

Le Crowdfunding et son potentiel de financement pour la création d'entreprises

Analyse d'un point de vue notarial

Mémoire réalisé par
Quentin PIRET

Promoteur(s)
Pierre NICAISE

Année académique 2014-2015
Master complémentaire en notariat

Plagiat et erreur méthodologique grave

Le plagiat entraîne l'application des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens de l'UCL.

Il y a lieu d'entendre par « plagiat », l'utilisation des idées et énonciations d'un tiers, fussent-elles paraphrasées et quelle qu'en soit l'ampleur, sans que leur source ne soit mentionnée explicitement et distinctement à l'endroit exact de l'utilisation.

La reproduction littérale du passage d'une oeuvre, même non soumise à droit d'auteur, requiert que l'extrait soit placé entre guillemets et que la citation soit immédiatement suivie de la référence exacte à la source consultée.*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une oeuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette oeuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier mon promoteur de m'avoir permis de réaliser mon mémoire sur le sujet de mon choix et de m'avoir assisté au long de la rédaction de celui-ci.

Un tout grand merci également à mes proches, amis et famille pour m'avoir soutenu et encouragé durant la rédaction de ce mémoire.

Enfin, un immense merci à ma mère pour les heures passées à relire ce travail et toute l'aide qu'elle a pu m'apporter durant la rédaction de celui-ci.

Table des matières

Index des Abréviations.....	p.4
I. Introduction.....	p.5
II. Qu'est-ce que le crowdfunding?.....	p.5
III. L'émergence du crowdfunding.....	p.6
IV. Les différents types de crowdfunding.....	p.8
1. Le peer-to-peer lending ou crowdlending.....	p.8
2. L'equity crowdfunding.....	p.10
3. Une variante: le live crowdfunding.....	p.13
V. La législation applicable en Belgique.....	p.14
1. La primauté du droit européen.....	p.14
2. La Loi Prospectus.....	p.16
3. Les lois du 3 août 2012 et du 19 avril 2014.....	p.18
4. La loi du 6 avril 1995.....	p.18
5. La loi du 21 décembre 2009.....	p.19
6. L'arrêté royal du 25 avril 2014.....	p.20
7. Autres législations susceptibles de s'appliquer.....	p.21
8. Communication par la FSMA.....	p.21
VI. La situation à l'étranger.....	p.22
1. Le précurseur: Les Etats-Unis.....	p.22
2. Le cadre réglementaire français.....	p.23
3. La situation en Italie.....	p.25
4. Le Royaume-Uni, entre Europe et Etats-Unis.....	p.26
VII. Le crowdfunding en pratique.....	p.26
1. Les différentes étapes d'une opération de crowdfunding.....	p.26
2. Aperçu du paysage belge en matière de crowdfunding.....	p.32
3. L'expérience d'un entrepreneur.....	p.34
VIII. Avantages et risques du crowdfunding.....	p.35
1. Les avantages du crowdfunding.....	p.35
2. Les risques liés au crowdfunding.....	p.38
IX. Conclusion.....	p.39
Bibliographie.....	p.45

Index des abréviations

- AFIP: Association Française de l'Investissement Participatif
- CONSOB: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Italie)
- FCA: Financial Conduct Authority (Royaume-Uni)
- FSMA: Autorité des Services et Marchés Financiers
- JOBS Act: Jumpstart Our Business Startups Act
- OPCA: Organisme de Placement Collectif Alternatif
- PME: Petites et Moyennes Entreprises
- SCE: Securities and Exchange Commission
- TPE: Toutes Petites Entreprises

I. Introduction

L'informatisation et les nouvelles technologies font désormais partie du quotidien des notaires, que ce soit dans le quotidien des études (avec notamment le passage récent à l'e-registration) mais également dans leur rôle de conseil avec des clients de plus en plus au fait de l'actualité et des possibilités qu'offrent ces nouvelles technologies et une société interconnectée. C'est particulièrement le cas pour le monde entrepreneurial, toujours prompt à exploiter de nouvelles opportunités. Il n'est dès lors plus rare qu'un notaire se fasse interroger par un client sur des notions qu'il ne maîtrise pas ou qui lui sont mêmes inconnues. C'est précisément l'hypothèse retenue pour ce travail: *"un jeune entrepreneur souhaite lancer sa startup. Parfaitement au courant de l'actualité et des nouvelles tendances, il a entendu parler de la technique du financement participatif (crowdfunding) et souhaite en savoir plus sur cette méthode de financement et sa compatibilité avec la création d'une entreprise. Dans cette optique, il désire obtenir le conseil d'un notaire. Quelles réponses celui-ci pourrait-il lui fournir ?"*

Ce travail va avoir pour objectif de dresser un aperçu de la situation du crowdfunding en Belgique, en partant de la notion même de crowdfunding et de son émergence récente, en présentant les différents types de crowdfunding ainsi que la législation applicable en Belgique et à l'étranger. Une vision plus pratