projet est donc un bon indicateur de la popularité que le projet pourrait rencontrer en termes de financement.

Mais la foule est-elle plus à même de repérer les projets viables et valables que les business angels ou les investisseurs professionnels ? La question est controversée comme l'ont remarqué Giudici et al. (2012). Il est préférable dès lors d'inclure des investisseurs professionnels dans la foule du crowdfunding pour avoir un avis complémentaire. D'ailleurs certaines plateformes veulent d'abord qu'un business angel ait approuvé le projet avant de le mettre sur la plateforme.

Dans la majorité des plateformes, il faut donc plus qu'une idée sur un bout de papier. En effet, il est nécessaire d'avoir déjà un plan financier, il faut un projet où apparaissent clairement la destination des sommes récoltées et le suivi qui sera donné aux investissements. Il est indispensable de convaincre les investisseurs potentiels du bien-fondé du projet et de sa viabilité. Certaines plateformes peuvent d'ailleurs aider

l'entrepreneur à réaliser un business plan cohérent. Elles peuvent aussi le rediriger vers certains partenaires qui peuvent l'assister dans une série de démarches plus administratives ou logistiques.

Pour une plateforme comme MyMicroInvest, il est nécessaire que l'information à propos du projet soit complète afin de bien faire comprendre tous les tenants et aboutissants. L'entrepreneur doit proposer une vidéo de présentation du projet, une ébauche du business plan, joindre le C.V des différents membres de l'équipe, détailler la future utilisation des fonds récoltés mais aussi le retour sur l'investissement qui se fera via les dividendes futurs. Toutes ces données seront communiquées aux membres et ce sont eux qui valideront la sélection du projet. Ce sont donc les membres de la plateforme qui décident si un projet mérite d'être sur la plateforme ou non. Il y a un gros travail offline en Belgique. Tous les projets sélectionnés devraient en théorie atteindre leur objectif de financement car ceux qui sont retenus sont, en principe, solides et cohérents mais ce n'est malheureusement pas toujours le cas.

3.4. Comment fonctionnent ces plateformes ?

Avant d'analyser les différentes étapes de fonctionnement, Manthé (2014) a dégagé deux types de modèles organisationnels:

- Tout d'abord, il y a le modèle « historique » comme WiSeed (une plateforme française d'equity) qui est le premier à s'être développé. La plateforme organise la sélection des projets mais aussi d'autres étapes de financement. Elle s'inscrit réellement comme une alternative aux autres modes de financement traditionnel.
- Ensuite, il existe le modèle de « triangulation ». Ce modèle incorpore dans son fonctionnement d'autres acteurs du seed capital (= première phase du financement de la création d'entreprise, fonds versés pour la recherche avant la phase de création). Par exemple, un ou plusieurs business angels doivent déjà avoir investi dans le projet pour que la plateforme puisse le proposer.

D'après le livre de Bessière et Stéphanie (2014), trois notions sont essentielles au financement par la foule : l'appel ouvert, l'implication de la foule et l'importance des

réseaux sociaux. Plusieurs étapes ont été mises en avant par ces auteurs pour expliquer le fonctionnement des plateformes d'equity de manière générale:

- a) Sélection et lancement des projets par la plateforme :** afin de voir la compatibilité du projet avec les valeurs de celle-ci. Ce processus varie évidemment selon les plateformes car les critères de sélection sont différents comme nous l'avons expliqué de manière précise dans la section précédente.

Une opération d'equity est plus complexe que les autres formes de crowdfunding, surtout en raison de la phase d'évaluation des actions qui seront mises en vente. Certaines plateformes s'entourent donc d'un comité de sélection composé de membres spécialisés dans le financement de start-ups, de l'innovation et de l'entrepreneuriat. Ces membres donnent un avis sur le projet avant la mise en place de la due diligence. Comme vu précédemment, cette étape de la due diligence est une étape cruciale au cours de laquelle la plateforme examine en détail les perspectives du projet et l'évalue ainsi que le risque lié à l'investissement. Elle est particulièrement importante en equity car dans ce type de crowdfunding, les investisseurs attendent impérativement un retour financier.

- b) Une étape de financement et d'échange entre la plateforme et l'entrepreneur.** La durée de la phase de financement varie en fonction des plateformes et des projets mais elle est généralement de 60 jours en moyenne. L'entrepreneur doit à ce moment faire de la pub et entreprendre un gros travail de communication auprès de ses amis et famille au départ puis auprès de la foule qui s'accroît au fur et à mesure. D'après Bessière et Stéphany (2014), cette étape doit se caractériser par la transparence du processus, avec la traçabilité de l'affectation tout au long du développement du projet.

- c) Au terme de la durée de la campagne de financement,** si le financement espéré est atteint, voire dépassé, les fonds sont alors versés à l'entrepreneur sous le principe du « All-or-Nothing », comme vu précédemment, et si le montant espéré n'est pas atteint, alors la plateforme rend leurs fonds aux investisseurs. Cette règle du « All-or-Nothing » est généralement utilisée par la majorité des plateformes mais il y a une deuxième démarche qui consiste à verser le montant des fonds levés à

l'entrepreneur même si le montant espéré n'est pas atteint, le « Keep-it-All ». Selon Massolution (2013), plus de 50% des plateformes utilisent le système du « All-or-Nothing ». Certaines plateformes autorisent un financement supérieur au montant visé jusqu'à la fin du délai de financement alors que dans d'autres, aucun financement ne peut être versé après avoir atteint l'objectif initial. Ce système permet de protéger les investisseurs et d'encourager les projets à mettre un objectif financier réaliste qui correspond à la somme d'argent dont ils ont besoin pour réaliser leur projet. La plateforme n'est pas responsable en cas de non-respect des promesses faites par l'entrepreneur. L'absence de versement de dividendes par l'entrepreneur peut jouer négativement sur la notoriété de la plateforme.

Si le projet aboutit, il y a ensuite la phase de gestion de la participation. Bessière et Stéphany (2014) distinguent deux modèles différents. Le premier fonctionne selon le mode d'une holding, c'est-à-dire que les participations sont rassemblées dans une holding généralement gérée par la plateforme. Cette holding va organiser la sortie du capital mais elle s'occupe aussi de l'accompagnement du projet (avec une participation au conseil d'administration et avec un droit de vote). Dans le deuxième modèle, il n'existe pas vraiment de structure organisée. On parle alors de gestion en « club », chaque actionnaire gère sa participation sans que la plateforme n'intervienne. En equity, l'accompagnement des projets est primordial et aussi important que la levée de fonds. Chaque plateforme met l'accent sur un service innovant ou spécifique pour se différencier des autres acteurs. Souvent, les plateformes consacrent un espace pour que l'entreprise puisse communiquer et être transparente vis-à-vis de la communauté des actionnaires et ceux-ci pourront aussi participer au développement de l'activité. Certaines plateformes imposent aussi un suivi réalisé par un cabinet de conseil.

3.5. Quels sont les porteurs de projets recherchés ?

Suite à nos recherches, nous avons pu distinguer plusieurs types de porteurs de projets que l'on retrouve fréquemment. Cela peut aussi bien être des créateurs de start-ups en pleine phase d'amorçage et qui n'ont pas encore lancé leur projet. Cela peut aussi être des entreprises qui ont déjà lancé leurs activités mais qui veulent les développer. Certaines plateformes visent à financer des start-ups ou PME innovantes, quel que soit leur secteur

d'activité et leur chiffre d'affaire. Mais il existe souvent des minimums de financement recherchés.

3.6. Quels sont les types d'investisseurs ?

Dans le cas de l'equity, la motivation principale des investisseurs est, nous l'avons déjà dit, la rémunération. Mais nous savons que les motivations des investisseurs à participer à une campagne peuvent éventuellement être différentes. Nous distinguons quatre types d'investisseurs majeurs et leur importance est variable d'une plateforme à l'autre.

a) Les « 3F » (« Friends, family and fools »)

Nous les avons déjà évoqués précédemment dans ce mémoire mais nous allons nous y attarder un peu car ce sont les investisseurs les plus importants même si en equity, cette donnée a sans doute un peu moins d'importance que dans les autres types de plateformes. Les premiers financeurs sont dans la majorité des cas, les « friends and family » (F&F). Souvent ceux-ci rejoignent la plateforme pour financer un entrepreneur en particulier. Agrawal et al. (2011) ont mis en évidence trois caractéristiques des F&F: 1) le F&F investit dans l'entrepreneuriat local avant d'investir dans un autre. 2) L'investissement des F&F pour le projet de l'entrepreneur local constitue souvent leur plus gros investissement. 3) Les F&F n'investissent pas souvent chez plus de trois entrepreneurs différents.

Les F&F financent le projet même s'ils ne sont pas toujours intéressés par le produit ou le service fournis. Ils tendent à investir assez tôt dans le cycle de financement alors que les autres investisseurs vont plutôt investir à la fin. Ils ne vont pas représenter la même proportion d'une plateforme à l'autre. En effet, dans l'equity, Les F&F ne représentent que 15 à 20% du montant à lever alors que cette proportion sera de 30 à 40% pour les campagnes de reward-based. Mais cela dépend évidemment de beaucoup de facteurs tels que la taille des F&F ainsi que de leurs revenus. Ensuite vient le 3^{ième} « F » qui représente les « fools » ; ce sont des jeunes cadres qui ont un diplôme universitaire, qui veulent s'impliquer dans l'investissement des start-ups pour des raisons de diversification de leur portefeuille mais aussi pour des raisons philosophiques nous explique Guillaume Desclée. Ces « 3F » représentent environ 30% du montant recherché mais 80% des investisseurs. Ils représentent donc un grand nombre de personnes mais moins en termes d'investissement.

La jauge de financement est très importante dans une campagne de crowdfunding. D'ailleurs, il est possible de proposer un super projet mais si la jauge de financement est à zéro, personne ne sera motivé à investir dans le projet. C'est pour cette raison que les « 3F » sont primordiaux, ils seront les premiers à investir. Les décisions des autres investisseurs peuvent être influencées par ces 3F. Il n'y aura jamais ou très peu d'investisseurs professionnels sur une plateforme de dons avec contrepartie alors qu'ils peuvent être très présents sur certaines plateformes d'equity.

b) « Venture Capitalist » (=investisseur en capital à risque)

Le venture capitalist investit l'argent d'autres personnes via un fonds. C'est un professionnel de l'investissement, il n'est intéressé que par l'aspect financier et souhaite un gros retour sur l'investissement. Chez MyMicroInvest, le crowd se retrouve systématiquement aux côtés d'un venture capitalist (ou d'un business angel) qui apportera l'essentiel de la mise. Ils peuvent, par exemple, investir dans des sociétés 100.000€ sans aucun problème. Ce type d'investisseurs n'est présent que sur les plateformes d'equity.

c) Investisseur privé

Celui-ci fait aussi partie de la foule mais n'a pas les mêmes motivations que les « 3F ». Il n'est pas un proche de l'entrepreneur mais il a deux raisons principales pour investir sur une plateforme d'equity : l'intérêt financier avec son rendement (fiscalité, recherche de placements financiers) et la volonté de s'impliquer, d'accompagner un projet pour lequel l'investisseur privé éprouve un intérêt. Exemple, il pourra financer la recherche d'un médicament ou d'un traitement pour une maladie dont un proche a été atteint. Ce type d'investisseur peut investir des montants conséquents en mettant de 5.000 à 15.000€.

d) « Business angel »

Les plateformes d'equity ont des investisseurs différents de ceux présents sur les autres plateformes de crowdfunding. Nous trouvons ainsi notamment ceux qu'on appelle « les business angels ». Ils peuvent injecter des montants qu'aucun particulier de la foule ne pourrait apporter. D'après Bessière et Stéphanie (2014, p.52), nous pouvons définir le Business Angel comme « une personne physique qui investit une partie de son patrimoine directement dans une entreprise souvent en phase d'amorçage. Elle met souvent à la disposition de l'entreprise ses compétences, son expérience et son réseau personnel ». Ce

sont fréquemment des cadres dirigeants ou d'anciens entrepreneurs. D'après Rédis et Certhoux (2013), les business angels se voient eux-mêmes plutôt comme des co-entrepreneurs que comme des investisseurs. Ils ont aussi un degré d'aversion au risque plus faible que les autres investisseurs, c'est d'ailleurs pour cette raison qu'il leur arrive souvent de faire des financements au tout début du projet. Leur investissement va au-delà du simple financement, ils témoignent souvent d'un intérêt pour le projet choisi contrairement aux ventures capitalists.

Les plateformes doivent faire face aux conflits d'intérêt qui peuvent exister entre ces différents investisseurs, qui ont rarement les mêmes motivations d'investissement. Selon Schwienbacher et Laralde (2010), il y a deux manières d'investir via le crowdfunding. Tout d'abord de manière passive : l'investisseur ne cherche pas à s'engager dans le projet et l'objectif est purement basé sur la rémunération. La deuxième manière est active, le contributeur souhaite véritablement s'investir et accompagner le projet via par exemple le crowdsourcing. Cette deuxième approche concerne surtout l'equity où il existe de vraies relations entre les investisseurs et les entrepreneurs. Les différentes personnes interviewées insistent beaucoup sur l'importance de cette deuxième approche en précisant que le crowdfunding est encore plus intéressant à partir de cette étape-là.

3.7. Quels sont les facteurs clés pour la réussite d'une plateforme

A l'image de n'importe quelle entreprise, une plateforme de crowdfunding doit mobiliser des ressources pour développer et pérenniser son activité. Le business model de la plateforme est primordial dans la réussite future. Comme décrit par Bessière et Stéphanie (2014), elle doit gérer plusieurs facteurs différents dont les plus importants sont les partenaires clés, les propositions de valeurs, la structure de coûts et de revenus ainsi que leurs relations avec les clients. Il est évident que la réussite d'une plateforme d'equity crowdfunding dépend de la réussite de ses projets. Comme nous l'avons vu précédemment, de nouvelles plateformes sont créées tous les ans depuis le début en 2005 mais cette tendance diminue et il est de plus en plus difficile pour les plateformes de se différencier. Chaque plateforme a besoin d'un certain volume d'activité pour parvenir à son seuil de rentabilité et c'est d'ailleurs pour cette raison que des plateformes ont des difficultés à tenir plus de trois ans.

Une plateforme nécessite un ensemble de partenariat afin de réaliser ses missions. Le choix de ceux-ci est donc primordial que ce soit au niveau du fonctionnement ou de la gestion comme nous le verrons ultérieurement dans ce mémoire.

Les différents coûts liés au développement de la plateforme, aux transactions bancaires sécurisées ou au fonctionnement doivent être réduits au minimum afin d'assurer la pérennité de la plateforme. Sur le long terme, l'intérêt des plateformes est de promouvoir des règles de fonctionnement transparentes, qui vont en général au-delà du minimum légal. (Exemple : en equity crowdfunding où les plateformes mettent en place une due diligence avant de proposer un investissement). La transparence est aussi importante afin d'éviter l'asymétrie de l'information qui ne fait que fragiliser la relation entre les deux acteurs principaux. Nous nous étendrons davantage sur ce risque potentiel lorsque nous aborderons la partie spécifique consacrée aux risques.

Selon mes interlocuteurs, il vaut toujours mieux fixer un objectif de financement plus faible et le dépasser que de le placer trop haut et de ne pas l'atteindre car les contributeurs sont plus motivés à participer au financement si le seuil est bas.

Un facteur très important de succès dans une campagne de financement est la première étape de financement par les « 3F » vus précédemment. Ils permettent d'élever la jauge de financement dès le début de la campagne et ont un effet d'« entrainement » sur les autres investisseurs. Ward et Ramachandran (2010) estiment que la réussite d'une campagne de crowdfunding est liée à l'influence des autres. En effet, les investisseurs sont influencés par le succès ou l'échec des projets connexes. Donc il est évident que si une plateforme a connu certains échecs cuisants, les entrepreneurs comme les investisseurs ne feront pas confiance à cette plateforme. Le choix des investisseurs dans certains projets est aussi dû aux choix opérés des autres investisseurs et peut influencer leur décision d'investissement.

En plus des « 3F », une caractéristique importante d'une campagne de crowdfunding réussie est la communication et la médiatisation qui est faite autour du projet. Les entrepreneurs doivent partager leurs projets avec des personnes qui, même si elles ne sont pas des investisseurs potentiels, pourront relayer l'information : il s'agit des médias, de blogs ou de certains partenaires. Les campagnes doivent s'axer sur une communication très

massive au début et de plus en plus personnalisée au fur et à mesure que le délai se réduit afin de toucher des investisseurs différents.

Le succès d'un projet lancé par un entrepreneur dépend, bien sûr, de la qualité de la campagne et de celle de son projet. Il est aussi important d'analyser la faisabilité du projet. La plateforme doit donc fournir toutes les informations sur le projet afin que l'on puisse l'analyser au mieux. Plus la page de l'entrepreneur est riche en contenu avec vidéos, bibliographie, photos, explications, plus l'initiative donnera envie d'être soutenue. Mais la qualité du projet est parfois difficile à évaluer vu de l'extérieur. Les investisseurs s'appuient aussi sur des « signaux de qualité ». Belleflamme et al. (2015) ont précisé que les réseaux sociaux pouvaient avoir un rôle important avec « le buzz », c'est une manière très rapide de faire connaître le projet dans lequel on a investi et de motiver ses amis à faire de même. Selon Mollick (2014), le nombre de connexion Facebook d'un entrepreneur est un bon prédicteur de la réussite d'un projet. Lin and Viswanathan (2014) montrent au cours d'une enquête qu'au plus l'entrepreneur a des amis sur les réseaux sociaux, au plus la probabilité est haute que son projet reçoive les financements espérés. Autre exemple donné par Belleflamme et al. (2015), si une plateforme a accès aux données du réseau LinkedIn, elle pourra être en mesure de présenter les taux de succès de ses contacts qui ont déjà lancé un projet. Si le taux de réussite moyen est supérieur à la moyenne, cela peut donner confiance aux investisseurs. La plateforme fournit aussi des informations à propos de l'entrepreneur à tous les investisseurs potentiels. Un système de recommandations personnalisées est aussi un moyen d'inciter à plus d'investissements.

Nous avons déjà abordé l'importance des « success stories » et elle se confirme car elles permettent à une plateforme d'acquérir une notoriété et une expérience qui sera relayée par les médias, les blogs ou encore les réseaux sociaux.

3.8. Les rémunérations des plateformes- exemples

Belleflamme et al. (2015) ont analysé la structure des tarifs pratiqués par les plateformes et ont déduit qu'en général, les plateformes ont trois sources de revenus.

- a) Les plateformes reçoivent un intérêt sur l'argent qui est récolté lors de la campagne. Les investisseurs qui participent à celle-ci transfèrent l'argent à la plateforme qui le gère durant la durée de la campagne. Cette somme ne sera versée à l'entrepreneur

qu'en cas de réussite. En cas d'échec, elle sera restituée aux investisseurs. Mais en attendant, la plateforme aura perçu les intérêts sur ce financement. La rétribution de la plateforme est dans ce cas indépendante de la réussite de cette campagne.

- b) Certaines plateformes demandent déjà aux entrepreneurs une rétribution pour l'ouverture du dossier et offrent des services additionnels qu'elles facturent. En particulier, il s'agit notamment des frais occasionnés pour la gestion des paiements. En ce qui concerne les services offerts, il peut s'agir des frais de réalisation de vidéos ou de graphisme. Dans ce cas, il arrive qu'elles sous-traitent mais elles touchent alors une commission sur ces services. Si les entrepreneurs ont besoin d'aides logistiques ou administratives supplémentaires, celles-ci ne se font pas sans contribution, autant d'ajouts qui viennent grossir les revenus des plateformes comme le précise Joseph D'Ippolito.
- c) Beaucoup de plateformes de crowdfunding facturent des frais de transaction ou commissions. Cela consiste souvent en un pourcentage du montant des sommes levées pendant la campagne. Ce pourcentage peut être conditionné au fait que la campagne soit une réussite.

Pour illustrer les combinaisons de ces différentes sources de revenus, Belleflamme et al. (2015) ont pris l'exemple de la structure Particeep qui est une plateforme française d'équité créée en 2013. Ses revenus incluent : (i) 3% prélevés sur la somme investie ; (ii) 1% pour la prise en charge du paiement en investissant dans un groupe privé via Particeep ; (iii) une taxe de transaction de 299 euros pour l'entrepreneur en validant l'investissement. Sur la plupart des plateformes, les entrepreneurs n'ont pas le choix quant au type de tarification appliquée.

Encore une fois, les commissions demandées par les plateformes sont toutes différentes mais nous pouvons donner quelques autres exemples. Certaines plateformes françaises présentées par Bessière et Stéphany (2014) prennent un pourcentage sur les fonds levés entre 5 à 12% si le projet est réussi. Comme nous l'avons vu, certaines plateformes facturent aussi certains frais dès qu'un dossier est créé. Il consiste à prendre en charge l'accompagnement et le suivi du projet, de sa sélection jusqu'à la levée de fonds. Ce montant varie d'une plateforme à l'autre et surtout en fonction de l'accompagnement

proposé. Pour Anaxago, une plateforme d'équity française, la commission est un pourcentage des fonds levés (5%) auquel s'ajoute le prélèvement des frais liés au référencement et au montage du dossier (1500 € HT) et des frais de « closing » (3500 €). Selon le rapport de crowdsourcing LLC (2012), la moyenne des frais facturés au porteur de projet est de 7% de commission. La commission est classiquement calculée sur les fonds totaux collectés ou basée sur l'objectif de financement atteint.

MyMicroInvest a des sources de revenus différentes des autres plateformes d'équity comme nous l'a expliqué Guillaume Desclée lors de l'interview qu'il nous a accordée. En effet, elle gère en même temps que la plateforme, un fond d'investissement (Inventures S.A.) qu'elle a mis sur pied. Sa première source de revenus provient de ce fonds d'investissement avec 15 millions sous gestion sur lequel elle touche 2% de commission. Ces revenus lui permettent déjà d'avoir un revenu annuel de 100.000€. Il y a aussi des revenus supplémentaires variables comme la consultance. Par ailleurs, la plateforme perçoit 2% par an sur les montants investis pendant six ans, c'est donc basé sur le même modèle que le fond d'investissement.

Pour l'instant, comme reporté par Belleflamme et Lambert (2014), la plupart des plateformes facturent leur intervention uniquement à l'entrepreneur et pas aux investisseurs. Si les plateformes diminuaient les tarifs du côté des entrepreneurs et l'augmentaient à charge des contributeurs, elles n'auraient sûrement pas les mêmes bénéfices. En effet, les investisseurs pourraient être dissuadés de participer à une campagne vu les frais exigés par la plateforme. Il est possible que d'ici quelques années, ce genre de commissions soient mises en place. Mais vu qu'on en est aux débuts du crowdfunding et que le marché est restreint, aucune plateforme ne veut se priver ni de projets, ni d'investisseurs potentiels comme le précise Reisinger (2014). Les plateformes veulent proposer des campagnes les plus larges et variées possible et c'est aussi pour cette raison que la majorité d'entre elles ont d'ailleurs choisi de proposer plusieurs formes de crowdfunding au lieu de se limiter à une seule. Il est donc possible qu'une fois le marché consolidé, les plateformes changent leurs stratégies au niveau de leur tarification.

3.9. Les risques liés à une opération de crowdfunding sur les plateformes

Afin de réussir la gestion d'une plateforme, celle-ci doit réduire au maximum les différents risques possibles. Plus les risques seront minimes, plus les investisseurs et les entrepreneurs auront confiance dans la gestion de la plateforme et seront susceptibles d'y faire appel.

En Belgique, la FSMA- en veillant au contrôle des plateformes de crowdfunding et en appliquant la réglementation très stricte en la matière- tente de réduire au maximum ces risques qui sont plus présents dans le secteur de l'équity. Cela tient au fait qu'il s'agit de prise de participation à du capital et à l'importance des fonds récoltés.

Après la lecture de plusieurs articles, nous avons relevé plusieurs risques liés aux plateformes et au crowdfunding en général. Nous allons en faire un rapide compte-rendu. Tout d'abord, Bessière et Stephany (2014) ont mis en avant trois types de risques dans une opération de crowdfunding. Mais ce ne sont pas les seuls risques présents comme nous allons nous le constater :

- a) Le premier risque est lié à la **gestion technique des plateformes** ou aux **risques de cyberattaques**. Les plateformes de crowdfunding le savent, en étant sur internet, les premiers risques auxquels il faut prêter attention sont ceux liés à la cybersécurité. Ils peuvent remettre en cause tout le fonctionnement des plateformes et l'intégrité des transactions et des échanges réalisés.
- b) Le deuxième risque est celui de **la fraude**. Généralement, c'est celui qui est le plus difficile à détecter dans un financement de crowdfunding. Il peut arriver que l'argent apporté par les investisseurs ne soit pas utilisé pour les objectifs évoqués par l'entrepreneur. De Buysere et al. (2012) soulignent que les situations de fraude relèvent de plusieurs causes dont le blanchiment d'argent, la manipulation d'informations privées, le défaut d'identité, etc.
- c) Le risque suivant est lié à l'**exploitation des plateformes**. Une cessation d'activité est possible et ce n'est pas négligeable compte tenu des difficultés des plateformes à réaliser le chiffre d'affaires nécessaire pour atteindre leur seuil de rentabilité. Vu

la concurrence qui est de plus en plus rude, ce dernier n'est pas facile à atteindre mais c'est aussi dû à leurs charges fixes très élevées.

- d) Ensuite, il y a le **risque lié à l'asymétrie d'informations** comme l'expliquent Belleflamme et Lambert (2014). En effet, les informations cachées (par exemple la qualité du projet qui est un événement exogène) ou les agissements cachés (par exemple c'est l'entrepreneur qui a le contrôle de la réalisation du projet) influencent les relations entre les deux acteurs avant comme après le financement. En amont car les contributeurs peuvent manquer d'informations nécessaires pour évaluer correctement le projet et ses chances de succès. Ce sont donc des informations cachées. En aval car un problème de confiance apparaît quand les investisseurs ne peuvent pas contrôler la façon dont les entrepreneurs utilisent le financement collecté et les efforts fournis par ceux-ci afin de tenir leurs promesses. Dans ce cas-là aussi, nous parlons d'informations cachées.
- e) D'après Belleflamme et al. (2014), **l'incertitude quant à la qualité du produit** est un problème à résoudre pour rassurer davantage les investisseurs et ainsi leur permettre d'avoir confiance dans le crowdfunding. C'est entre autres pour cette raison que les plateformes mettent à disposition une série de documents les plus complets possible qu'ils ont eu le soin d'élaborer avec l'entrepreneur.
- f) Bessière et Stéphany (2014) parlent eux **de risques liés au projet** (risque économique et risque technologique) et **de risque managérial** lié au porteur de projet si par exemple l'entrepreneur n'a pas les compétences pour mener à bien le projet ou s'il est trop optimiste sur les perspectives du projet (il peut le faire volontairement pour réussir à avoir le financement espéré). Pour résoudre ces problèmes, il existe l'étape de la due diligence, sans oublier le fameux prospectus imposé par la loi et la FSMA. Grâce aux informations récoltées, les investisseurs peuvent connaître le potentiel de développement du projet et la rentabilité attendue de l'investissement. En equity, des conflits peuvent éclore à cause des compromis difficiles à trouver entre les différents acteurs.

- g) Un dernier risque pour les plateformes mais aussi pour les investisseurs selon Belleflamme (2015) est que **l'entrepreneur utilise les fonds récoltés avant que la campagne soit définitivement réussie.**

Pour éviter ou en tout cas limiter les cas tel de fraude, la plateforme doit avoir un système de surveillance adéquat. Dans la plupart des cas, les plateformes prennent le contrôle de la transaction financière afin d'empêcher les entrepreneurs d'utiliser les fonds récoltés avant que la campagne soit aboutie. Certaines prévoient aussi le versement de l'argent sur un compte-tiers.

Afin de réduire l'asymétrie de l'information, la plateforme peut demander aux entrepreneurs de donner davantage d'informations quand le projet semble ou est jugé plus risqué. Comme le précisent, Agrawal et al (2013) précisent que la plupart des plateformes ont mis en place le « All-or-Nothing » c'est-à-dire que les entrepreneurs ne reçoivent les fonds de la campagne de crowdfunding que lorsque le total des contributions atteint ou dépasse le seuil visé en un certain laps de temps. Cette mesure rassure aussi les investisseurs car ils ne fourniront des fonds que pour des projets qui seront réellement créés et pour lesquels leurs investissements seront utilisés comme prévu par l'entrepreneur.

Belleflamme et Lambert (2014) ont mis en évidence une stratégie afin de rassurer les investisseurs quant au risque que ceux-ci encourent. En effet, adjoindre à la foule un investisseur professionnel comme c'est le cas par exemple pour MyMicroInvest. Ceci permet de rassurer l'investisseur privé car ces investisseurs professionnels ont de l'expérience et savent quand un projet est fiable et qu'il a une grande probabilité de réussir.

Un autre moyen pour les plateformes de rassurer leurs investisseurs potentiels, selon Belleflamme et Lambert (2014), est de se comporter comme des intermédiaires de confiance. Elles doivent justifier cette confiance en jouant sur leur « bonne » réputation et en certifiant la qualité et la fiabilité des projets qu'elles proposent sur leurs plateformes.

L'exemple de MyMicroInvest en est la preuve avec un code éthique publié sur son site mettant en évidence les valeurs de la plateforme et les obligations ou règles que les

entrepreneurs doivent respecter.²¹ Elle déclare en effet préférer clairement la qualité à la quantité. Afin de supprimer au maximum l'asymétrie de l'information, les plateformes créent des dossiers complets sur l'entrepreneur et sur le projet. La plateforme se doit d'être un intermédiaire le plus objectif possible puisque les investisseurs ne connaissent le projet qu'à travers la plateforme.

3.10. Exemples de différentes plateformes d'equity crowdfunding

3.10.1. La plateforme MyMicroInvest

MyMicroInvest, une plateforme belge de financement participatif, a été lancée en septembre 2012. Depuis sa création, elle a attiré plus de 29.300 membres et a permis d'investir plus de 9,8 millions d'euros dans la création de start-up innovantes.

Le premier projet financé a été 2houses qui a réussi à lever 687.000€ en 37 jours en octobre 2012. Ensuite, en février 2013, MMI (MyMicroInvest) a remporté l' « accenture innovation awards » catégorie service financier où il a gagné le prix du public. Les awards ont été créés pour soutenir le secteur financier dans sa recherche d'innovation dans le domaine du service à la clientèle. Il y a eu aussi l'entreprise Domobios qui a levé 401.000€ en 21 jours.²²

L'idée de créer MyMicroInvest est venue de Guillaume Desclée qui s'occupe aujourd'hui de la communication et du marketing chez MMI. Il a rencontré José Zurstrassen et Olivier de Duve dont les métiers respectifs étaient la levée de fonds pour start-ups et pour PME. Ils ont ensuite associé leurs compétences afin de créer la plateforme sous la forme telle qu'on la connaît aujourd'hui. En juillet 2011, les statuts de la société étaient déposés, ils sont rentrés dans son capital de manière conséquente à partir de janvier 2012. C'est en septembre 2012 que la première opération de transaction a été lancée suivie de 4 projets en 2013 et 16 en 2014. Pour l'instant, les chiffres ont plus que doublé chaque année. Mais la grande particularité de MyMicroInvest c'est l'existence d'un fonds d'investissement à côté de la plateforme que tout le monde connaît. Ce fonds a été constitué principalement grâce à l'apport de Zurstrassen et de Duve. Appelé Inventures, il représente environ 15 millions d'€ d'investissement et fonctionne comme un fonds classique si ce n'est qu'il vient en complément des fonds apportés par la foule via la plateforme de crowdfunding.

²¹<https://www.mymicroinvest.com/fr/ethics>

²²<http://mymicroinvest.com/fr/about>

Guillaume Desclée nous a expliqué le fonctionnement de la plateforme au cours de l'interview qu'il nous a accordée. Le dépôt des candidatures se fait en ligne sur le site de la plateforme, tout le monde peut envoyer un mail et y participer. Le candidat doit logiquement d'abord décrire et présenter son projet. Ensuite quand la plateforme a toutes les informations nécessaires pour circonscrire le projet, elle envoie la vidéo à ses membres pour qu'ils valident ou non la sélection. Si c'est le cas, la plateforme contacte alors l'entrepreneur et ils passent dans la phase de conception du dossier de crowdfunding. Dans un premier temps, l'entrepreneur va devoir transmettre toute une série de documents juridiques et comptables à la plateforme pour démontrer que l'entreprise est financièrement saine. Cela permet également à la plateforme de s'assurer que le projet est viable. Cette procédure, comme nous l'avons vu précédemment, s'appelle la due diligence, c'est une sorte de « sanity check ». Quand cette étape est validée, les deux acteurs signent un contrat en précisant bien le rôle de chacun et quels vont être les coûts engendrés. La plateforme va alors rédiger un mémorandum (appelé prospectus quand la somme collectée dépasse les 300.000 €) qui va décrire et détailler toute la transaction. C'est un document qui se veut encore une fois très complet et réglementaire. La plateforme prend environ deux semaines pour constituer ce mémorandum. Celui-ci permet à MyMicroInvest de ne pas être inquiété par le plafond mis en place par la FSMA (300.000€).

C'est à partir de ce moment-là que commence le financement en ligne ; tout le monde peut investir à partir de 100€ minimum suivant certaines règles. La première concerne la structuration : les fonds que la plateforme va récolter auprès du public ne vont pas être directement versés dans le capital de la société. Guillaume Desclée donne cet exemple : si un entrepreneur veut créer une entreprise, elle ne souhaitera pas avoir 1500 petits actionnaires ; la plateforme a donc mis en place un véhicule d'émission intermédiaire qui va « capter » l'argent de toute la foule et le rassembler dans un pot commun. C'est ce pot-là qui va investir dans l'entreprise. L'entreprise aura donc un seul actionnaire en présence. Tous les investisseurs perçoivent la même rémunération que s'ils étaient actionnaires mais ils ne le sont pas vraiment car ils sont actionnaires d'une société intermédiaire. Par ailleurs, ce projet devra récolter au minimum 50.000€ en ligne lors de la collecte de fonds. Dernière condition, l'argent investi par la foule doit être complété par un autre investisseur externe, un business angel ou un venture capitalist qui versera un montant important aux mêmes

conditions financières que la foule. Si ces différentes conditions sont remplies, l'augmentation de capital peut être effectuée. Pour chaque opération, la plateforme fait une grosse opération de communication en contactant la presse et les différents médias.

Une fois que le financement a été effectué, intervient alors l'accompagnement du projet, une étape qui dure de un à six ou sept ans en fonction de la société. Les investisseurs peuvent suivre toute l'évolution du projet et tous les six mois un rapport est publié sur ses avancements, les problèmes rencontrés, etc. La plateforme se félicite de pouvoir offrir un service différencié par rapport à certains concurrents. En effet, la foule d'investisseurs est amenée à aider le porteur du projet en lui apportant son savoir, ses connaissances ou encore son réseau. Et Guillaume Desclée insiste bien sur ce dernier point car c'est ici que l'intérêt du crowdfunding prend tout son sens. Ce n'est donc pas seulement un moyen de financement mais c'est aussi une façon d'apporter une contribution différente. Cela permet aux investisseurs d'aider concrètement l'entrepreneur et de contribuer à la réussite du projet. Ils sont environ entre 10 et 15% des investisseurs à « donner un coup de pouce » après la levée de fonds, ce n'est certes pas énorme mais, dans tous les cas, est positif.

Depuis peu, en plus du financement par augmentation de capital, la plateforme a mis en place une deuxième sorte de financement qui est celle du prêt subordonné. Celle-ci est relativement récente et pour l'instant, elle n'a d'ailleurs financé par ce biais que deux opérations et cinq sont en cours. Les investisseurs sont théoriquement remboursés du capital investi avec des intérêts qui oscillent entre 5 et 10%, il n'y a aucune garantie sur le remboursement du prêt. Néanmoins, les sociétés qui s'adressent à MyMicroInvest ont déjà atteint un certain stade de développement. D'après Guillaume Desclée, cela limite donc les risques encourus par les investisseurs.

Au niveau international, comme la plateforme est soumise au droit belge qui est déjà très strict, elle peut sans problème et moyennant quelques adaptations, procéder à une collecte pour une start-up française. En effet, la plateforme ne doit pas modifier beaucoup la procédure afin que celle-ci soit conforme à la législation française.

MyMicroInvest veut continuer à faire évoluer sa plateforme et veut tout d'abord diversifier son offre, ses produits. La plateforme veut pouvoir répondre à des entrepreneurs qui désirent obtenir un investissement moindre, par exemple 20.000€ et qui préfèrent passer

par MMI plutôt qu'une autre plateforme. Pour l'instant, ce n'est pas possible mais ils veulent, à court terme, pouvoir proposer ce produit financier. Ensuite après avoir travaillé dans l'equity, ils se sont lancés- nous l'avons évoqué- dans le prêt. Ils veulent d'abord consolider ce principe puis ils penseront aux produits immobiliers, éventuellement aux obligations convertibles. Ils aimeraient aussi proposer un marché secondaire à leurs clients : par exemple, ceux-ci ont acheté un titre et veulent des possibilités de revendre ce titre. MyMicroInvest veut aussi s'internationaliser progressivement vue la petitesse du marché belge. C'est déjà le cas par exemple de Green link, une start-up française.

3.10.2. La plateforme WiSeed

Nous pensons qu'après l'examen d'une plateforme belge, il est intéressant de se pencher sur le cas d'une plateforme française pour voir les différences qui existent. Cette plateforme française, analysée par Bessière et Stéphanie (2014), a été créée en 2009 et exerce aussi une activité de conseiller en investissements financiers. Cette plateforme a développé des partenariats avec des incubateurs d'entreprise et des structures d'accompagnement à la création de start-ups. Au total, WiSeed a levé au total plus de 26,6 millions d'euros dans des projets dépendant de différents secteurs. Elle compte plus de 51.200 membres.²³ Les entreprises financées par WiSeed répondent aux critères suivants :

- a) Elles doivent déjà être constituées et donc ne pas être dans leur phase de création ;
- b) Elles doivent avoir moins de huit ans d'existence et être basées sur le territoire français ;
- c) Elles doivent être innovantes et avoir un fort potentiel de croissance ;
- d) Elles doivent envisager d'autres moyens de financement complémentaire au crowdfunding ;
- e) L'entrepreneur et son équipe doivent être fiables ;
- f) L'investissement recherché doit être compris entre 100.000 € et 1 millions d'€.

La transparence permet à WiSeed d'être original dans son modèle de sélection des entreprises. Il y a trois étapes dans le processus de financement sur la plateforme WiSeed.

²³<https://www.wiseed.com/fr/entrepreneur/comment-ca-marche>

La première est celle de la sélection par la plateforme où les entreprises sont soumises à certaines restrictions que nous avons expliquées ci-dessus.

La deuxième étape est celle du vote de la foule : il faut au moins 100 votants et au moins 20% des personnes souhaitant investir soient des investisseurs connus de la plateforme. Il y a aussi d'autres critères (exemple : responsabilité sociale, modèle économique, etc.) que les votants doivent évaluer de 1 à 5.

La troisième étape, avant la levée de fonds, est la due diligence réalisée par la plateforme. L'objectif de cette étape est de fournir une évaluation de l'entreprise avec plusieurs critères à rencontrer.

Par après, il est important de faire un compte-rendu des informations requises pour chacune de ces 3 étapes. Lors de la première étape, les entrepreneurs doivent réaliser un résumé opérationnel avec différentes informations importantes comme par exemple la stratégie, la proposition de valeur et le caractère innovant de l'entreprise, l'équipe, les besoins de fonds nécessaires et les raisons détaillées, etc. Pour la deuxième étape, ils doivent fournir des moyens adaptés à la plateforme comme une vidéo, un site internet, mais aussi la mise à disposition de certains documents comme le résumé opérationnel. La troisième étape, il nécessite une étude approfondie de la société, des rendez-vous avec l'équipe et des contacts avec les partenaires de Wiseed.

Après ces étapes, la quatrième phase arrive seulement avec la levée de fonds. Elle débute par la signature d'un contrat entre l'entreprise et la plateforme. Elle s'appuie sur les membres de la plateforme mais aussi sur les réseaux de l'entreprise. Cette phase est marquée par une interaction importante entre l'entreprise et la foule. Si le montant espéré est atteint, le financement est alors réalisé. Un pacte d'actionnaires est signé afin de protéger les différentes parties et de trouver un compromis pour les participations. Une holding est constituée afin de regrouper l'ensemble des actionnaires et l'entrée dans le capital de la start-up se fait via cette holding. Une collecte de minimum 100.000€ est nécessaire pour pouvoir organiser cette holding.

Comme Bessière et Stéphanie le précisent, l'accompagnement est géré par la plateforme. Il y a une personne qui est chargée de représenter la foule, d'accompagner l'entreprise dans son développement, de contrôler le suivi des prévisionnels et chaque trimestre, elle fait un

rapport à l'ensemble des investisseurs sur la plateforme. Nous retrouvons à la fin les sorties classiques de capital en finance entrepreneuriale : introduction en bourse, rachat par un industriel, entrée d'un fonds d'investissements, cession au management.

La plateforme prélève entre 5 à 10% des fonds levés suivant que la foule vient du réseau de l'entreprise ou du réseau WiSeed. Si le financement du projet fonctionne, la plateforme peut prélever des frais de dossiers. Depuis peu, WiSeed s'est aussi lancé dans l'immobilier.

Sur leur site, nous pouvons apercevoir les étapes de prise en charge des projets classique avec le timing qu'il prend.²⁴



4. Les perspectives d'avenir des plateformes de crowdfunding

Le succès actuel du crowdfunding montre que le secteur financier traditionnel, concentré sur la bourse et les banques, ne peut plus ignorer le potentiel d'internet. Internet a déjà déclenché d'importantes évolutions et révolutions avec d'ailleurs l'e-banking. L'économie partagée avec des plateformes comme Uber ou Airbnb prend de plus en plus de place et prouve qu'elle a un grand avenir. D'ailleurs, des dizaines de start-ups belges se lancent dans ce secteur. Le crowdfunding démontre que des forces similaires sont en œuvre dans le secteur financier et il est maintenant possible de « désintermédiaire » ou de «debank» le système financier en laissant les individus et les entreprises interagir entre eux directement et non plus (au moins partiellement) en passant par des intermédiaires traditionnels.

Le crowdfunding dans le long terme sera influencé par la désintermédiation selon Guillaume Desclée et cela prendra la place de l'intermédiation. Pour l'instant, nous n'en sommes qu'au tout début mais le marché va se développer comme ce fut le cas pour le

²⁴<https://www.wiseed.com/fr/entrepreneur/comment-ca-marche>

marché des paiements mobiles ou comme celui des voitures (essence ou électriques). Nous changeons de modèle et les modèles collaboratifs, comme le crowdfunding, vont changer la dynamique du marché. Mais c'est très difficile de savoir comment cela va évoluer dans le futur.

Pour Matthias Ricq de Look&Fin, nous avons assisté à l'ouverture d'une multitude de plateformes car le concept du crowdfunding est à la mode depuis plusieurs années. Mais 90% de ces plateformes vont mourir dans l'année ou les deux ans à venir car l'activité est loin d'être toujours rentable. Selon lui, les acteurs restants vont peu à peu s'unir ou racheter d'autres plateformes afin de devenir un 'géant' comme Lending Club l'est au Royaume-Uni.

Nous allons maintenant analyser plusieurs facteurs qui vont et peuvent avoir une influence sur l'évolution des plateformes de crowdfunding.

4.1. La concurrence entre les différentes plateformes

La concurrence au sein du secteur des plateformes est très rude. Belleflamme et Lambert (2014) ont souligné la puissante concentration du marché du crowdfunding là où les grandes plateformes ont tendance à devenir encore plus grandes et où les petites se retrouvent dans une spirale négative.

Ces dernières années, un grand nombre de plateformes ont été créées car, comme l'explique Paul Belleflamme lors de son interview, les coûts d'entrée sur le marché sont peu élevés. C'est un marché récent ; donc en Belgique comme ailleurs, le nombre de plateformes augmente chaque année. Les plus grosses plateformes vont survivre et les petites plateformes vont, à court terme, soit disparaître ou se faire racheter car elles n'auront pas atteint la taille critique qui leur permettra de se développer et de continuer à évoluer. Ulule en France est le meilleur exemple ainsi que Lending Club l'est au Royaume-Uni, ces plateformes vont devenir des géants du marché.

Malgré ces coûts d'entrée moindres, il devient, néanmoins, de plus en plus difficile de s'imposer sur ce marché comme l'explique Joseph D'Ippolito. Selon lui, arriver maintenant sur ce marché du crowdfunding est compliqué. En effet, il faut faire face à de très gros

concurrents avec une certaine notoriété, qui ont des partenaires importants leur permettant d'attirer les entrepreneurs mais aussi les investisseurs potentiels.

Il est certain que les économies d'échelle dans la gestion des services (exemple : la due diligence et les étapes préalables au financement du projet) jouent en faveur des grandes plateformes. Mais certaines tendances nous montrent que le contraire est également possible.

Premièrement, les contributeurs peuvent aussi opter pour de petites plateformes car cela augmente l'importance de chaque contribution pour un projet. Certaines des entrepreneurs peuvent préférer de petites structures où la concurrence pour le financement est atténuée.

Deuxièmement, comme dans tout marché, la différenciation permet aux entreprises de coexister. Comme le précisent Belleflamme et Lambert (2014), cette différenciation est surtout horizontale. En effet, les plateformes se différencient d'abord par secteurs d'activités (par exemple : projets artistiques, entreprises innovantes) ou sur une base géographique (par exemple : les plateformes sont la plupart du temps spécifiques à un pays) ou encore en termes de business model (reward-based contre equity par exemple). Elle peut aussi être verticale avec la qualité des services mais celle-ci des révèle coûteuse pour l'entreprise.

Vu la concurrence, il est en tout cas primordial de se différencier par rapport aux autres plateformes. Plusieurs leviers de différenciation sont identifiés par Bessière et Stéphanie (2014) : 1) **l'innovation** : c'est un vecteur de différenciation utilisé par les plateformes. 2) **La communication** : la communication de la plateforme peut prendre plusieurs dimensions (communication sur les opérations financées, success stories, les partenaires mobilisés, etc.). 3) **la manière de gérer la levée de fonds** : la spécialisation des financements, l'assistance dans les phases en amont de l'entrée sur la plateforme, l'accompagnement pendant et après, etc. 4) **les relations avec la foule** : selon la plateforme, la foule peut jouer des rôles différents. 5) **les relations avec les partenaires** : ces partenaires permettent d'augmenter la notoriété de la plateforme et de contribuer à la réussite des projets. C'est sur base de ces leviers que les plateformes de crowdfunding arriveront à se différencier des autres et pourront espérer se développer et à terme être rentable. Mais même si elles se

différencient et que leur business model est bien adapté, ce n'est pas un gage de succès pour autant car la notoriété d'une plateforme est essentielle à l'heure actuelle. Les entrepreneurs belges préfèrent, par exemple, mettre leur projet sur KissKissBankBank car c'est une plateforme ultra connue qui a déjà permis de financer des centaines de projets plutôt que sur une petite plateforme belge, telle que Crowd'In, qui a été créée il y a seulement un an et qui doit encore faire ses preuves.

Après avoir effectué les interviews, mes interlocuteurs sont en majorité d'accord pour dire qu'il n'y aura pas de monopole absolu. C'est-à-dire qu'il n'y aura pas une plateforme, tel qu'Amazon sur le marché du commerce électronique, qui englobera tous les types de crowdfunding et vers qui chaque entrepreneur se tournera quand il voudra lancer un projet. Il n'y aura pas non plus de monopole des plateformes même par types de crowdfunding (reward-dons-prêt-equity) car il y a énormément d'acteurs et que toutes ces plateformes sont différentes entre elles et ne proposent pas la même chose.

Lorsque nous parlons de concurrence, il nous faut évoquer la spécialisation de certaines plateformes face aux plateformes généralistes qui propose différents types de crowdfunding. D'après D'Ippolito, les plateformes spécialisées seront toujours présentes dans des domaines précis, à l'exemple de Sandawé qui est une plateforme collaborative pour soutenir la bande dessinée. Kisskissbankbank ou une autre plateforme de reward-based n'arriveront pas à les concurrencer car Sandawé a déjà créé sa propre communauté. Elle est performante et a acquis une bonne notoriété dans ce domaine. Il paraît évident qu'un dessinateur aura plus de chance de trouver l'investissement désiré sur une plateforme où tous les contributeurs sont des amateurs de bandes dessinées. Mais même dans ce cas, ce n'est pas toujours assuré : nous voyons la mésaventure arrivée à Lambil, qui même sur Sandawé, ne parvient pas à faire financer son dernier album des Tuniques Bleues.

Pour Guillaume Desclée, le marché va changer à court terme avec sur le territoire européen l'arrivée des plateformes américains qui, selon lui, vont véritablement envahir le marché européen. Pour l'instant, ces deux marchés ne fonctionnent pas selon la même logique manière mais plutôt de façon opposée. En effet, le reward-based, ici en Europe, ne représente que 25% du marché alors qu'aux USA il représente 75%. L'equity et le prêt, par contre, représentent des parts négligeables aux Etats-Unis. Ceci est dû aux réglementations

mises en place aux Etats-Unis. Jusqu'il y a peu, il était interdit et impossible pour les plateformes américaines de faire de l'equity et donc ce marché ainsi que celui du prêt est assez récent et va encore se développer. Pour Desclée, dès que les grandes plateformes américaines vont arriver en Europe, elles vont écraser la concurrence car elles disposent de moyens bien supérieurs à ceux des européens. D'Ippolito, par contre, est persuadé que les principales plateformes européennes vont continuer à se développer et parviendront à se défendre par rapport à cette concurrence grandissante. Pour lui, certains entrepreneurs préféreront toujours avoir une plateforme avec un caractère « local » et une connaissance de ce terrain spécifique. Il n'empêche qu'en Belgique le frein mis aux investissements en prêt ou en equity avec un maximum de 1.000 € par investisseur peut amener les entrepreneurs porteurs de gros projets à se tourner vers les plateformes étrangères.

A long terme quand le marché sera mature, nous pensons que seules certaines plateformes se dégageront et que les autres seront soit écrasées, soit rachetées. Desclée compare le marché du crowdfunding à celui de l'automobile où seulement 5 à 10 constructeurs arrivent à se démarquer. Mais le marché des plateformes n'est pas encore assez développé pour que l'on puisse esquisser avec certitude son évolution future. Il sera aussi intéressant de voir comment les grosses plateformes comme KissKissBankBank vont réagir avec l'arrivée des acteurs américains et s'ils pourront les concurrencer.

4.2. Les plateformes se dirigent vers la spécialisation ou la généralisation

Après avoir effectué les différentes interviews, nous constatons que certains pensent que le marché des plateformes se dirige vers davantage de spécialisation et d'autres, au contraire, estiment que l'on va vers plus de généralisation.

Cependant, selon nous, nous allons plutôt nous orienter vers une spécialisation grandissante avec le prêt associé à l'equity et de l'autre côté, les plateformes regroupant les reward-based et les dons. Le premier type de plateformes s'adresse à des investisseurs qui veulent obtenir des bénéfices financiers alors que dans la seconde catégorie de plateformes, les contributeurs ne sont pas dans l'attente d'une compensation monétaire mais financent plutôt un projet en fonction de leur intérêt et ça s'apparente alors à une forme de sponsoring.

Pour Desclée et Ricq, les différents types de crowdfunding sont tellement différents que les plateformes ne fonctionnent pas de la même manière. Belleflamme pense qu'à l'avenir, les plateformes spécialisées auront plus de chance de survivre que les généralistes.

Pour Guillaume Desclée, il est primordial de se spécialiser car en fonction de la forme que l'on choisit, ce n'est pas le même métier. En plus de la différence de fonctionnement des plateformes, les profils des entrepreneurs et des investisseurs sont différents ainsi que leurs attentes et leurs motivations. Par exemple, si un investisseur fait du prêt, ce qui l'intéresse d'abord c'est le rendement. En revanche, si l'on fait de l'equity, la participation au capital implique souvent également que l'on éprouve un intérêt pour le projet. Et pour le don, il n'y a que le capital sympathie qui joue. Par contre, il croit dans la possibilité d'avoir des plateformes reliées entre elles. Par exemple, nous pouvons imaginer des plateformes MyMicroInvest, MyMicroLending, MyMicrodonation, MyMicroReward qui auraient toutes pour origine la même société de départ mais qui fonctionneraient différemment. MyMicroInvest fait du prêt et de l'equity donc cela peut paraître un peu contradictoire mais il précise que les plateformes avec retour financier sont comparables même si elles fonctionnent avec des dynamiques différentes. Pour lui, les plateformes généralistes n'ont aucune crédibilité.

Selon Matthias Ricq, cela n'a pas de sens non plus d'être généraliste. Il trouve qu'il est important d'être spécialisé pour justement se différencier des autres. Pour lui, les plateformes doivent parvenir à cohabiter plutôt que d'être en concurrence. Il explique ainsi que Look&Fina a une très bonne relation avec MyMicroInvest qui fait également du prêt mais qui ne vise pas les mêmes projets ou entrepreneurs et donc il arrive que Look&Fin leur envoie un dossier car ce n'est pas son domaine et que cela conviendrait mieux à MyMicroInvest. Il est donc intéressant de pouvoir créer un partenariat entre les différentes plateformes afin d'être complémentaires au lieu d'être concurrents comme nous le verrons plus loin dans ce mémoire.

Mais inversement, l'avantage de ne pas se limiter à une seule forme de crowdfunding, c'est de permettre d'obtenir un accès à un plus large ensemble d'investisseurs. En effet, la recherche d'une taille critique incite souvent les plateformes à regrouper au sein d'un même site différentes catégories de crowdfunding. Elles ont un impératif de rentabilité qui leur impose d'élargir autant que possible leurs sources de revenus.

C'est pour cette raison que Joseph D'Ippolito pense que l'évolution des plateformes de crowdfunding va aller dans le sens de la généralisation. En effet, pour lui, chaque entrepreneur a des attentes différentes et selon son stade de développement, il a besoin de différentes formes de crowdfunding. Selon qu'il soit en phase de démarrage ou de lancement, de développement ou encore de maturité, ses besoins seront très variables et c'est pour cette raison que Crowd'In veut ouvrir la porte à n'importe quelle forme de crowdfunding (en faisant du don et du reward-based dans un premier temps puis du prêt quand ils commenceront à avoir une communauté d'investisseurs) excepté l'equity car ce type de crowdfunding diffère fortement des autres. N'ayant pas de communauté ou de clients, Crowd'In voulait pouvoir accepter tous les entrepreneurs se présentant à elle.

Un autre avantage est que cela permet aussi de conseiller les entrepreneurs de façon plus judicieuse car il arrive que ceux-ci s'adressent à une plateforme en souhaitant récolter des fonds via une formule de prêt alors que le reward-based est plus adapté pour ce genre de projets. De plus, la spécialisation des plateformes peut avoir pour conséquence de limiter l'attractivité et la notoriété d'un projet mais surtout de réduire le nombre des investisseurs potentiels. C'est d'ailleurs pour cette raison que Crowd'In ne souhaite pas se spécialiser et a un point de vue différent des plateformes comme MyMicroInvest et Look&Fin qui, elles optent pour la spécialisation.

De plus, le marché des plateformes de crowdfunding en Belgique, en particulier francophone, en est encore au stade embryonnaire. Il n'existe pas, selon Joseph D'Ippolito suffisamment de projets pour se permettre de se confiner à une seule forme et de se priver de toute une part du marché. Si D'Ippolito croit en l'avenir d'un marché avec des plateformes généralistes, elles doivent pouvoir se différencier de ce qui existe déjà. Crowd'In a mis en place un suivi et des conseils pour essayer d'attirer de nouveaux projets sur la plateforme.

Certaines plateformes se spécialisent non seulement par catégories de crowdfunding mais aussi par secteur d'activités. En effet, comme vu précédemment, la plateforme Sandawé est spécialisée dans le domaine de la bande dessinée et fonctionne d'ailleurs très bien. C'est un succès avec des collectes de fonds qui arrivent à atteindre environ 30.000€ pour chaque BD. D'autres exemples de plateformes spécialisées sont Rookiz qui a comme créneau, le financement de projets pour les jeunes et Ecobole qui est spécialisée dans le «

green ». D'Ippolito est donc partagé à l'idée de savoir si à l'avenir, le marché des plateformes sera plutôt généraliste ou spécialisé. Il est, néanmoins, persuadé que des plateformes généralistes faisant à la fois du don, du reward-based et du prêt peuvent très bien réussir et trouver leur créneau. Cela dépend beaucoup du nombre de projets retenus, de l'équipe en place et de la communauté d'investisseurs.

Un inconvénient de la spécialisation par domaine d'activité est que la plateforme est dépendante de ce secteur. Si celui-ci connaît des problèmes, la plateforme peut s'effondrer. Il faut diversifier si possible le produit ainsi que le service offerts grâce aux partenariats. Cela limitera les risques et la plateforme pourra répondre à la demande du marché.

4.3. La localisation géographique sera-t-elle encore un frein ?

L'élargissement géographique est une caractéristique essentielle du crowdfunding. Celui-ci permet justement de pouvoir financer un projet qui n'est pas localisé près de chez soi. En effet, les plateformes contribuent notamment à réduire les problèmes qu'entraîne la distance.

Agrawal, Catilini et Goldfarb (2011) ont déjà analysé cette problématique il y a quelques années en se posant la question de savoir si la localisation géographique constitue un frein au développement du crowdfunding. Ils ont examiné l'origine géographique des consommateurs et observé que la distance moyenne entre l'entrepreneur et les investisseurs est de 3000 miles (=4800km), suggérant donc un rôle réduit de la proximité spatiale.

Néanmoins, ce critère de localisation joue toujours un rôle dans le financement. En effet, les investisseurs locaux investissent relativement tôt et ils apparaissent moins sensibles aux décisions des autres investisseurs. Les trois auteurs ont montré aussi qu'il y avait souvent une connexion personnelle entre l'entrepreneur et les investisseurs locaux (c'est souvent la famille ou les amis). Ces investisseurs locaux sont primordiaux pour tous les projets en phase d'amorçage car cela permet de rassurer les investisseurs extérieurs. Parker (2009) rapporte qu'en moyenne 31% du financement des startups vient de la famille et des amis. Cumming et Johan (2013) le confirment aussi en soulignant qu'à côté de l'épargne de l'entrepreneur, la famille et les amis sont les principales sources de capital dans les

premières étapes d'une entreprise entrepreneuriale. Mais si les investisseurs locaux sont très importants pour le début d'une campagne de crowdfunding, la grande majorité du financement est due aux investisseurs extérieurs sans qu'aucun projet ne pourrait être lancé.

Mollick (2014) a aussi examiné l'impact du critère géographique sur le crowdfunding et a insisté sur la combinaison de ce critère avec la nature des projets. Si les entrepreneurs proposent des projets qui concernent des produits culturels dans leur zone géographique, alors le réseau local et sociétal joue un rôle clé dans le succès d'un projet. Dans le cas de l'equity, ce n'est pas vraiment la même chose puisque les décisions de financement et de consommation du produit ne sont pas automatiquement reliées. En effet, il arrive souvent que l'investisseur finance un projet sans être intéressé par le produit lui-même et les bénéfices communs ne sont plus rattachés à la consommation du produit.

Pour Desclée, l'importance du local dans l'investissement est de plus en plus relative car, pour n'importe quel investisseur, la notion de rendement est importante. Le local est souvent lié à des composantes émotionnelles et il remarque que si les gens, à l'heure actuelle, choisissent d'investir dans l'entrepreneuriat local, c'est plus pour des raisons affectives ou citoyennes. D'un autre côté, quand un investisseur choisit un projet sur une plateforme, il choisit celui par lequel il se sent concerné et là, la dimension locale est plus relative. Pour les plateformes d'equity crowdfunding, l'aspect géographique est un frein moins important car les contacts entre entrepreneurs et investisseurs se font via internet et que ce soit pour échanger informations, feedbacks ou conseils. Si la dimension locale a toujours malgré tout une certaine importance, elle dépend donc beaucoup des projets et du type de plateforme

La donnée géographique reste toujours importante pour certaines plateformes comme pour celles de reward-based. Par exemple, sur les plateformes musicales, en fonction de son investissement, le contributeur peut recevoir des récompenses comme des CD ou des places de concert. Et si nous finançons un artiste en France ou aux Etats-Unis, ce n'est pas particulièrement intéressant d'avoir des places de concert pour un événement se déroulant à l'étranger où les coûts de déplacement deviennent alors trop élevés. Les investisseurs locaux connaissent le porteur de projet et ils s'identifient à son produit. Les investisseurs étrangers auront donc tendance à être moins motivés pour financer le projet. Par ailleurs,

un produit auquel peuvent s'identifier certains contributeurs en Belgique n'a pas nécessairement les mêmes caractéristiques que celui qui entrainera un certain engouement en Angleterre. Chaque population n'a pas obligatoirement les mêmes habitudes, ni les mêmes centres d'intérêts.

Dans l'avenir, les plateformes pourront surmonter la plupart des inconvénients et répercussions économiques liés à la distance grâce à internet mais cela n'éliminera pas tous les problèmes. D'après Agrawal et al. (2011), les plateformes ne parviennent pas toujours à combler le déficit d'informations à propos d'un entrepreneur, informations auxquelles ont accès les proches de l'entrepreneur. Mais les choses, nous l'avons dit, sont en train de changer. Les plateformes savent que l'asymétrie de l'information est un risque qui va justement limiter le nombre d'investisseurs. Ce problème d'information est bien moins importants pour les investisseurs locaux car ils sont proches de l'entrepreneur et peuvent donc plus facilement le contacter. Comme les investisseurs étrangers ne connaissent le projet qu'à travers la plateforme, les plateformes se doivent donc d'être le plus objectif possible. Il reste cependant des lacunes à combler mais elles sont moindres à l'heure actuelle et le seront moins encore dans plusieurs années.

On peut donc conclure que la distance géographique entre l'entrepreneur et les investisseurs est un élément qui joue mais même si la composante locale reste importante, ce facteur devient de plus en plus relatif. Le local joue toujours un rôle dans la mesure où l'investisseur local investit relativement tôt et rapidement et qu'il apparaît moins soumis aux décisions des autres investisseurs.

4.4. L'évolution du crowdfunding en Belgique

Pour Matthias Ricq de Look&Fin, la Belgique est à la traîne en matière de crowdfunding par rapport aux autres pays européens et, en analysant les chiffres, nous avons tendance à être de son avis. Il y a, par exemple, un développement plus important aux Pays-Bas car la législation y est différente de la nôtre et le système du prêt par crowdfunding y connaît un réel succès. Celui-ci est dû au fait que les taux d'intérêts pratiqués par les plateformes y sont nettement inférieurs à ceux des banques et sont accessibles à tout le monde.²⁵ Une

²⁵[http://www.lecho.be/agora/analyse/Pourquoi le crowdfunding ne fonctionne pas encore en Belgique.9575624-2338.art](http://www.lecho.be/agora/analyse/Pourquoi_le_crowdfunding_ne_fonctionne_pas_encore_en_Belgique.9575624-2338.art)

autre raison vient du fait que les mesures appliquées par la FSMA (les plafonds maximums pour les fonds levés ainsi que pour les apports des investisseurs en prêt et en equity) sont bien trop limitatives et il faudra alléger ces règles pour qu'il y ait une réelle progression en Belgique.

Guillaume Desclée estime par contre que la Belgique n'est pas à la traîne. Son niveau de développement au niveau du crowdfunding est évidemment inférieur à l'Angleterre, à la France ou au Pays Bas mais, selon lui, ce nouveau marché est en pleine croissance et augmente chaque année. Nous pensons que l'on peut donner raison à l'un comme à l'autre. La Belgique connaît sans aucun doute un retard par rapport à certains pays mais celui-ci n'est pas dramatique et l'on peut penser que la situation va s'améliorer grâce notamment à la mise en vigueur de certaines réglementations mieux adaptées au crowdfunding. La mise en place récente du Plan Start-up va dans ce sens (cfr. Point 4.5). Le gouvernement actuel a également demandé à la FSMA qu'elle planche sur un projet de législation spécifique au crowdfunding. Dans un article de « Good morning crowdfunding » écrit par Ricq, celui-ci se demande s'il y a un réel manque d'intérêt de la part des belges pour cette alternative de financement innovante. Comme il le précise il y a quelques 250 milliards d'euros qui dorment sur les comptes d'épargne du royaume et il est certain que le crowdfunding pourrait apparaître comme une solution afin de réorienter une partie de cette épargne qui n'est pas utilisée dans des investissements productifs.

Les principales plateformes européennes ont toutes connu une croissance exceptionnelle ces dernières années, de l'ordre de 300 à 400%. Donc même si la Belgique est à la traîne par rapport à certains pays, elle peut rattraper une partie de son retard. Nous remarquons aussi qu'en Belgique, il y a sans doute plus de difficultés car le marché du crowdfunding est trop petit. De plus, par rapport à d'autres pays, nous y parlons trois langues et les mentalités sont très différentes d'une communauté à l'autre. Joseph D'Ippolito est du même avis et insiste sur le fait que la Belgique étant multilingue, il est difficile pour une plateforme wallonne d'attirer des projets flamands. Mais, en dépit de cela, le crowdfunding en Belgique est en pleine expansion. Comme le précise Matthias Ricq, d'importants acteurs du marché financier belge s'intéressent de plus en plus au phénomène. Par exemple, l'initiative de KBC qui a lancé en septembre 2014 sa propre plateforme de crowdfunding : Bolero (une plateforme exclusivement ciblée vers les clients KBC PME (non starter) et

proposant les 4 modèles possibles). Et l'évolution impulsée par les pouvoirs publics montre que la Belgique croit au phénomène du crowdfunding.²⁶

De plus en plus, les plateformes qui ont réussi à s'imposer en Belgique ont tendance à voir plus grand et donc à s'étendre dans les autres pays européens comme MyMicroInvest ou Look&fin.

4.5. Le Plan Start-up

Le Plan Start-up a été finalisé fin mars 2015 et est entré en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2015 afin de favoriser, entre autres, le développement du crowdfunding. Nous avons vu dans la section précédente que la Belgique était à la traîne au niveau européen à cause notamment des incitants fiscaux disponibles dans certains pays comme c'est le cas en Angleterre ou en France. Le gouvernement a donc lancé le « Plan Start-up » qui est une première étape concrète pour encourager les jeunes entreprises qui se lancent dans des secteurs innovants. Alexandre de Croo, Ministre de l'agenda numérique, le confirme : « L'objectif du programme est très clairement d'investir dans l'économie réelle, dans la création d'emplois, d'entreprises qui ont une véritable activité économique ».²⁷

Ce plan prévoit un cadre fiscal plus intéressant pour le crowdfunding. Les personnes qui, via une plateforme d'equity, achètent des actions ou des parts dans le capital d'une start-up ou d'une PME bénéficient désormais d'une réduction fiscale sur le modèle du tax-shelter. La réduction fiscale dans l'impôt des personnes physiques s'élève à 45% du montant investi (maximum 7.500 €) lorsqu'il s'agit d'une start-up et à 30% si c'est d'une PME. Pour bénéficier de cette réduction fiscale, il y a lieu de conserver ces actions pendant quatre ans. En matière de prêts, l'investisseur qui passe par une plateforme de crowdlending bénéficiera d'une exonération de précompte mobilier sur les intérêts des premiers 15.000 € prêtés par an. Pour bénéficier de ces avantages, il faut que les investisseurs passent par des plateformes agréées par la FSMA.²⁸

²⁶<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/tribune-le-belge-est-il-reellement-frileux-par-rapport-au-financement-participatif/>

²⁷http://www.lecho.be/dossier/startups/J_e_veux_que_les_start_ups_demarrent_reussissent_et_restent_en_Belgique.9652483-8019.art?highlight=de%20croo

²⁸<http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/DigitaalDefFR4.pdf>

Ces mesures sont inscrites dans la loi-programme, entrée en vigueur de façon rétroactive le 1^{er} juillet 2015. Mais elle pouvait faire l'objet d'un quiproquo suite à certaines imprécisions lors de leur rédaction. En effet, la loi précisait, au départ, que la déduction fiscale ne s'appliquait que dans le cas d'un investissement direct (c'est-à-dire sans intermédiaire). Ceci avait pour conséquence d'exclure du champ d'application de la loi les plateformes d'equity ou de prêt qui sont des investissements indirects. Depuis, manifestement, des modifications ont été apportées et le tir corrigé.²⁹ Néanmoins, certaines mesures concernant le crowdfunding imposent encore la rédaction d'arrêté d'exécution. Il s'agit notamment de définir les critères d'agrément des plateformes et la FSMA doit s'en charger.

Même si des améliorations doivent encore être apportées, ces mesures constituent une avancée car ce Plan Start-up devrait dynamiser le secteur du crowdfunding en Belgique. Ces mesures inciteront les investisseurs à placer leur argent dans ce secteur, au plus grand profit des plateformes, en particulier celles d'equity ou de prêt.

4.6. La situation européenne et son harmonisation future

Grâce à internet, la situation géographique n'est plus, en théorie, un frein pour les investisseurs qui veulent financer un projet dans un autre pays. Par contre, pour l'implantation d'une plateforme à l'étranger, c'est toujours assez compliqué comme l'explique le cofondateur de Crowd'in. Pour l'instant, il n'existe pas de cadre réglementaire européen spécifique au crowdfunding mais différentes directives sont appliquées au secteur telles que la directive prospectus, celle sur les services de paiements, etc.³⁰ A partir de ces directives, chaque pays européen a la possibilité de prévoir des réglementations plus contraignantes au niveau national, en d'autres termes, de 'durcir' le contenu de cette directive, d'où des législations différentes dans presque chaque pays européen. Si par exemple, une plateforme veut se développer et créer une filiale en Angleterre, c'est très compliqué. KissKissBankBank a réussi à s'implanter dans plusieurs pays. Donc ce n'est pas impossible mais cela demande énormément de temps et d'argent. Les législations étant

²⁹<http://www.lesoir.be/929163/article/economie/2015-07-06/crowdfunding-belgique-patine>

³⁰http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf

différentes d'un état à l'autre, la plateforme devra s'adapter à celles-ci afin d'avoir les autorisations nécessaires pour y développer son activité.

De gros débats ont toujours existé quant à l'évolution de la législation du crowdfunding. Les Etats-Unis ont mis en place en 2012 une nouvelle loi, nommée le JOBS Act, afin de réglementer au mieux ce marché. Celle-ci est expliquée en détail par Martin (2012) qui évalue les avantages et les inconvénients de cette loi. L'Europe essaie à son tour de mettre sur pied une réglementation européenne afin qu'il y ait une harmonisation et par conséquent, une transparence entre tous les pays européens. En effet, l'absence d'harmonisation ralentit l'extension de certaines plateformes et empêche le marché de décoller par rapport aux plateformes américaines.

La Commission européenne a récemment déclaré qu'elle « explore le potentiel et les risques associés à ce type de financement relativement nouveau et en croissance, ainsi que les cadres réglementaires nationaux qui lui sont applicables, afin d'évaluer la possible valeur ajoutée d'une action européenne dans ce domaine ». Elle vient d'ailleurs de lancer en avril 2015 une étude pour établir notamment une cartographie des marchés de crowdfunding dans l'UE.³¹ Comme Testoni et Wilson (2014) le font remarquer, la Commission est aussi en train de réfléchir à un « label de qualité » pour diffuser les bonnes pratiques et renforcer la confiance de l'utilisateur.

Si la Commission européenne réfléchit à une réglementation européenne en matière de crowdfunding, le gros problème dans la confection de ce nouveau cadre réglementaire résulte évidemment des règles en matière d'equity et de prêt car les lois nationales concernant ces types de crowdfunding sont très différentes. Ces deux types de crowdfunding peuvent récolter des montants élevés et peuvent donc constituer un risque pour les investisseurs, lesquels doivent donc faire l'objet de protections particulières. Maintenant, il est impossible de prédire l'orientation qui sera donnée à ce texte réglementaire dans une Europe qui veut favoriser le marché. Joseph D'Ippolito estime que la Commission européenne devrait intégrer les différents acteurs de terrain, tels que des business angels ou les banques dans la conception de cette nouvelle réglementation. C'est de cette façon que la loi a été co-élaborée en France et pour l'instant, c'est une réussite.

³¹http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_fr.htm

Par ailleurs, à côté de l'aspect juridique, il faut aussi tenir compte des habitudes de financement qui sont très différentes d'un pays européen à l'autre. Il est donc important que la plateforme qui veut s'installer dans un autre pays puisse intégrer ces données et surtout s'adapter afin de bien répondre aux attentes de la foule mais aussi à celles des entrepreneurs. En plus de la difficulté de mettre en place une législation européenne qui faciliterait évidemment l'élargissement du crowdfunding, il faut aussi que les plateformes s'adaptent elles-mêmes aux différences de ce marché européen.

En conclusion, s'il existe en théorie un consensus sur l'importance et le bénéfice d'une réglementation au niveau européen, le projet est toujours en chantier et nul ne peut dire quand il sera achevé. Quoiqu'il en soit, plus l'Europe s'intéressera au crowdfunding, plus les investisseurs ainsi que les entrepreneurs seront amenés à utiliser ce mode de financement. Une pareille réglementation pourrait changer toute l'évolution future des grandes plateformes comme des petites. Si les pays européens veulent que le crowdfunding s'étende encore, il est nécessaire d'adapter notre modèle.

4.7. Concurrence avec les autres formes de financement

Hagiu et Wright (2011) définissent la plateforme comme étant une organisation qui crée de la valeur en permettant des interactions directes entre deux ou plusieurs types de clients. D'après Giuduci et al. (2012), les plateformes de crowdfunding présentent de grosses différences par rapport aux autres sources de financement notamment en termes de garanties et d'exigences.

Nous pouvons analyser les principaux concurrents des plateformes de crowdfunding. Giuduci et al. (2012) en mettent cinq en évidence qui sont les marchés boursiers, les banques, les crédits commerciaux et le leasing ainsi que les business angels et les ventures capitalists.

Tout d'abord, **les marchés boursiers**. Ce sont des organismes permettant l'accès à des financements mais ceux-ci sont réservés à des sociétés cotées en bourse et se font via l'entremise de courtiers agréés. Ces transactions sont soumises à une série d'exigences formelles et aucune interaction directe n'est permise, puisque les transactions sont centralisées et anonymes.

Ensuite viennent **les banques** avec les prêts qui sont directement accordés aux entrepreneurs, sans devoir recourir à des organismes d'habilitation. Les frais qu'elles réclament sont toujours très élevés. Les banques obligent aussi les entrepreneurs à offrir certaines garanties de remboursement; de plus, le processus est lent et peu transparent. Pour toutes ces raisons, les entrepreneurs passent de plus en plus par des plateformes de crowdfunding.

Il y a aussi **les crédits commerciaux et le leasing**. Les produits proposés sont généralement standardisés et il n'y a pas d'interaction directe entre la société et l'investisseur final contrairement aux plateformes de crowdfunding.

A l'heure actuelle, en Belgique, les **business angels** ne sont pas vraiment des concurrents pour les plateformes mais travaillent plutôt en collaboration avec elles. Pour financer des projets de grande envergure, certaines plateformes ont, en effet, besoin d'associer à la foule, des business angels qui pourront investir des grosses sommes d'argent. Il est question ici évidemment des plateformes d'equity car sur les plateformes de reward-based, les investissements sont largement inférieurs et ne nécessitent donc pas de recourir à des investisseurs professionnels. Par contre, dans d'autres pays, les plateformes peuvent trouver le financement nécessaire via la foule et les business angels ne sont donc pas incontournables.

Ensuite, il existe les **ventures capitalists** mais ceux-ci ne remplissent pas non plus les mêmes fonctions que les plateformes. Selon Giudici et al. (2012, p.12), « les ventures capitalists créent de la valeur en investissant dans des projets au moyen d'un support actif en gestion, recrutement, des actions marketing et du réseautage ». Ils fournissent aussi un accompagnement, une fois le financement réalisé. Mais de plus en plus, certaines plateformes commencent aussi à proposer des suivis grâce entre autres à d'autres partenariats. En 3-4 ans, le marché du crowdfunding a grandement évolué. En dépit du développement grandissant des plateformes, celles-ci ne semblent pas capables de se substituer aux ventures capitalists ou aux private equities (capital-investissement).

Si certains auteurs n'hésitent pas à considérer l'equity crowdfunding comme une forme de business angels, D'Ippolito précise que, pour lui, le crowdfunding n'est pas exclusif mais plutôt complémentaire à d'autres sources de financement. Bon nombre de personnes

pensent un peu vite que le crowdfunding peut être la solution à tous les problèmes alors que cette approche est trompeuse, il faut plutôt le voir comme un maillon s'intégrant dans la chaîne de financement. Les plateformes doivent collaborer avec les autres acteurs du financement et collaborer avec eux afin de s'inscrire dans une logique de partenariat durable. Hornuf et Schwienbacher (2014) sont d'accord pour parler d'une complémentarité entre l'equity crowdfunding et le business angel. Ce dernier investira de préférence dans un domaine qu'il maîtrise. La proximité avec le porteur du projet joue aussi, pour lui, un rôle essentiel. Dans le cadre de l'equity crowdfunding, la localisation géographique est, par contre, moins importante et la décision d'investissement s'opère principalement en fonction des données économiques du projet.

Comme souligné par Belleflamme et al. (2015). Le crowdfunding, par rapport aux autres méthodes de financement, rend l'investisseur et ses actions beaucoup plus visibles. En effet, certaines plateformes rendent publiques l'identité et l'historique des contributions des investisseurs. Cette transparence dans le financement est assez rare et cela différencie les plateformes des autres formes de financement. Mais certains investisseurs n'apprécient pas cette visibilité et ne veulent pas que leur identité soit divulguée. Pour cette raison, certaines plateformes sont plus flexibles et laissent le choix aux investisseurs de rendre ou non ces données publiques. Néanmoins, certaines informations sont importantes pour inciter des investisseurs potentiels à participer à une campagne : en effet ceux-ci ont tendance à se calquer sur les investisseurs précédents à moins que ces derniers aient choisi de ne pas révéler le montant de leurs contributions.

Lorsque nous nous penchons sur les autres modes de financement, nous pouvons constater que dans la majorité des cas, ce ne sont pas des services comparables à ceux offerts par le crowdfunding. Nous pensons que pour l'instant, ils ne se concurrencent pas. En effet, la plupart de ces outils de financement ne sont pas accessibles à tous et ne visent pas vraiment les mêmes clients que les plateformes de crowdfunding. Seules **les banques** pourraient constituer une menace à l'avenir. D'après Joseph D'Ippolito, si les banques se dotent de plateformes de crowdfunding, elles risquent de devenir de sérieux concurrents. Cependant comme il le précise, ce n'est pas leur rôle et elles sont devenues de plus en plus réticentes lorsqu'il s'agit de prendre des risques. Leur frilosité est d'ailleurs à l'origine du développement et du succès des plateformes de crowdfunding. Il n'est pas vraiment dans

leur intérêt de les concurrencer. Certes, KBC a lancé sa plateforme de crowdfunding mais c'est surtout en Flandre qu'elle est active et beaucoup moins en Wallonie où elle n'a pas encore réussi sa percée.

Néanmoins, il est clair que les banques constituent dans l'absolu, une menace sérieuse et que les plateformes de crowdfunding ont donc tout intérêt à développer des partenariats avec elles et inversement. Pour les banques, c'est aussi une opportunité de se diversifier et de s'inscrire dans un mouvement de fonds qui prend de plus en plus d'ampleur. Comme le constate, Joseph D'Ippolito, les plateformes de crowdfunding dépendent souvent des banques pour les transactions financières notamment et elles ont donc intérêt à créer des partenariats solides avec les organismes bancaires plutôt que de se retrouver se concurrence.

On peut donc conclure que les autres formes de financement, en plus de proposer des services distincts, fonctionnent de façon différentes des plateformes de crowdfunding.

4.8. Les partenariats possibles pour les plateformes

Les partenariats entre les plateformes et toute une série d'acteurs sont de plus en plus fréquents et prennent de plus en plus d'importance. L'évolution que ces partenariats prendront par la suite influencera plus que vraisemblablement le marché des plateformes de crowdfunding. En equity crowdfunding, les relations avec des partenaires-clés spécialisés dans l'entrepreneuriat ou dans l'accompagnement de création d'entreprises sont primordiales.

D'ailleurs comme le soulignent Bessière et Stéphanie (2014), une plateforme nécessite un ensemble de partenariats afin de réaliser au mieux ses missions. Ils mettent évidence deux types de partenariats :

- a) Ceux liés au fonctionnement : la plateforme crée des liens avec des acteurs qui évoluent dans le secteur, afin d'optimiser le fonctionnement de la plateforme. Il est de plus en plus fréquent que cette fonction soit réalisée en interne mais ce n'est pas toujours le cas. Quand la plateforme ne collecte pas les fonds elle-même, le recours à un système de paiement en ligne tel que Paypal peut aussi être considéré comme un partenariat de ce type.

- b) Ceux liés au développement de son activité : le nombre de ces partenaires varie en fonction de la spécialisation de la plateforme. Par exemple, une plateforme d'équity peut créer des liens avec des incubateurs d'entreprises, des consultants spécialisés dans la création de start-ups, des organismes d'accompagnement et de suivi, etc. Nous pouvons considérer ces partenaires comme des signes de renforcement de la notoriété et de la crédibilité de la plateforme.

Tout d'abord, il y a les **partenariats avec les banques**. Comme l'explique Guillaume Desclée, les partenariats avec les banques sont bénéfiques pour les deux parties. Dans le cas de MyMicroInvest, ils ont par exemple développé un partenariat avec BNP Paribas. Certains entrepreneurs s'adressent à la banque en espérant que l'organisme bancaire leur fasse un prêt afin de lancer leur initiative. La banque n'ayant pas vraiment de garantie quant à la réussite du projet, ni quant aux moyens que l'entrepreneur pourra mettre en œuvre pour rembourser les sommes avancées, elle va plutôt lui conseiller de se tourner vers la plateforme. Pour cette dernière, c'est une forme de publicité et le fait que MMI soit renseignée et conseillée par la banque, cela lui donne une crédibilité auprès de l'entrepreneur ; celui-ci se trouve directement dans une relation de confiance. Avec les conseils avisés de professionnels tels que MyMicroInvest, l'entrepreneur va pouvoir se lancer dans sa collecte de fonds. Il va alors bien vite s'apercevoir, en fonction du retour de la foule, si son projet rencontre un certain succès et s'il est viable à court et moyen terme. Pour BNP Paribas, c'est aussi tout bénéfique car si la collecte de fonds fonctionne bien, l'entrepreneur pourra, par la suite, s'adresser à nouveau à la banque pour un financement complémentaire. En effet, celle-ci sera plus disposée à lui accorder un prêt vu que son projet a déjà rencontré un certain succès. Le profil de l'entrepreneur est moins « à risque » en étant passé auparavant sur une plateforme de crowdfunding. De plus, pour l'image de la banque c'est aussi positif puisque cela témoigne du fait qu'ils ont une culture forte tournée vers l'entrepreneuriat. Un autre exemple déjà cité est celui du partenariat de la Banque Postale avec la plateforme KissKissBankBank. Chaque mois, la Banque Postale soutient un projet à hauteur de 50% de l'objectif de la collecte de fonds.

MyMicroInvest a deux autres partenariats qui sont Keytrade Bank et Belgian Media Ventures. Le partenariat avec Keytrade Bank lui donne accès à un plus grand pool d'investisseurs intéressés par des placements dans des sociétés innovantes et créatrices

d'emplois. En concluant un partenariat avec Belgian Media Ventures, la régie publicitaire de la RTBF, MyMicroInvest veut se donner également l'opportunité de communiquer à large échelle.³²

Comme vu précédemment, des **partenariats entre les différentes plateformes de crowdfunding** pourraient aussi constituer un point positif. Matthias Ricq précise que des plateformes de prêt, d'equity et de reward-based peuvent tout à fait cohabiter sans concurrence frontale. Après les interviews réalisées, nous avons pu noter que les différentes plateformes belges entretiennent de bonnes relations entre elles. Look&Fin, par exemple, a des contacts avec MyMicroInvest et ce n'est pas rare qu'elle lui envoie des dossiers de société qui ne rentrent pas dans ses critères. Elles ne visent pas toujours les mêmes types d'entreprises ou de projets et elles peuvent donc s'entraider. Les différentes plateformes belges doivent développer des liens entre elles plutôt que d'être en concurrence.

Comme nous l'avons déjà dit, la plateforme Crowd'in est une plateforme de dons, de reward-based et, à moyen terme, elle espère développer une activité « prêts ». Elle veut se différencier en proposant une offre différente de celle proposée par les concurrents. Lors de notre entretien, Joseph D'Ippolito a particulièrement insisté sur les différents partenariats qui pourraient aider les entrepreneurs. La plateforme a débuté son activité en juin 2014 et a bénéficié d'aides via le plan Creative Wallonia qui a pour objectif de booster l'innovation et la créativité en Wallonie.³³ C'est d'ailleurs la première plateforme à être soutenue par les pouvoirs publics en Belgique. Pour pouvoir se spécialiser et élaborer un modèle économique efficace, ses promoteurs ont dû travailler en collaboration avec des business angels et des investisseurs capitalistes. Crowd'in accompagne l'entrepreneur pendant la levée de fonds et c'est pour réaliser ce suivi qu'elle a dû trouver des partenaires qui peuvent assister les entrepreneurs dans ces différentes démarches. Ces partenariats lui permettent aussi d'agrandir ses champs d'action et de toucher un public plus large. À l'avenir, mettre sur pied des partenariats sera sans aucun doute indispensable pour les

³²<https://www.digimedia.be/News/fr/17666/33-millions-d-euros-lev-s-en-2014-par-mymicroinvest.html>

³³http://www.creativewallonia.be/files/library_creativewallonia/fichiers-ref/programme-creative-wallonia_1.pdf

nouvelles plateformes qui veulent s'implanter sur ce marché si elles ne veulent pas se faire écraser par la concurrence déjà présente et qui dispose de davantage de moyens.

Inversement, certaines plateformes comme Look&Fin n'ont pas développé de partenariats. Ses dirigeants estiment que ce n'est pas nécessaire car cela fait plusieurs années qu'elle existe et elle a déjà pu créer une grande communauté d'investisseurs qui ne craignent pas d'investir 30.000€ dans des projets.

On peut donc en conclure que les partenariats vont sans aucun doute prendre de plus en plus de place à l'avenir; nous pouvons même voir cette donnée comme étant une condition sine qua non à toute création et développement. Le partenariat est en revanche moins important pour les plateformes qui ont déjà derrière elle un vécu et bénéficient d'une certaine notoriété car elles peuvent déjà compter sur leur communauté d'investisseurs. Ceux-ci, comme les porteurs de projets, vu le return dont ils ont pu bénéficier, ont tendance à privilégier les plateformes avec lesquelles ils ont déjà travaillé. Dans ce domaine comme dans d'autres, nous constatons une certaine fidélisation. Sans oublier l'effet boule de neige que les campagnes qui ont bien fonctionné peuvent avoir sur les investisseurs et porteurs de projets potentiels.

5. Conclusion

Ce mémoire avait pour objectif de présenter un état des lieux des plateformes de crowdfunding telles qu'elles existent aujourd'hui et de se pencher sur leurs perspectives d'avenir. Pour cela, nous avons bien entendu d'abord balayé l'historique de ce nouveau mode de financement alternatif. La première plateforme est apparue au début des années 2000 aux Etats-Unis et le marché s'est ensuite développé gagnant l'Europe et l'Asie.

Depuis 2 à 3 ans, le crowdfunding fait de plus en plus l'objet de recherches au sein du milieu académique et cela prouve l'intérêt porté à ce nouveau mode de financement. Mais comme il s'agit d'un phénomène récent, il existe relativement peu de littérature et de données à l'heure actuelle. Il nous a fallu réaliser bon nombres de démarches- pas toujours couronnées de succès- pour trouver des éléments significatifs et pertinents qui puissent nous servir pour la réalisation de ce mémoire.

Tout d'abord, le plus interpellant est sans doute la croissance à la fois rapide et exponentielle qu'a connu le marché du crowdfunding. En cinq ans (2009-2014), la totalité des fonds levés au niveau mondial via le crowdfunding a augmenté de près de 300% passant de 530 millions à 16,2 milliards d'euros. En 2014, le continent asiatique a connu une réelle progression (320% en un an) et arrive en deuxième position derrière le continent nord-américain et devant l'Europe. Théoriquement, sa croissance devrait continuer mais reste à voir quelle sera l'influence du récent krach boursier chinois sur ce secteur.

Le nombre de plateformes a également connu une croissance importante même si l'évolution des chiffres est différente en fonction des continents. Alors que l'Europe continue à connaître une augmentation du nombre de plateformes, en Amérique du Nord, nous constatons le mouvement inverse. Le nombre de plateformes est passé de 378 en 2012 à 110 en 2014. C'est sans doute dû au manque de rentabilité des petites plateformes, et à la concentration du marché nord-américain qui se retrouve aux mains des grosses plateformes. Cela pose aussi des questions quant à l'avenir des plateformes européennes. En effet, leur nombre augmente pour l'instant mais va-t-il connaître le même fléchissement que l'Amérique du Nord ?

C'est un marché hautement concurrentiel où la loi du plus fort sera peut-être contrebalancée par l'effet de niche. Par exemple, KissKissBankBank n'arrivera jamais à

concurrer Sandawé dans le domaine de la bande dessinée. Se pose la question de savoir s'il vaut mieux pour une plateforme d'opter pour la spécialisation ou au contraire être plutôt généraliste. En fonction des formes de crowdfunding, les services proposés par les plateformes sont différents ainsi que leurs modes de fonctionnement. L'equity et le prêt sont des matières tellement spécifiques portant sur des produits financiers qu'il faut qu'elles soient traitées par des plateformes spécialisées dans ce secteur même si l'on peut envisager de les jumeler. Quant au reward-based et les dons, elles réclament d'autres compétences mais une même plateforme peut intégrer ces deux activités.

La Belgique est un peu le mauvais élève de la classe européenne où le Royaume-Uni arrive largement en tête. Et cela que ce soit au niveau des fonds levés ou du nombre de plateformes. Une des raisons est peut-être liée à la présence ou non d'incitants fiscaux. Le Royaume-Uni s'est très vite doté d'outils légaux afin de doper le marché du crowdfunding. En Belgique par contre, jusqu'il y a peu, il n'existait aucune réglementation spécifique concernant le secteur. Les choses se mettent doucement en place que ce soit au niveau de la communauté française avec une proposition de loi afin d'encadrer « le financement participatif non-spéculatif », ou au niveau fédéral avec « Le Plan Start-up ». Ce dernier qui met en place des réductions fiscales (pour l'equity et le prêt) a néanmoins connu des débuts laborieux. Nous pouvons espérer qu'après des ajustements diverses, ces règles permettront de dynamiser le marché belge. Il n'empêche que les mesures d'encadrement appliquées par la FSMA pour les plateformes d'equity et de prêt restent encore très limitatives. Elles constituent sans aucun doute encore un frein pour le développement du marché.

Mais il faut aussi que l'Europe se mette au diapason et qu'à son tour, elle prévoie des réglementations afin de parvenir à une harmonisation des législations des différents pays. C'est indispensable pour que les plateformes belges notamment puissent s'exporter car elles souffrent de la petitesse du marché. Nous en sommes encore bien loin car pour l'instant, la Commission européenne n'en est qu'aux déclarations d'intention même si elle a lancé une étude en vue de recueillir des données sur les marchés du financement participatif dans les pays de l'UE. Or cette harmonisation est indispensable si l'on veut parvenir à damer le pion aux plateformes américaines qui sont boostées depuis la signature du JOBS Act. Celles-ci convoitent, en effet, de plus en plus le marché européen. Il sera

intéressant d'analyser comment les grosses plateformes européennes telles que KissKissBankBank parviendront à résister à l'invasion des plateformes américaines.

La localisation géographique de la plateforme n'a qu'une importance relative dans le choix posé par le porteur de projet. Il attache davantage d'importance à la notoriété de la plateforme et au volume de sa communauté d'investisseurs. Ceci est un peu moins vrai pour les plateformes d'équity ou de prêt dans la mesure où la proximité est peut-être pour l'entrepreneur un facteur important en termes d'accompagnement et de suivi. Par contre, la distance géographique entre l'entrepreneur et les investisseurs est une composante de plus en plus relative au fur et à mesure que le marché se développe notamment via les réseaux sociaux et internet. Quoi qu'il en soit, l'investisseur local (notamment les « friends and family ») reste toujours primordial dans le financement d'un projet car il agit relativement tôt et influence l'investissement des autres investisseurs. Malgré les avancées technologiques qui existent à l'heure actuelle, nous nous rendons compte que la proximité culturelle et sociale reste un facteur non négligeable.

Le crowdfunding s'est développé suite à la frilosité des systèmes traditionnels de financement comme les banques. Ce qui au départ pouvait apparaître comme un phénomène anecdotique est aujourd'hui considéré comme un moyen de financement dont il faut tenir compte et qui est en lien avec l'économie réelle. Les banques, les ventures capitalists ou les business angels ont pris conscience de la nécessité de travailler en partenariat ou en collaboration avec les plateformes de crowdfunding et inversement. Nous ne sommes donc pas, pour l'instant, dans une logique de concurrence entre ces différents modes de financement. Toutefois, certaines banques, tels que KBC en Belgique ou la Banque Populaire Atlantique en France, lancent leur propre plateforme de crowdfunding. Il faudra voir dans quelles mesures les unes et les autres vont pouvoir coexister. Et avec les moyens dont les banques disposent, ces plateformes adossées aux organismes bancaires ne vont-elles pas tacler les plateformes d'équity ou de prêt. Il est encore trop tôt pour le dire ! Quoi qu'il en soit, ces dernières ont permis d'injecter des capitaux dans un secteur- celui des start-ups et PME- qui en avait bien besoin. Peut-on y voir pour autant un outil d'un possible retour à la croissance économique avec création d'emploi à la clé ou est-ce de l'utopie?

Le crowdfunding s'inscrit dans l'air du temps. L'économie partagée a le vent en poupe quand nous voyons le succès de plateformes telles qu'Uber, Airbnb, TakeEatEasy ou BlablaCar. Mais le crowdfunding qui pouvait apparaître au départ comme un mouvement résolument « alternatif » s'inscrit de plus en plus dans une logique économique où l'aspect collaboratif va désormais de pair avec des objectifs de rentabilité, voire la volonté de réaliser du profit. On est sans doute loin de l'idéal philanthropique que certains ont pu imaginer au départ : le crowdfunding n'est pas la solution miracle par exemple pour réduire les disparités entre pays riches et pays pauvres. On constate qu'il reproduit les inégalités existantes parce qu'il se développe principalement dans les pays industrialisés, économiquement développés. C'est sans doute logique puisque ce sont dans ces pays que se trouvent les investisseurs potentiels, les moyens de communication sur lesquels se basent le crowdfunding. Il existe, néanmoins, plusieurs plateformes spécialisées dans le soutien de projets dans les pays en développement tels que Kiva ou Watsi.

Voilà quelques pistes de réflexion à la fois managériales et sociales sur un marché en plein développement dont il est difficile de prévoir l'évolution. Les différents interlocuteurs que nous avons rencontrés partagent cette opinion et se montrent relativement prudents quant aux perspectives d'avenir des plateformes de crowdfunding. Ce marché va clairement connaître une expansion au cours des prochaines années mais en quels termes ? Nous n'en sommes qu'aux prémices des recherches qui peuvent encore être menées dans le domaine.

6. Bibliographie

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2011). The Geography of Crowdfunding. *Cambridge: National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 16820. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1692661
- Agrawal, A. Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). Some Simple Economics of Crowdfunding. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 19133. Disponible sur <http://static1.squarespace.com/static/532383d3e4b00a718e33e1da/t/53d91d46e4b00b8c0a643b6f/1406737734913/Some+Simple+Economics+of+Crowdfunding.pdf>
- Ahès Consulting (2014). Le Crowdfunding : L'Etat de l'art. <http://www.ahes-consulting.com/news/2015/Le%20Crowdfunding%20Etat%20de%20l'Art%20.pdf> (Consulté le 05/05/2015)
- Alhers, G., Cumming, D., Gunther, C., & Schweizer, D. (2012). Signaling in Equity Crowdfunding. *Working paper*. WHU – Otto Beisheim School of Management. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161587
- Banque mondiale (2013). Crowdfunding's Potential for the Developing World. *InfoDev Growing Innovation, Conference version*. Disponible sur http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf
- Barnett, C. (2014). Crowdfunding Sites In 2014. <http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2014/08/29/crowdfunding-sites-in-2014/> (Consulté le 06/03/2015)
- Belgium.be (2015). Un Plan Start-up pour donner plus de capacité de croissance aux jeunes entreprises. <http://www.decree.be/fr/un-plan-start-pour-donner-plus-de-capacit%C3%A9-de-croissance-aux-jeunes-entreprises> (Consulté le 30/06/2015)
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A., (2013). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing*. 29 (5), 585-609. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1836873

- Belleflamme, P., Lambert, T., &Schwienbacher, A. (2013). Individual Crowdfunding Practices. *Venture Capital*. 15 (4), 313-333 Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2151179
- Belleflamme, P., & Lambert, T. (2014). Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings. *Forum Financier-Revue Bancaire et Financière* 4. 288-296
- Belleflamme, P., Omrani, N., &Peitz, M. (2015). The Economics of Crowdfunding Platforms. CORE and Louvain School of Management, UCL (Université Catholique de Louvain). Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2585611
- Bessière, V., &Stéphany, E. (2014). *Le Crowdfunding: Fondements et Pratiques*. Louvain-la-Neuve: Ed. De Boeck.
- Bretschneider, U., Knaub, K., &Wieck, E. (2014). Motivations for crowdfunding: What drives the crowd to invest in start-ups? *Twenty Second European Conference on Information System*, Tel Aviv 2014. Disponible sur <http://ecis2014.eu/E-poster/files/0791-file1.pdf>
- Clout, A. (2015). Crowdfunding: la Belgique patine. <http://www.lesoir.be/929163/article/economie/2015-07-06/crowdfunding-belgique-patine> (Consulté le 08/07/2015)
- Commission européenne (2014). Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union européenne.http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf (Consulté le 06/04/2015)
- Commission européenne (2015). Financement participatif (crowdfunding). http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_fr.htm (consulté le 06/04/2015)
- Crowdsourcing LLC, (2012) Crowdfunding Industry Report – Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms.
- Cumming, D., & Johan, S. (2013). *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*. 2nd edition. Published by Academic press. United Kingdom

- Cumming, D., Leboef, G, &Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing. *Finance Meeting EUROFIDAI-AFFI Paper*. Paris. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2447567
- Cunningham, W. (2012). *The Jobs Act Crowdfunding for Small Businesses and Startups*. Berkeley, CA : Apress
- d’Udekem d’Acoz, R. (2015). La planète crowdfunding : quoi de neuf en Belgique ? <http://www.1819.be/fr/blog/la-planete-crowdfunding-quoi-de-neuf-en-belgique> (consulté le 10/06/2015)
- Damodaran, A. (2008). Financing the right financing mix: The capital structure decision. *New York University*. Disponible sur <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/ch8.pdf>(Consulté le 24/04/2015)
- Danmayr, F. (2014). *Archetypes of crowdfunding platforms: A Multidimensional Comparison*. Wiesbaden: Springer.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., &Marom, D. (2012). A framework for European crowdfunding. Disponible sur http://www.europecrowdfunding.org/files/2013/06/FREAMEWORK_EU_CROWDFUNDING.pdf
- Dehorter, N. (2012). *Crowdfunding : Suivez Le Guide ! - Panorama Et Conseils Pratiques*. Disponible sur <http://files.stanislasjourdan.fr/crowdfunding-guide.pdf>
- Digimedia (2015). 3,3 millions d’euros levés en 2014 par MyMicroInvest. <https://www.digimedia.be/News/fr/17666/33-millions-d-euros-lev-s-en-2014-par-mymicroinvest.html> (Consulté le 20/04/2015)
- Doshi, A., (2014). The Impact of High Performance Outliers on Two-Sided Platforms: Evidence of Crowdfunding. *Job Market Paper*. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422111
- Forbes (2012). 2013: What's In Store For Crowdfunding And Angel Investors. <http://www.forbes.com/sites/groupthink/2012/12/31/2013-whats-in-store-for-crowdfunding-and-angel-investors/> (Consulté le 05/03/2015)

- Fredouelle, A., (2015). Crowdfunding : Le marché européen dépasserait 7 milliards d'euros en 2015. <http://www.journaldunet.com/web-tech/start-up/financement-participatif-europe-0215.shtml> (Consulté le 23/05/2015)
- FSMA, (2012). Cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding.
- FSMA, (2014). Rapport annuel.
- FSMA, (2014). Coopératives, plans de participation et crowdfunding : Offres publiques bénéficiant d'une dérogation à l'obligation de publier un prospectus - aperçu et instructions pratiques.
- Giudici, G., Lamastra C., Nava, R., & Verecondo C. (2012). Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurship? *Department of Management, Production and Industrial Engineering*. Politecnico di Milano. Disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2157429>
- Giudici, G., Guerini, M., & Rossi-Lamastra, C. (2013). Why Crowdfunding Projects Can Succeed: The Role of Proposers' Individual and Territorial Social Capital. *Academic Research Paper*. Disponible sur http://www.consorziocamerale.eu/writable/documenti/doc_20130424172104.pdf
- Gerber, E., Greenberg, M., Hariharan, K., & Pardo, B. (2013). Crowdfunding Support Tools: Predicting Success and Failure. *ACM New York*. Disponible sur http://egerber.mech.northwestern.edu/wp-content/uploads/2013/10/2013_PredictingSuccess_CHIwip_Accepted.pdf
- Good Morning Crowdfunding (2014). [ÉTUDE] Quelques chiffres sur l'état du crowdfunding dans le monde. <http://www.goodmorningcrowdfunding.com/etude-quelques-chiffres-sur-letat-du-crowdfunding-dans-le-monde-1812143/>(Consulté le 10/03/2015)
- Good Morning Crowdfunding (2014). Belgique : vers un assouplissement du cadre légal du crowdfunding. <http://www.goodmorningcrowdfunding.com/belgique-vers-un-assouplissement-du-cadre-legal-du-crowdfunding/>(Consulté le 04/03/2015)
- Good Morning Crowdfunding (2014). [LEGAL] L'amendement belge relatif au crowdfunding ne séduit pas le

- milieu.<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/legal-lamendement-belge-relatif-au-crowdfunding-ne-seduit-pas-le-milieu/>(Consulté le 04/03/2015)
- Good Morning Crowdfunding (2014). [TRIBUNE] Le Belge est-il réellement frileux par rapport au financement participatif ?
<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/tribune-le-belge-est-il-reellement-frileux-par-rapport-au-financement-participatif/>(Consulté le 15/04/2015)
 - Gouvernement Fédéral Belge (2015). Manuel d'utilisation du Plan Start-up.
<http://www.decroo.belgium.be/sites/default/files/articles/DigitaalDefFR4.pdf>
(Consulté le 10/07/2015)
 - Gouvernement Wallon (2011). Programme-cadre en vue de placer la créativité et l'innovation au cœur de l'économie et de la société en Wallonie.
http://www.creativewallonia.be/files/library_creativewallonia/fichiers-ref/programme-creative-wallonia_1.pdf (Consulté le 10/06/2015)
 - Hagi, A., & Wright, J. (2011). Multi-sided Platforms. *Working paper*. Harvard Business School. Disponible sur
http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/15786564/hagi,wright_multi-sided-platforms.pdf?sequence=1
 - Hermer, J., (2011). A Snapshot on Crowdfunding. *Working Papers Firms and Region No R2/2011*. Disponible sur http://www.isi.fraunhofer.de/isi-wAssets/docs/p/de/arbap_unternehmen_region/ap_r2_2011.pdf
 - Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding-Angel investing for the masses? Handbook of Research on Venture Capital. *Handbook of Research on Venture Capital: Volume 3*. Disponible sur
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2401515
 - Iizuka, M. (2013). *Le crowdfunding les Rouages du Financement Participatif*. Guyancourt: Ed. EduBanque.
 - Kickstarter (2015). Kickstarter en sept points.
<https://www.kickstarter.com/hello?ref=footer>(Consulté le 15/06/2015)
 - Kiva (2015). <http://www.kiva.org> (Consulté le 23/06)

- L’Echo (2014). Pourquoi le crowdfunding ne fonctionne pas (encore) en Belgique. http://www.lecho.be/agora/analyse/Pourquoi_le_crowdfunding_ne_fonctionne_pas_encore_en_Belgique.9575624-2338.art (Consulté le 10/02/15)
- L’Express (2015). Pourquoi les banquiers investissent les plateformes de crowdfunding. http://votreargent.lexpress.fr/placements/pourquoi-les-banquiers-investissent-les-plateformes-de-crowdfunding_1653516.html (Consulté le 26/06/2015)
- Larralde, E., &Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183
- Lawson, P. (2015) Comment le gouvernement va aider les PME. http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_federal/Comment_le_gouvernement_va_aider_les_PME.9605584-3154.art (Consulté le 15/05/2015)
- Lebraty, J-F., &Lobre-Lebraty, K. (2013). *Crowdsourcing: One Step Beyond*. Hoboken, NJ USA: Ed. John Wiley & Sons.
- Lejoint, F., (2013). Les défis du "crowdfunding" en Belgique. http://www.lecho.be/dossier/techno/Les_defis_du_crowdfunding_en_Belgique.9389750-7342.art (Consulté le 02/02/2015)
- Les Echos (2015). La finance participative accélère son incroyable expansion. http://www.lesechos.fr/31/03/2015/LesEchos/21909-119-ECH_la-finance-participative-accelere-son-incroyable-expansion.htm (Consulté le 25/06/2015)
- Lin, M., Prabhala, N., &Viswanathan, S. (2013). Judging Borrowers By the company They Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer to Peer Lending. *Journal Management Science archive*, Vol. 59, 17-35.
- Manthé, E. (2014). Peut-on faire confiance au crowdequity? (Mémoire de Master). Sciences Po Aix. Disponible sur <http://www.slidesearch.org/slide/peut-on-faire-confiance-au-crowdequity-elodie-manthe-memoire-mge-2014-sciences-po-aix>
- Market Wired (2015). Crowdfunding Market Grows 167% in 2014: Crowdfunding Platforms Raise \$16.2 Billion, Finds Research Firm Massolution. <http://www.marketwired.com/press-release/crowdfunding-market-grows-167->

[2014-crowdfunding-platforms-raise-162-billion-finds-research-2005299.htm](http://www.crowdfunder.com/2014-crowdfunding-platforms-raise-162-billion-finds-research-2005299.htm)

(Consulté le 16/05/2015)

- Martin, T. (2012). The JOBS Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principals with the Demands of the Crowd. *Portland State University*. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040953
- Massolution (2013). The Crowdfunding Industry Report, 2013CF. Disponible sur www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107
- Massolution (2015). The Cowdfunding Industry Report, 2015CF.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal of Business Venturing*, 29 (1), 1-16. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088298
- MyMicroInvest (2015). MyMicroInvest pour les investisseurs crowd. <http://mymicroinvest.com/fr/about> (Consulté le 03/05/15)
- Onnée, S., & Renault, S. (2013). Le financement participatif : atouts, risques et conditions de succès, *Gestion*, 2013/3 Vol. 38, p. 54-65. Disponible sur http://data.over-blog-kiwi.com/0/62/35/18/20140224/ob_912c58_crowd-funding-article-de-recherche.pdf
- Parker, S. (2009). *The Economics of Entrepreneurship*. Cambridge University Press.
- Petit, G. (2014). Crowdfunding, Le nouveau monde? *Gestion de fortune*, 247, 42-64
- Rédis, J., & Certhoux, G. (2013). *Les business angels, des acteurs essentiels pour le financement de l'amorçage*. Dans le grand livre de l'entrepreneuriat (p. 448). Paris: Ed. Dunod.
- Reisinger, M. (2014). Two-Part Tariff Competition between Two-Sided Platforms. *European Economic Review*, Vol 68, 168-180. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2314134
- Song, Y., & Van Boeschoten, R. (2015). Success Factors for Crowdfunding Founders and Funders. *5th International Conference on Collaborative Innovation Networks COINs15*. Tokyo. Disponible sur <http://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1503/1503.00288.pdf>

- Surowiecki, J. (2004). *The Wisdom of Crowds: Why the many are Smarter than the Few and How Collective, Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations*. New York: Doubleday
- The Economist (2015). Global Crowdfunding.
<http://www.economist.com/news/economic-and-financial-indicators/21647603-global-crowdfunding?fsrc=scn%2Ftw%2Fte%2Fpe%2Fglobalcrowdfunding>
(Consulté le 24/05/2015)
- Testoni, M., & Wilson, K. (2014). Improving the role of equity Crowdfunding in europe's capital market, Bruegel Policy Contribution, Issue 2014/09. Disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2502280
- Ward, C., & Ramachandran, V. (2010). Crowdfunding the next hit: microfunding online experience goods. *Working Paper*. Disponible sur <https://people.cs.umass.edu/~wallach/workshops/nips2010css/papers/ward.pdf>
- [Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R., & Gray, M. \(2015\). Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report.](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/150304-presentations-ecsf_en.pdf)
http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/150304-presentations-ecsf_en.pdf (Consulté le 26/06/2015)
- WiSeed (2015). Comment ça marche ?
<https://www.wiseed.com/fr/entrepreneur/comment-ca-marche> (Consulté le 30/04/2015)

7. Annexes

1. Interview avec Guillaume Desclée (MyMicroInvest)

Tout d'abord je vais vous demander de vous présenter et d'expliquer votre rôle chez MyMicroInvest ?

Je m'appelle Guillaume Desclée, je suis l'initiateur de la plateforme et mon rôle est la communication et le marketing chez MyMicroInvest.

Pouvez-vous nous faire un petit historique de la plate-forme ? Quand est-ce qu'elle a été créée ? Et quelles sont les étapes importantes ?

Tout a commencé en 2009-2010. Je vivais au Brésil, j'ai lancé une organisation de micro-crédit sur place, et cette organisation s'est très vite transformée en une plateforme de crowdfunding pour le microcrédit. Cela a très bien fonctionné et ça fonctionne toujours très bien et là, je me suis dit, j'ai envie de faire la même chose en Europe.

Pourquoi n'êtes-vous pas rester là-bas ?

Parce que je faisais du bénévolat et c'était une O.N.G. Au départ, je devais rester six mois et finalement je suis resté deux ans. J'adorais mais ce n'était pas ma mission de vie. Je suis donc revenu ici en 2010 et j'ai rencontré toute une série de gens pour voir comment mettre ça en place. Le modèle a vite basculé du micro-entrepreneur brésilien vers la start-up belge.

Dans la série de rencontre, il y avait celles avec José Zurstrassen et Olivier de Duve. On a associé nos compétences, leurs métiers étaient la levée de fonds pour des start-ups et PME. On a pu finaliser le modèle dans la version qu'on connaît aujourd'hui. Je les ai rencontrés en mars 2011, et en juillet 2011, j'ai créé la société. Ils sont rentrés dans le capital de manière conséquente à partir de janvier 2012. En septembre 2012, on a lancé la première opération de transaction et puis de là, on a eu 4 projets en 2013 et on a dû avoir 16 projets en 2014. On double tous les chiffres chaque année. MyMicroInvest a en plus de la plateforme que tu connais, un fonds d'investissement qui a été constituée surtout grâce à l'effort de mes associés et c'est la particularité de la plateforme. Cela s'appelle Inventures et c'est 15 millions d'euros d'investissement. Cela fonctionne comme un fond classique si ce n'est qu'il complète tous les fonds avec le crowd sur MyMicroInvest.

Expliquez le fonctionnement de la plateforme, les rôles ?

Tout d'abord au niveau du process, les candidatures se font en ligne sur le site de la plateforme de MyMicroInvest et tout le monde peut envoyer un mail et participer. Le candidat doit décrire et présenter son projet.

Ensuite quand on a toute l'info complète pour bien comprendre le projet, on envoie la vidéo à nos membres pour qu'ils valident le concept, pour voir si le concept en vaut la peine ou pas. S'il en vaut la peine, on contacte l'entrepreneur et on rentre dans la construction du dossier crowdfunding. Qui va être dans un premier temps à l'entrepreneur de nous donner tous les documents juridiques qui vont permettre d'être certain que l'entreprise est saine et voir que c'est faisable. C'est une due diligence : un « sanity check » pour voir qu'on n'a pas affaire à un brigand en face nous. Quand ça c'est validé, on signe un contrat pour dire ce que chacun doit faire et ce que ça coûte. On va alors écrire un mémorandum d'information qui va décrire et détailler toute la transaction, c'est un document très complet et réglementaire. Cela nous met deux semaines pour remplir toute la documentation.

Une fois que cette étape est faite, on va pouvoir montrer à nos investisseurs pour qu'ils puissent prendre une décision d'investissement en âme et en conscience de tout ce qui se passe dans l'entreprise, des risques et des opportunités. On passe alors au financement en ligne, tout le monde peut investir mais il y a certaines conditions. Tout d'abord dans la structuration, c'est un point important dans la manière de lever les fonds. On va récolter les fonds auprès du public mais ils ne vont pas être réinvestis en direct dans le capital de la société. Par exemple, si toi t'es une entreprise, c'est pour ne pas avoir 1500 petits actionnaires, on a un véhicule d'émission intermédiaire qui va capter l'argent de tout le crowd et va la rassembler dans un pot et c'est ce pot-là qui investit dans l'entreprise. L'entreprise a donc seulement un actionnaire et tous les petits investisseurs touchent la même rémunération que s'ils étaient actionnaires mais ils ne le sont pas car ils sont actionnaires d'une société intermédiaire.

Dans la quasi-totalité de cas, il faut plusieurs conditions afin de pouvoir valider l'opération. La première condition est d'arriver au minimum de 50.000 euros en ligne. Pour l'instant, depuis le début, ils ne sont que 4 sur 26 à ne pas avoir réussi à atteindre ce niveau. L'autre condition, on va investir cet argent mise par le crowd à condition qu'il y ait un autre investisseur externe,

un business angel qui met un montant conséquent avec les mêmes conditions financière que le crowd. Si on remplit les conditions, on fait l'augmentation de capital.

Ensuite, intervient tout l'accompagnement et le suivi de la société d'un an à 6-7 ans. La foule suit toute l'évolution de la société, tous les six mois, ils publient un rapport avec les avancements, les problèmes rencontrés, etc. Elle peut alors les aider et apporter son savoir, ses connaissances, son réseau à l'entrepreneur. L'intérêt du crowdfunding arrive à ce moment-là.

Il y a vraiment deux gros moments dans le crowdfunding, le premier est la levée de fonds avec tout le marketing que ça implique, ça touche énormément de monde et le second, c'est l'accompagnement, comment tu vas capitaliser sur la communauté. Si tu as investi dans la boîte, tu vas aider car tu veux que ça fonctionne. Tu as entre 10 et 15% des gens qui aident mais c'est toujours positif.

Comment faites-vous pour trouver des projets ?

On fait ce qu'on appelle du « pro-active sourcing ». Soit ils viennent naturellement, en s'inscrivant sur la plateforme. Soit on va les chercher et ça c'est du « pro-active sourcing », nous avons des listes, des rankings des start-ups dans un magazine ou un autre. On les appelle et on leur dit qu'on a envie de travailler avec eux. Ensuite, on a aussi des partenaires comme par exemple BNP Fortis Paribas, ils ont énormément de demande de crédit. Pleins d'entreprises viennent chez eux mais n'ont pas assez de garanties et les conseille de venir chez MMI et qu'ils peuvent revenir quand ils seront un peu capitalisé. La banque gagne aussi à faire ça car ton profil sera moins risqué en passant avant chez MMI. De plus, ils ont aussi une culture forte où ils veulent vraiment soutenir l'entrepreneuriat. C'est dans l'intérêt de tout le monde. On permet deux sortes de financement à nos clients. Soit en augmentation de capital, soit en prêt subordonné. C'est assez récent, on a fait deux opérations pour l'instant. Ils sont remboursé du capital plus des intérêts. Il n'y a pas de garanties mais les sociétés qui font appel à nous sont déjà matures avec des revenus donc les risques sont plus faibles et tu as 5 à 10% d'intérêts.

Quels sont les types d'investisseurs ?

Il y a trois types d'investisseurs. Le premier, c'est l'ami et la famille, eux, ils n'ont pas de critères spécifiques. Ce sont des personnes de ton entourage et la somme investie dépend des moyens

de ton entourage. Cela représente environ à 10-15%. Il y a ensuite les « fools », ce sont des jeunes cadres de la quarantaine qui ont un diplôme universitaire. Ils ont déjà un peu investi en bourse, ils veulent s'impliquer dans investissement des start-ups pour des raisons de diversification de son portefeuille mais aussi des raisons philosophiques. Ça leur plait d'investir dans l'économie réelle, cela a du sens pour eux. Ces deux groupes représentent énormément de gens mais en termes d'investissement, ce n'est pas vraiment le cas ça représente 30% en montant et en nombre environ 80% des gens dont les « friends&family ». Ils investissent pour des raisons émotionnelles mais aussi des raisons financières.

Ensuite, il y a un troisième profil d'investisseurs, cela représente seulement 20% des gens mais au moins 70% du montant. Eux ce sont plus pour des raisons financières et peu pour des raisons émotionnelles. Ils vont investir des gros montants. Ils mettent facilement 5.000-15.000 euros et qui ont une approche beaucoup plus business angels. Ça c'est au niveau du crowd.

A côté de ça, on a des fonds d'investissements, des business angels qui investissent dans le boites 50.000 ou 100.000 euros mais pas via la plateforme. Parfois, ces investisseurs passent par la plateforme en investissant comme un particulier. Mais parfois, il aime bien le projet et ne passera pas par la plateforme et va agir en tant qu'actionnaire et pour ne pas être dans le crowd. Ils organisent aussi des évènements où ce public est invité et va pouvoir directement parler avec l'entrepreneur.

Comment faites-vous pour rentrer dans vos frais ?

La première source de revenus est le fond d'investissement avec les 15 millions sous gestion et la deuxième source est les 2% par an de commission sur ces fonds. Cela fait déjà 100.000euros. Ensuite, tu as d'autres types de revenus comme de la consultance, ça nous ramène pas mal de revenus mais c'est assez aléatoire. La dernière source de revenu c'est la plateforme ; on a 2% par an sur les montants investis pendant 6ans, c'est le même modèle que sur le fond d'investissement. Pour ne pas frapper à la porte de chaque investisseur chaque année, on va directement les prendre à la source.

Y-a-t-il une raison d'avoir choisi cette manière de rémunération ?

Oui. Sur MyMicroInvest, vous pouvez investir dans des sociétés de type de qualité Venture capital, c'est-à-dire un fonds d'investissement. Pourquoi ? Parce que vous financez à coté de fonds d'investissement et aux mêmes conditions. On démocratise l'accès au venture capital

mais à partir de 100 euros. On peut confier de l'argent au fonds d'investissement pour que nous investissions à votre place dans des bonnes entreprises, pour pouvoir un bon rendement. On le fait mais ça coûte de l'argent, le coût c'est de 2% par an. Et comme le tarif est le même entre quelqu'un qui mets 100 euros ou 1 millions, c'est ça notre philosophie.

Avez-vous atteint votre seuil de rentabilité ? Si non, quand espérez-vous l'atteindre ?

Nous venons d'engager 6 personnes cette année donc on l'aurait atteint si on s'arrêtait là mais comme on est en pleine croissance et qu'on veut se développer, on a augmenté les coûts. On est 16 maintenant. On est aussi dans un nouveau bureau. Ce sont encore des coûts supplémentaires.

Où la Belgique se trouve par rapport aux pays européens ?

Le volume de fonds levés en Belgique est moindre que dans d'autres pays. Elle doit être dans le top dans le monde. On dit toujours qu'il y a plus en France, plus au Pays-Bas, plus en Angleterre et ça on peut l'expliquer de plusieurs raisons. Le $\frac{3}{4}$ du marché du crowdfunding européen se trouve en Angleterre car le concept vient des USA et donc la culture anglo-saxonne est beaucoup plus dans l'esprit et surtout il y a des incitants fiscaux énormes en Angleterre, on peut déduire 50% de son investissement. C'est hyper avantageux et c'est aussi le cas en France.

On va commencer à le faire en Belgique, ça s'appelle le « Plan Start-up ». C'est applicable en 2016 et ça date de 2-3 semaines. On a travaillé comme des fous pour y arriver. C'est une première bonne nouvelle et surtout ça va dynamiser le secteur en Belgique. C'est un secteur qui double chaque année, c'est un secteur très dynamique, qui reste petit mais 7 millions ont été levés en Belgique pour 3 milliards en Europe dont le $\frac{3}{4}$ en Angleterre. FSMA est un aspect mais on a beaucoup de chance en Belgique d'avoir un régulateur qui garde un œil la dessus car il permet de protéger les consommateurs, d'éviter la fraude. Il faut un contrôleur et la FSMA fait très bien son travail. Il permet quand même de lever jusqu'à 100.000 euros en faisant ce que tu veux.

Maintenant, si tu veux plus que 100.000 euros, tu dois publier un prospectus, c'est une note de description avec toutes les infos. Cela permet donc à celui qui veut investir d'avoir toutes les informations nécessaires pour pouvoir prendre une décision réfléchie. S'il n'y avait pas ce prospectus, des personnes mal intentionnées profiterait de la naïveté des gens et pourrait

gagner beaucoup d'argent sans avoir un vrai projet derrière tout ça. Il faut trouver le juste milieu entre imposer une limite d'argent et la complexité des procédures. Et on prouve que c'est possible vu que nous, on y arrive. De toute façon, on va vers plus de souplesse à ce niveau-là en Belgique comme c'est le cas ailleurs en Europe.

Un prospectus coûte 15.000 euros mais notre innovation vient de là. On a révolutionné et mécanisé la réalisation d'un prospectus. C'est de permettre à des petites structures d'accéder à ce type d'information et de faire appel à un marché large pour se financer.

Comment comptez-vous faire évoluer votre plateforme ?

D'abord, en appliquant beaucoup plus d'aide dans l'apport aux entités. C'est déjà bien mais on veut encore faire plus d'efforts, on veut aussi diversifier notre produit car pour l'instant, on a un produit standard donc maintenant si on veut se financer sur MMI : Soit on retire moins de 100.000 euros à tel prix, soit plus et c'est un tel prix mais on veut proposer autres choses. Par exemple, tu n'as pas besoin d'un gros investissement mais seulement de vouloir financer 20.000 euros entre amis mais j'aime bien la structure de la plateforme de MMI et donc j'aimerais passer par eux. Il y a aussi la diversification du produit financier. On a commencé sur le capital, on a été sur le prêt. On veut d'abord consolider ça puis après on pourra penser aux produits immobilier, éventuellement des obligations convertibles. Nous voulons aussi proposer un marché secondaire aux gens. J'ai acheté un titre, j'ai des possibilités de le revendre ce titre ? Puis évidemment, on veut s'étendre géographiquement.

Comment croyez-vous que le marché du crowdfunding va évoluer dans le futur ?

Il y a quelque chose à court terme qui va changer la donne : ce sont tous les acteurs américains. En effet, ceux-ci vont envahir le marché européen. Pour l'instant, le marché américain ne fonctionne pas du tout comme le marché européen, il est opposé. Dans le crowdfunding, il y a 4 formes qui sont reward, lending, equity et donation. Dans le marché européen, le reward représente 25% du marché et 75% sont représentés par du prêts entre particulier, du prêts entre particuliers et entreprises et soit de l'equity dans l'entreprise. Sur le marché des USA, c'est complètement l'inverse ; 75% est représenté par des reward et ça c'est dû à des raisons juridiques. Aux USA, il était interdit et impossible il y a encore une semaine pour des plateformes comme Kickstarter de faire de l'equity. Cela vient de changer donc le marché du lending et de l'equity va complètement se développer. Un jour, une entreprise, je ne sais pas

si ça sera Kickstarter car faire de l'équity, c'est un métier et c'est complètement différent du reward. Si une entreprise comme Kickstarter arrive en France, KissKissBankBank, c'est terminé. Parce que ce sont des énormes players qui sont là.

Pensez-vous qu'il soit possible que seulement quelques plateformes se dégagent et aient un monopole dans le monde ?

Je crois que sur le long terme, on va avoir des consolidations comme les banques aujourd'hui. Après quand le crowdfunding deviendra un marché mature, c'est comme tous les autres. Tu as seulement quelques acteurs qui se dégagent. Regardez le marché des voitures, tu as 5-10 constructeurs qui se démarquent. Le chemin est encore long et ce n'est pas dans les 20 ans qui arrivent que ça va se développer comme ça.

La géographie est-elle encore un frein dans les investissements ?

L'importance du local dans l'investissement est de plus en plus relative parce que je remarque que même pour l'investisseur, la notion de rendement est importante. Le local intervient beaucoup dans l'émotionnel et c'est seulement une partie. L'émotionnel c'est une entreprise par exemple qui trouve une solution contre le cancer et là, le local a moins d'importance. Je crois que ça va être de moins en moins mais les gens aiment bien investir dans l'économie, dans l'entrepreneuriat local mais c'est plus global, c'est plus une raison philosophique. Quand on choisit son projet sur une plateforme, on choisit celui qui te touche le plus, celui que tu vas aller voir et la dimension local est moindre. On n'est pas dans une plateforme de donation, on veut trouver la pépite et en même temps celle qui réponds à nos aspirations. Je crois que le local est important mais ça l'est de moins en moins et ça dépend vraiment du genre de projet. Le « friends&family » est vraiment axé sur le local.

J'ai remarqué que beaucoup d'artistes belges essayaient de mettre leurs projets sur KissKissBankBank au lieu de par exemple les mettre sur une plateforme belge.

En fait, les personnes, qui mettent sur KissKissBankBank ou Kickstarter, ne s'en rendent pas compte avant mais ils ne touchent pas les utilisateurs de la plateforme, ils vont être financé seulement par les « friends&family ». Sauf dans certains cas où un projet émerge parce qu'ils ont fait une grosse manœuvre de pub. 95% des projets sur Kickstarter récupèrent 3.000 dollars. Ces plateformes sont considérées comme un Paypal, c'est un facilitateur de transactions et ça c'est ce qu'on veut faire aussi. Nous, à chaque opération, nous faisons une

communication de malade, on contacte la presse donc le minimum levé chez nous est de 50.000 euros. Si tu fais la moyenne argent récoltés par projets, on doit se trouver dans le top du top bien au-dessus de Kickstarter et tout ça. Nous ne sommes pas une plateforme adaptée à des projets de 20.000 euros et ça c'est un développement qu'on veut mettre en place futur. Chez nous, les investisseurs sont obligés de mettre minimum 100euros car on veut que les gens s'impliquent.

La spécificité qu'on a et qui est unique à MMI, c'est que chaque opération qu'on fait, Les titres qui sont émis, ce n'est pas les titres de la start-up comme c'est le cas en France, en Allemagne ou autres, c'est toujours les titres émis en Belgique. Nous on est soumis au droit belge et donc même si on lève des fonds pour une start-ups française et comme on est tout à fait en ligne avec la loi belge, on peut tout à fait le faire. Si on fait le prospectus en Belgique pour l'entreprise française, comme la loi belge est bien réalisée, on ne va pas devoir refaire tout la procédure chez eux.

Est-ce que vous pensez qu'il serait intéressant et possible de faire une législation européenne dans un premier temps et mondial par après ?

Oui évidemment, c'est possible pour la législation européenne par contre pour moi, c'est impossible au niveau mondial. Mais il faut qu'elle soit bien faite. Cela pourrait être très intéressant et cela apporterait plus de facilités aussi dans le développement des plateformes.

A long terme, il serait préférable d'avoir des plateformes spécialisées ou plus générales ?

Je crois que c'est préférable qu'il y ait une spécialisation car ce sont des métiers différents. Par exemple, si tu fais du prêt, tu veux juste du rendement, le projet a beaucoup moins d'importance. Si tu fais de l'equity, le capital sympathie est très important alors que pour le don, il y a juste du capital sympathie, le reste ça ne t'intéresse pas. Je crois que c'est possible d'avoir des plateformes toutes reliées entre elles. Par exemple, MyMicroInvest, MyMicroLending, MyMicroDonation, MyMicroReward qui sont tous sous la même entreprise mais elles fonctionnent différemment. Mais nous on fait de l'equity et du prêt mais ce qu'on veut vraiment avoir, c'est l'entrepreneuriat. C'est un peu contradictoire avec ce que je viens de te dire mais l'investissement avec retour financier, c'est une chose mais c'est des dynamiques différentes. C'est des profils différents avec des attentes différentes, il y a une

certaine capitalisation mais les motivations sont différentes. Donc je ne crois pas aux plateformes générales, elles n'ont aucune crédibilité selon moi.

Votre avis sur le crowdfunding particulièrement en Belgique.

Selon moi, la désintermédiation va prendre la place de l'intermédiation de manière très importante. C'est comme le « mobile payments ». On est vraiment qu'au tout début, aux prémices. Je crois que c'est un peu comme les voitures à essence et la voiture électrique. On change de modèle. Et le modèle collaboratif comme Uber, Airbnb, le crowdfunding, tout va dans cette dynamique. La relation est différente. Je crois qu'on va encore se développer très fort et c'est très difficile de savoir comment cela va évoluer, cela va prendre une importance considérable et cela va dépendre des nouveaux moyens de paiements.

2. Interview avec Joseph D'Ippolito (Crowd'In)

Pouvez-vous vous présenter et expliquez votre rôle dans votre plateforme ?

Je m'appelle Joseph, je suis l'un des fondateurs de Crowd'In. Alors Crowd'In, c'est quoi ? C'est une plateforme hybride de financement participatif qui présente deux axes en termes d'investissement. Alors d'abord, il y a le crowdfunding avec le prêt participatif et de l'autre côté il y a aussi le pré-financement. On a commencé notre activité en juin 2014 et on est soutenu dans notre activité par le cabinet du Ministre Marcourt via le plan Creative Wallonia qui est là pour booster l'innovation et la créativité en Wallonie. On est la première région wallonne à être supportée par le pouvoir public alors que les autres sont privés ou alors sont subsidiés comme Look&fin par la région de Bruxelles-capital.

Pourquoi avoir choisi une plateforme qui répond à plusieurs formes de crowdfunding ?

Nous, notre constat, c'était que chaque entrepreneur a des envies différentes selon son stade de développement. Qu'il soit en phase de démarrage ou de lancement, de développement, soit de maturité, il y a des besoins spécifiques. Vu qu'on est sur un petit marché, je parle du marché Belgique-francophone. Nous, on suit la tendance du marché et vu que le marché est encore embryonnaire, on ne vise pas encore l'étranger. Et donc on n'a pas voulu se spécialiser pour le moment vu qu'on n'avait pas de communautés d'amateurs, d'investisseurs ou d'ambassadeurs. Donc au lieu de restreindre, on a préféré d'élargir mais on a quand même décidé de faire des catégories de projets. On a travaillé avec des business angels et ventures

capitalist qui nous ont aidés à élaborer le modèle économique. Et on a remarqué qu'à l'heure actuelle, le plus simple c'était la dette via la finance participative de lever de l'argent et pour pouvoir le gérer ensuite et c'est pour cette raison qu'on l'a privilégié. La dette implique une capacité de remboursement et une bonne obligation structurelle pour espérer une plus-value à la sortie.

Vous voulez vous démarquer par rapport à ce qui se fait en Belgique?

Oui c'est ça mais c'est surtout proposer différents choix. Pensez qu'il y a des entrepreneurs qui vont venir vers nous en Belgique en espérant retirer 200.000 €, c'est faux. Même MMI a du mal à boucler ces 50.000€ (avec la foule), il y a seulement peut-être Look&fin qui arrive à avoir 100.000€ parce qu'ils ont une communauté d'investisseurs qui sont prêts à mettre de gros montants. Il faut bien comprendre qu'en Belgique, la culture du risque n'est pas ancrée comme par exemple dans les pays anglo-saxons. En Belgique, les personnes ont plus tendances à mettre tout sur leur compte d'épargne. C'est facile d'avoir des projets parce que les personnes ont des idées mais il faut des investisseurs et souvent les gens ont peur car ils ne connaissent pas encore le crowdfunding, ils ont peur du risque. Si vous voulez des rendements, il y a obligatoirement des risques.

Maintenant, il y a souvent des personnes qui ont surévalués leur projet de notre point de vue. Et après analyse de leur plan financier, on remarque qu'en fait avec 10.000€, ils ont assez pour passer à la seconde étape. Il ne faut plus croire que quelqu'un va mettre 100.000€ dans un business. Même les business angels ou les ventures capitalists sont beaucoup plus prudents. Les ventures capitalists maintenant, il y en a un qui réussit sur 10. Il y a beaucoup plus de faillite et c'est entre autres dû à la crise. Donc maintenant, il faut beaucoup plus diversifier son risque donc plus personne ne mets 200.000€ dans un projet. Avoir différents outils de moyens de financement, c'est pouvoir lui proposer différents solutions de financement avec son plan de projet. Nous, notre vision du crowdfunding, il n'est pas exclusif, elle est complémentaire à d'autres sources de financement. Il y a beaucoup de gens qui pensent que le crowdfunding est la solution à tous les problèmes alors que c'est faux, il faut l'intégrer dans la chaîne de financement.

Pouvez-vous faire un petit historique de votre plateforme ?

Tout a commencé avec un modèle juridique d'une année complète. Moi je viens du monde bancaire et j'ai lu dans le trends que Myfirstcompany, la première plateforme en Belgique, avait fait faillite à cause de leur modèle juridique. On a donc commencé à travailler pour les conditions générales avec un bureau d'avocat et cela a pris une année de 2013-2014. Il y a beaucoup de lois et le but est d'essayer de passer entre les mailles du filet mais tout en étant égal. Il faut que les risques soient contrôlés et nous devons être certains que les entrepreneurs soient « safe ». Après l'accord de la FSMA, on a pu lancer la plateforme avec les deux premiers projets en juillet 2014. Ils ont été tous les deux financés et même si c'était des petits montants, il fallait être certain que ça fonctionne. Après ça, il est nécessaire de faire des choix entre les différents projets car on reçoit chaque semaine un peu de tout. Mais nous pour accepter un projet, il faut que le business plan et le plan financier soient déjà faits et donc il faut plus que l'idée écrite sur un bout de papier. On fait de l'accompagnement pour lever des fonds, on est spécialisé là-dedans. On doit montrer une partie du projet pour trouver des investisseurs, on ne doit pas juste donner l'idée en ne sachant pas trop combien d'argent il est nécessaire pour le financer. Il faut pouvoir donner confiance aux gens et les convaincre. On travaille avec des partenaires qui peuvent les aider à faire ce business plan mais ce n'est pas nous qui le faisons. La levée de fonds, ça se fait à la fin.

Comment fonctionne votre plateforme ?

On veut savoir comment l'idée a germé dans la tête du porteur de projet mais surtout qu'il puisse l'expliquer. Il faut que l'investisseur voit en quoi le projet se démarque des autres et voir aussi comment le porteur de projet a pensé le projet. Ils doivent décrire leur projet et faire un petit speech de campagne. A moins que le projet soit du béton armé, la communication est primordiale dans une campagne de crowdfunding. On présente souvent les 3F (friends, family and fools) mais c'est en effet de là que cela démarre. Ils vont mettre plus ou moins 30 à 40% du montant. La jauge est très importante dans une campagne. Cela peut être le plus beau projet du monde, si la jauge n'augmente pas, il n'y a personne qui participera au projet. Donc les 30 à 40% du début sont toujours le réseau de l'entrepreneur et ils sont fondamentaux. L'entrepreneur doit donc cartographier ces connaissances entre les investisseurs qui peuvent financer une partie et ceux qui ne veulent pas financer mais qui peuvent relayer l'information comme les médias, les bloggeurs ou certains partenaires majeurs. Et le deuxième accès, c'est la communication très massive au début et de plus en

plus personnalisée mais on a un délai à respecter qui est maximum 90 jours mais cela dépend du projet.

Comment sélectionnez-vous les projets ?

Au départ, il y a un « fast screening » où l'entrepreneur nous renvoie un formulaire de 18 questions. A cette étape-là, on sait déjà à quel projet on a affaire et de la qualité du projet. On recontacte après le porteur du projet et on l'aide pour certains problèmes. Si on remarque que ce n'est pas assez bon, on peut rediriger vers certains partenaires par exemple que cela serait plus simple des subsides ou alors on demande de retravailler le projet et que c'est un peu light pour l'instant. Si le projet nous plaît, on le rencontre afin qu'il nous décrive son projet avec plus de précisions et lui parler afin de lui faire comprendre qu'avec le crowdfunding, cela ne va pas tomber tout seul. Notre projet est alors l'élaboration de la campagne et pas seulement du projet. Une campagne cheap, cela n'existe pas car il est très important de présenter quelque chose. L'entrepreneur devra alors faire une petite vidéo, faire de la pub, il faut bien présenter les choses. Tous les projets qui sont sur la plateforme devraient dans l'idéal réussir car tous les projets sont cohérents mais ça ne sera pas le cas car les investisseurs ne suivent pas toujours la qualité du projet.

Comment faites-vous pour attirer de nouveaux projets ?

C'est souvent grâce à nos partenaires. On fait beaucoup de conférences à l'heure actuelle car vu que le marché est très jeune, on doit expliquer tant aux entrepreneurs qu'aux contributeurs potentiels comment fonctionne le crowdfunding et donc sensibiliser ces deux types d'acteurs et leur faire comprendre que c'est une alternative de choix. On doit aussi leur montrer que c'est un marché sécurisé, le risque zéro n'existe pas mais ils ne doivent pas avoir peur. On se rend compte que c'est vraiment super important de le faire et ça fonctionne très bien.

Quels sont les types d'investisseurs ?

Pour l'instant, les types de crowdfunding qu'on a choisi de développer c'est le reward et le don car c'est le plus simple au niveau administratif. Le reward, c'est un produit d'appel, c'est grâce à ça qu'on ramène des projets et des contributeurs. On essaie de proposer un tax-shelter pour les investissements, une sorte de carotte fiscale. Sur cette base-là, la plateforme pourra compléter et on pourra lancer la partie lending. Les projets qu'on a reçu étaient beaucoup trop light, soit ils étaient en faillite, soit ce sont ceux qui se font refuser partout. Il faut une

capacité de remboursement qu'ils n'ont pas. On ne fait pas d'equity mais on fait de la dette structurée. Cela concerne les personnes qui sont à un stade très précoce et qui n'ont pas encore de capacité de remboursement mais qui ont déjà un capital important apporté par un business angel. Cela nous permet de construire des obligations qui sont structurés donc c'est une obligation zéro c'est-à-dire sans taux d'intérêt. Mais il y a un sous-jacent qui va permettre de gonfler le rendement de l'obligation et ce sous-jacent va dépendre de la valorisation qui a été faite de l'entreprise grâce au business angel. On ne cherche donc pas un taux d'intérêt régulier mais une plus-value à la sortie. C'est une plus-value obligataire, c'est comme le mécanisme de l'action mais il n'y a pas de droit de vote, le seul droit c'est touché son capital et ses intérêts à la fin.

Comment faites pour rentrer dans vos frais ?

Il y a un droit d'hébergement pour le suivi, l'accompagnement. C'est un frais obligatoire et c'est différent des autres car chez nous, il y a vraiment un suivi, on corrige leurs textes, on les aide à s'améliorer, cela demande du temps qu'on doit valoriser. Ensuite, il y a des frais accessoires comme par exemple des frais vidéos, graphisme, etc. si ils le désirent. C'est entre 150 et 200€, cela dépend du suivi. Ensuite, il y a une commission de 7% pour le don et le reward et 3% pour le prêt mais c'est en cas de réussite.

Vous pensez atteindre votre sens de rentabilité à partir de quand ?

Cela reste des prévisions, mais on veut engager un « community manager » et on veut encore développer la plateforme mais idéalement ça serait dans trois ans. Mais encore une fois, ça dépend des projets. Il y en a 7 sur 15 qui ont réussi et il y en a 4 en cours mais sur ces 4, tous ne vont pas réussir évidemment. Normalement au commencement, le taux de réussite est d'environ 35%, on est au-delà de ça. L'objectif est d'augmenter ce taux de 5% par an mais ça dépendra du marché, du travail du porteur de projet et aussi de la notoriété de la plateforme.

Pour vous, la Belgique en est où par rapport aux pays européens ? Et le rôle de la FSMA dans l'expansion du crowdfunding en Belgique ?

La Belgique est à la traîne par rapport aux autres européens quand on voit les chiffres mais c'est très récent. Les médias disent que le marché a doublé mais faut regarder les chiffres. C'est un marché très petit, on est sur un petit territoire et on est dans un pays bilingue. C'est beaucoup plus compliqué d'avoir des néerlandophones même si la plateforme est bilingue.

On est sur le web donc on a déjà eu des porteurs de projets qui venaient d'Ecosse, d'Israël et les investisseurs pouvaient payer sur la plateforme. On est à la traine mais ce n'est seulement à cause des règles mises en place en Belgique. En France, il n'y en avait pas avant octobre 2014 et pourtant leur marché était déjà important. En Belgique, il y a eu une petite dérogation pour alléger légèrement les règles quant au devoir de faire un prospectus. En effet, il est possible de passer au-dessus de la règle des 100.000 jusqu'à 300.000€ mais alors les investisseurs ne peuvent pas mettre plus de 1.000€ par projet. C'est entre 15.000 et 20.000€ un prospectus et ici MyMicroInvest est le seul à pouvoir le faire mais ça a un coût très important. Pour nous, ce n'est pas du tout un frein car on n'a pas besoin de faire de prospectus. Mais la FSMA veut un besoin d'information et donc même si on ne fait pas un prospectus, on doit donner des informations. Comme on n'est pas une banque, on ne peut pas donner des conseils en investissement aux contributeurs. Il faut que la documentation soit complète pour qu'il puisse investir en n'ayant toutes les informations nécessaires. Pour des raisons de sécurité bancaire, la BNB oblige les plateformes à passer par un compte tiers pour l'argent récolté pendant une levée de fonds. Donc ce n'est pas sur notre compte et nous ne pouvons pas toucher à cet argent tant que le projet n'a pas atteint son délai de financement. On a seulement une vue sur ces comptes et si le projet ne réussit pas, on rend l'argent aux contributeurs. Il vaut toujours mieux mettre un objectif de financement plus faible et le dépasser que le mettre trop haut.

Comment espérez-vous faire évoluer la plateforme à court et à moyen terme?

Ben c'est toujours difficile vu que cela ne fait qu'un an qu'on a démarré notre activité. Au plus le législateur va s'intéresser au crowdfunding et cela va dans ce sens, au plus le crowdfunding sera connu. Cela va attirer plus d'investisseurs mais surtout des porteurs de projets, des bons projets car c'est ça le plus important.

Si la loi venait à changer et qu'il y avait une réduction fiscale pour le lending, ça changerait tout pour nous. Cette loi est en cours et on serait à ce moment-là, la seule plateforme en Wallonie à faire du prêt. On a rédigé un livre blanc avec Look&fin avec qui on a des bons rapports et avec Be angels, le réseau belge des business angels. L'objectif avec ce livre est de créer un cadre fiscal favorable à l'investissement direct dans l'économie réelle. On a mis en place la méthodologie ou en tout cas l'outil. Aujourd'hui, le Ministre Decroo a fait plusieurs propositions pour favoriser le développement des start-ups en Wallonie dont un tax-shelter

pour l'investissement direct dans les start-ups. Donc le principe est : vous pouvez prêter 15.000€ dans une entreprise via le crowdfunding et vous déduirez 45% de ce montant. Cela est hyper intéressant. Pour l'equity, vous pourrez investir jusqu'à 4.500 euros et vous pourrez déduire 45% aussi. En Angleterre, tu as d'autres lois mais qui sont surtout avantageuse pour les business angels. Aux USA, il faut au moins gagner 200.000€ par an pour être un investisseur reconnu et pouvoir mettre son argent dans des start-ups. En France, la loi a changé aussi. Si t'es une start-up ou une entreprise, tu peux lever jusqu'à 1 millions d'euros sans l'obligation d'émettre un prospectus. C'est beaucoup plus qu'ici mais chez nous le marché n'est pas assez grand donc même la loi des 100.000€ est déjà largement suffisante. Par contre, limiter l'investissement à 1.000€, c'est vraiment light.

Comment croyez-vous que les plateformes vont évoluer dans le futur ?

Comme dans tous les marchés, il y aura de plus en plus de plateformes avec les plus grosses qui vont commencer à en acheter d'autres comme par exemple, Ulule qui en a déjà englobé plusieurs. Arriver maintenant sur le marché du crowdfunding, c'est difficile parce que tout d'abord, tu as beaucoup de désagrément et en plus, tu as des gros acteurs à coté de toi qui ont de plus en plus de gros partenaires. Si tu n'as pas une grosse structure pour t'accompagner, cela va être de plus en plus difficile. Si tu prends Look&fin, ils n'ont aucune partenaire, ce qu'ils ont c'est seulement une grosse communauté d'investisseurs qui n'ont pas peur d'investir 30.000€ dans des projets. Une banque, si elle le veut, pourrait créer une plateforme de crowdfunding, elle a les ressources, les moyens. Mais elle ne le fait pas car ce n'est pas son rôle, elle ne doit pas prendre de risques. Elle peut créer un fonds d'investissement. KBC a lancé sa plateforme de crowdfunding mais c'est en Flandre. Ce sont des menaces sérieuses sur le marché, il faut mettre des barrières, avoir des gros partenariats ou alors une grosse communauté d'investisseurs. Toutes les plateformes de CF dépendent des banques et si elles veulent se lancer demain et créer une plateforme, elles peuvent le faire. Maintenant, la finance participative n'est pas une menace pour eux quand tu vois les montants collectés. Et si, on devient dangereux à long terme, elles pourront toujours créer la leur. Mais depuis la crise, les banques sont soumises via Bale III à toute une série de réglementation, elles ne peuvent pas prêter comme elles le souhaitent, elles ne peuvent pas dépasser certains ratios, etc. Le métier d'une banque est de ne pas prendre de risque et c'est

pour ça que les plateformes ont un certain succès, il faut trouver des solutions pour prêter aux entrepreneurs risqués.

La géographie est-elle encore un frein pour le crowdfunding ?

Pour les investisseurs, ce n'est pas un frein mais par contre le développement d'une plateforme dans un autre pays européen est très difficile. Il n'y a pas encore d'harmonisation européenne au niveau législatif donc si par exemple, on veut se développer en France demain, c'est un gros problème. Car comme le marché a été réglementé, il nous faudra des agréments c'est-à-dire des fonds propres qui sont suffisamment importants, des process d'énormes qualités, etc. Donc c'est toute une série de choses qu'on va devoir adapter et la réglementation n'est pas la même en France et en Belgique, il faudra des autorisations différentes. Un entrepreneur étranger qui veut mettre son projet sur notre plateforme n'est par contre pas du tout un problème. Mais nous, on a pour priorité de développer le territoire et les porteurs de projets doivent idéalement avoir au moins leur siège social en Belgique francophone pour développer le business. Il y a un caractère socio-économique qui est important chez nous. Ce n'est pas que le rendement, l'investissement.

KissKissBankBank (KKBB) en venant sur le territoire belge mettre un siège est en train de nous prendre énormément de clients. C'est à cause de la notoriété qu'a acquise KKBB depuis plusieurs années. Une plateforme comme Ulule est par exemple beaucoup plus intéressante que KKBB. Celle-ci dit qu'elle accompagne mais cela n'arrive jamais d'après les avis des porteurs de projets qui sont passés par eux. Elle pourrait s'imposer en Belgique francophone, c'est une certitude mais il n'y aura pas de monopole et il y aura toujours beaucoup d'acteurs. Il y a des plateformes comme Ululle qui s'impose dans plusieurs pays, ils viennent par exemple de s'implanter au Québec. Mais ce n'est pas la seule, il y a beaucoup de plateformes et celles-ci ont chacune des caractéristiques différentes. Il y a aussi des plateformes spécialisées dans certains domaines comme par exemple Sandawe qui sont dans la BD. Cela fonctionne super bien, c'est un succès et ils arrivent à avoir 30.000€ pour chaque BD. C'est leur communauté donc KKBB n'arrivera jamais à les concurrencer là dedans. Maintenant cela peut arriver qu'un gros acteur rachète un plus petit.

Il est évident qu'il est difficile de lancer sa plateforme à l'heure actuelle si tu n'as pas de gros partenaire derrière toi. Autre exemple Kickstarter a réussi à s'imposer en Angleterre et voulait

le faire en France mais ils ont réussi à mettre des barrières pour l'instant. C'est une plateforme énorme mais les gens ne cherchent pas toujours ce qu'il y a de plus gros donc je ne crois pas au monopole de la plateforme. Quand il faut regarder le taux de réussite de Kickstarter, c'est seulement 47% de réussite parce que justement il y en a énormément et qu'il n'y a pas d'accompagnement. Pour nous, pour réussir un projet, il faut l'accompagner, on y croit et cela sera notre fil conducteur. Après, il faudra des gros partenaires pour nous aider et si ça fonctionne pas, on avisera mais pour l'instant le marché est jeune et il y a de la place pour tout type d'acteurs.

Une législation européenne est en train d'être réalisée, qu'en pensez-vous ?

C'est en préparation avec la commission européenne mais le problème c'est l'equity et le lending parce que les lois ne sont pas les mêmes. C'est l'autorité des marchés financiers européens qui ont rédigé un livre blanc pour proposer une législation sur l'equity et l'EDA a rédigé un livre blanc sur le lending. C'est en gestation et en plein travail en vue d'harmoniser au niveau européen.

Maintenant, il faut voir ce que ça va donner. Il peut y avoir beaucoup de choses positives mais aussi des contraintes comme par exemple, pour l'instant, nous n'avons aucune contrainte de fonds propres et demain, on devra se créer en holding ou je ne sais pas. Mais encore une fois, c'est là pour favoriser le marché. C'est positif mais il faut attendre de voir le résultat. Je pense aussi qu'il aurait été bien de pouvoir intégrer les plateformes dans la conception de ce genre de loi. Ils ne sont pas sur le terrain alors que par exemple, en France, ils ont co-élaboré avec des plateformes, des investisseurs et des banques. Il n'y a pas encore d'horizons pour cette règle mais il faudra voir dans combien de temps elle sera faite.

Pour vous, est-il préférable d'être généraliste ou spécialisé ?

Je ne sais pas. Notre stratégie est qu'on n'a pas assez de projet pour une seule catégorie et donc on veut être ouvert pour tout le monde. On voit bien qu'aujourd'hui même certains fonds d'investissement se battent pour avoir certains projets, les projets i-tech, les projets e-santé. Il n'y a pas suffisamment de projets sur notre territoire pour se battre seulement sur une certaine forme car tout le monde se bat pour les avoir par contre, il y a pleins de petits projets innovants qui ont besoin d'un petit ballon d'oxygène financier pour pouvoir se lancer donc se spécialiser dans un seul type est vraiment trop restrictif en tout cas en Belgique.

Je comprends très bien que le don et le reward-based soit ensemble et de l'autre côté l'equity et le prêt aussi mais les quatre ensembles n'ont pas beaucoup de sens car ce n'est vraiment pas le même travail.

Oui c'est vrai, ce n'est pas le même travail. Mais il arrive que des entrepreneurs viennent près de nous et désire se lancer dans du prêt alors que le reward leur convient mieux. Donc on les conseille et on peut les encadrer. Pour nous, c'est bien de pouvoir être complémentaire. Mais à long terme, on verra car au plus on aura de projets, au plus il faudra les encadrer, au plus on devra agrandir l'équipe. Sur notre territoire, nous croyons donc que c'est mieux d'être spécialisé. Et même si tu veux t'agrandir en Europe, tu peux tout à fait être spécialisée. Si tu te limites à certains secteurs, ben alors tu es dépendant de ce secteur. Nous, on veut diversifier notre produit et nos services grâce entre autres à nos partenaires. Et pour nous, on n'a pas le choix, on répond à la demande sur le marché. Tout le monde n'a pas besoin de gros projets et par exemple 200.000 ou 300.000€ et les entrepreneurs qui veulent seulement 20.000€ ne pourront par exemple pas aller chez MyMicroInvest. La concurrence est rude pour eux car il y a beaucoup de fonds d'investissements public, privé ou autres. Et d'un autre côté les projets qui ont besoin de 30.000 à 100.000€ peuvent venir chez nous car notre offre est différente.

3. Interview avec Paul Belleflamme (Professeur à Université Catholique de Louvain)

Comment croyez-vous que les plateformes de crowdfunding vont évoluer dans le futur ?

Je crois qu'elles vont soit disparaître, soit fusionner. Il va y avoir une consolidation dans le secteur. Comment ? Ce n'est pas encore clair car il y a encore beaucoup de différences régionales ou nationales entre les différents pays en termes de législations surtout pour le côté equity mais il y a un réel problème de taille pour ces plateformes. Elles peuvent fonctionner que s'il y a suffisamment d'entrepreneurs mais aussi de porteurs de fonds. Les deux vont ensemble. C'est un marché nouveau et comme beaucoup, il va falloir réussir à se maintenir. Les coûts d'entrée ne sont pas très élevés donc il y en a beaucoup qui essayent et beaucoup qui se cassent la gueule et c'est les plus grosses qui vont s'en sortir. Celles qui ont réussi à atteindre une taille critique assez vite ont plus de chances de rester et c'est seulement celles-là qui vont pouvoir rester.

Les chiffres montrent que beaucoup de plateformes ont été créés ces dernières années et que ces chiffres commencent à baisser car il n'est pas facile de réussir sur ce marché. Il y a beaucoup de petites structures, de petites start-ups qui ont des problèmes de croissance. Mais dans un marché où la liquidité d'un côté comme de l'autre est importante. Les gros deviennent plus gros et les petits ont tendance à stagner.

Les plateformes doivent donc essayer de se diversifier, essayer de proposer quelque chose de différents pour pouvoir survivre. Mais même, pour pouvoir s'installer dans la durée, il faut continuellement trouver de nouveaux projets, maintenir l'intérêt pour les investisseurs et c'est ça qui n'est pas évident. Même MyMicroInvest qui est présent depuis plusieurs années cherche encore son créneau et essaye de s'internationaliser car rester en Belgique ce n'est pas évident. Alors comment s'internationaliser ? La question est là, la manière n'est pas claire. Et avec les différentes législations, il n'est pas facile de s'exporter dans les autres pays. Il y a un effort européen pour résoudre ce problème. En effet, ils ont compris que le crowdfunding était un moyen alternatif pour amener des fonds et donc que c'est une bonne idée de le promouvoir mais le problème c'est que chaque pays a des règles différentes mais aussi des règles en évolution puisque c'est un nouveau domaine et on ne sait pas trop sur quel régulateur. Et donc plutôt que de marcher en marche dispersée, l'Europe s'est dit qu'il fallait trouver un cadre.

Et pour l'instant, on ne sait pas quand elle sera mise en place cette loi. Vous croyez que c'est pour quand ?

Je n'en sais rien. Je n'ai pas suivi tout ça de très près mais de toute manière comme n'importe quel processus législatif européen, avant qu'il y ait un accord européen, ça prend du temps et il faut ensuite que chaque pays le retranscrive dans leurs propres législations.

Si ça se trouve, cela ne sera pas possible ?

Je ne sais pas mais déjà qu'il y ait une réflexion, c'est positif. Cela permet d'orienter leurs discussions dans un cadre commun et éviter qu'il y ait des initiatives trop différentes qui soient prises au niveau local. Donc cela va dans le bon sens mais évidemment cela prend du temps. Il ne faut pas qu'il y ait des textes pour que ça fonctionne, donner un cadre suffisamment précis pour qu'il y ait une certaine certitude juridique au niveau des plateformes qui veulent s'installer. Je pense qu'on va dans ce sens-là.

Pensez-vous qu'une plateforme peut vraiment se dégager par rapport aux autres ? Kickstarter arrive en Europe, peut-elle devenir un peu comme Amazon ou Ebay et écraser le marché des plateformes ?

Je crois qu'il faut d'abord bien séparer les différentes formes de crowdfunding, Kickstarter peut devenir la plateforme dominante en ce qui concerne le reward-based. Je pense pas que Kickstarter veut se développer dans les autres types de crowdfunding mais je ne crois pas que cela soit une bonne idée d'ailleurs parce que c'est un autre monde. Je crois qu'il va y avoir des plateformes dominantes mais régionalement parce que la composante régionale est très importante. En effet, les « 3F » sont toujours une composante importante mais si cela dépend encore une fois des formes de crowdfunding. Comme par exemple en reward où les investisseurs ne veulent pas faire un retour sur l'investissement. Ils ont d'autres préoccupations qui peuvent être des considérations de proximité. Je connais l'entrepreneur, je m'identifie à tel produit. Un produit où les gens s'identifient en Belgique n'est pas nécessairement le même que dans un autres pays. C'est vrai qu'internet facilite l'anonymat, les distances qui permettent de toucher tout le monde mais il reste la composante locale. Je crois donc qu'il reste de la place pour des plateformes qui sont spécialisées mais tout ça va quand même se consolider. L'entrée de Kickstarter en France est un bon test pour voir comment KissKissBankBank et les autres vont résister. Même si celui-ci est déjà un acteur dominant mais qui va quand même se sentir menacer par la force de cette plateforme.

Après avoir interviewé Crowd'in, ils m'ont bien expliqué la force qu'avait KissKissBankBank en arrivant sur le territoire belge. Ils ne savent pas comment faire le poids devant un acteur aussi important.

C'est vrai qu'il y a beaucoup de notions importantes comme la confiance, la réduction de l'asymétrie de l'information. Il est vrai qu'une plateforme ayant déjà fait ses preuves sont susceptibles de rassurer à la fois les investisseurs et également les entrepreneurs. Mettre en place ces mécanisme d'auto-renforcement où plus il y a des investisseurs potentiels, plus les entrepreneurs sont intéressés et vice-versa. C'est par nature un marché où il y a un effet boule de neige.

Et c'est pour cette raison que cette plateforme essaie de se diversifier des grandes plateformes en mettant en place un programme de suivi, de donner des conseils, d'avoir des partenariats qui aideront les entrepreneurs.

Je ne dis pas que le marché va être dominé par une seule plateforme mais pour que les plateformes survivent, elles doivent trouver un business model qui est très différencié que ça soit horizontal avec la géographie ou sur les types de produits et de projets, soit une différenciation vertical avec la qualité des services mais la qualité est coûteuse. Alors peut être que c'est difficile à dire maintenant mais une évolution possible est une convergence avec le milieu bancaire, avec les ventures capitalists. Comme MyMicroInvest qui se positionne clairement sur l'equity crowdfunding et la possibilité de proposer des produits qui soit vraiment en phase avec les différentes nations. Au moment où on lève une certaine somme, on tombe sur la législation qui suppose qu'un prospectus soit fait. MyMicroInvest a pris les devants et a un mécanisme qui permet de créer ces prospectus. Celui-ci est de nature à rassurer les investisseurs et permettre aux entrepreneurs de faire un appel à l'épargne qui soit au-delà de 300.000 euros. Les différents pays ont des seuils différents mais il y a un même besoin des plateformes qui prennent tout ce processus en compte dans d'autres pays qu'en Belgique et c'est peut-être là qu'on a la possibilité de s'internationaliser. Ils ont trouvé un créneau et restent dedans mais la taille est secondaire pour eux et ils ont des objectifs de tailles aussi et c'est pour cela qu'ils essayent de s'internationaliser.

Pensez-vous qu'à long terme, il serait préférable d'avoir des plateformes spécialisé ou généraliste ?

Pour moi cela va rester séparé car elles sont vraiment différentes. Les types de compensation que les investisseurs recherchent sont complètement différents et on met le don de côté car c'est une autre logique encore. Mais entre reward-based et investment-based, il y a clairement des grosses différences. D'ailleurs les plateformes ne sont pas en concurrence entre elles et je ne pense pas que cela changera à l'avenir quoi qu'il puisse y avoir des complémentarités. C'est ce qu'on voit d'ailleurs avec les banques où quand un entrepreneur vient les trouver et veut obtenir un prêt et que le banquier lui dise : « montrez-moi sur une plateforme de reward-based que vous pouvez avoir 1000 followers ». Le partenariat entre MMI et BNP Paribas le prouve assez bien mais ce n'est pas toujours pour un besoin de fonds

et cela touche plutôt les plateformes de reward-based. C'est juste pour montrer que cela a du succès, une sorte de validité du potentiel du projet.

Il y a place pour ces différents modèles de crowdfunding mais maintenant au sein de chaque modèle, il est difficile de savoir combien de plateformes vont pouvoir se démarquer mais il y a suffisamment de force à la concentration pour prédire avec une certaine probabilité que beaucoup de petites plateformes vont disparaître. Ou alors elles vont se faire englober parce qu'elles ont rencontré un business model intéressant ou un service que les grosses plateformes n'ont pas et qu'ils pourraient trouver intéressant d'offrir via une petite structure.

Donc ici en Belgique à part MMI et Look&fin, qui sont les deux grosses plateformes présentes, aucune plateforme ne pourrait se dégager ?

Ou alors certaines plateformes très spécifiques comme par exemple Sandawé qui est spécialisé dans la BD mais je ne connais pas leurs caractéristiques. Mais Myfirstcompany ont mis les clés sur la porte, de même qu'Akamusic qui a essayé de se diversifier et qui a raté. Les coûts d'entrée ne sont pas très élevés en termes d'investissement initial mais donc le vrai coût d'entrée, c'est d'atteindre la taille critique et de pouvoir se dégager. Les plateformes sont en concurrence entre elles mais elles peuvent aussi être complémentaires. En effet, il arrive que certains entrepreneurs se financent à gauche et à droite. Et je pense qu'une analyse sur comment les plateformes se positionne par rapport aux autres est très importante.

4. Interview avec Matthias Ricq (Look&Fin)

Pouvez-vous vous présenter et expliquer votre rôle chez Look&Fin?

Je m'appelle Matthias, j'ai 27ans, je suis Community Manager chez Look&Fin. J'ai un Master en publicité obtenu à l'IHECS et je m'occupe de manière générale de la communication off- et online de Look&Fin.

Pouvez-vous nous faire un petit historique de votre plateforme ? Quand a-t-elle été créée ? Quels ont été les étapes importantes pour arriver à ce qu'elle est devenue ?

La Plate-forme a été créée en juin 2012. Les grandes étapes de développement ont été premièrement, la possibilité pour nous de lever plus de 100.000€ à partir de septembre 2014. La seconde étape a été notre arrivée en France il y a deux semaines.

Comment fonctionne votre plateforme de financement ? Quels sont les rôles de la plateforme? Comment sélectionnez-vous les différents projets ? Avez-vous différents critères ? Et quels sont-ils ?

Notre rôle se limite à mettre en relation les investisseurs d'un côté et les créanciers de l'autre. Nous devons aussi harmoniser les relations légales qui les lient. Faisant du prêt sans garantie, nous devons nous assurer d'une certaine capacité de remboursement de la part de l'entreprise emprunteuse, de facto, nous ne travaillons pas avec des entreprises ayant moins de trois années d'existence. Nous demandons un CA de minimum 300.000€ également.

Comment trouvez-vous les différents projets s'ils ne viennent pas à vous ? Pub ? Réseaux sociaux ? Partenariat avec banque? Comment faites-vous pour avoir plus de visibilité ?

Adwords, SEO, relation publique (presse). Il y a aussi les partenariats envisagés avec des banques d'une part et des réseaux de comptables d'autre part.

Quels sont les types d'investisseurs dans une plateforme comme la vôtre ?

Nous avons la règle des 80/20 : 20% des investisseurs investissent 80% des montants avec des tickets entre 5000 et 40.000€. Le ticket moyen chez Look&Fin est de 2500€. De manière générale, nos investisseurs sont des gens entre 35 et 50 ans, profil universitaire, cadre, profession libérales, etc.

Comment faites-vous pour rentrer dans vos frais ?

Nous nous finançons uniquement à charge des emprunteurs avec un success fee sur le montant levé qui est en moyenne de 5%. Cette moyenne est plus basse que notre concurrence et cela nous donne un avantage.

Combien de temps faut-il pour atteindre son seuil de rentabilité ?

Tout dépend de la plateforme, de la structure de coûts fixes, du type de dossier, du type de rémunération, etc. Nous sommes « break-even » depuis fin 2014.

Où en est le crowdfunding en Belgique par rapport aux autres pays? Les mesures prises par la FSMA sont-elles suffisantes ? Ou sont-elles trop restrictives ? Rendent-elles difficile le lancement de nouvelles plateformes de financement? Pénalisent-elles la Belgique à concurrencer les autres pays européens?

Nous sommes clairement en retard par rapport à d'autres pays d'Europe mais connaissons la même progression, je te renvoie à un article que j'ai rédigé pour le blog Goodmorningcrowdfunding.³⁴

Concernant les mesures entreprises par la FSMA, elles ne sont pas réalistes selon moi par rapport au marché elles sont bien trop limitatives.

Comment comptez-vous faire évoluer votre plateforme?

Nous venons d'ouvrir la France, ce qui était une étape clef de notre développement. Nous sommes la première plateforme de crowdfunding en Belgique en termes de montants levés par la foule, notre objectif est d'être dans le top 3 français.

Comment croyez-vous que les plateformes vont évoluer dans le futur? De manière générale?

On assiste à l'ouverture d'une multitude de plateformes car le concept est à la mode. 90% vont mourir dans l'année ou les deux ans à venir car l'activité est très difficilement rentable. Selon moi, les acteurs restant vont peu à peu s'unir ou racheter d'autres plateformes afin de devenir un 'géant' comme Lending Club l'est aux UK.

La géographie, est-elle un frein à la croissance des plateformes à l'heure actuelle ? Est-il fréquent que votre plateforme accueille des projets de France, des Pays-Bas ou d'autres pays d'Europe ? Tous les entrepreneurs et investisseurs étrangers sont les bienvenus sur votre plateforme ?

Les investisseurs sont les bienvenus mais ce n'est pas toujours le cas des emprunteurs. Nous sommes la seule plateforme européenne à pouvoir financer des dossiers français et belges. La législation sur le crowdfunding est différente dans chaque pays d'Europe, de très bons articles sur le sujet sont facilement trouvables sur le net.

Croyez-vous qu'avec les différentes législations, il sera possible qu'une plateforme domine les autres au niveau mondial? Ou alors par continent ? Ou alors on se tourne plus vers de la

³⁴<http://www.goodmorningcrowdfunding.com/tribune-le-belge-est-il-reellement-frileux-par-rapport-au-financement-participatif/>

concurrence parfaite avec beaucoup de plateformes (en augmentation chaque année) et aucune qui se démarque ?

Mondiale certainement pas. Au-delà de la législation qui est un véritable casse-tête, les habitudes d'investissement sont très différentes d'un pays à l'autre : par exemple, le Belge est très averse au risque alors qu'un Anglais a une réelle habitude d'investissement.

Avec toutes ces législations différentes, pensez-vous qu'il serait intéressant et possible d'avoir une législation commune ? En tout cas au niveau européen dans un premier temps et peut-être mondial par la suite ?

Européenne, oui. Et des démarches sont entreprises en ce sens. Actuellement, c'est une directive européenne qui encadre l'activité du crowdfunding mais chaque pays européen a la possibilité de 'durcir' cette directive, d'où des législations différentes dans quasi chaque pays d'Europe.

Serait-il préférable à long terme que les plateformes soient spécialisées ou plutôt générales avec des plateformes qui recouvrent plusieurs formes de crowdfunding ? Quels seraient les avantages et les inconvénients ?

Selon moi, cela n'a pas de sens d'être généraliste. Je pense que la valeur ajoutée de Look&Fin est sa spécialisation dans un type bien précis de financement. De plus, les besoins en financement de manière générale sont tellement importants que des plateformes de prêt, d'equity et de reward peuvent tout à fait cohabiter sans concurrence frontale. Nous cohabitons par exemple très bien avec MyMicroInvest qui fait également du crowdfunding pour entrepreneurs en Belgique mais qui ne vise pas du tout les mêmes sociétés que nous. Ce n'est pas rare que je leur renvoie des dossiers.

Quel est l'avenir du crowdfunding en Belgique ?

Je me permets de te renvoyer à nouveau vers l'article de goodmorningcrowdfunding à ce sujet.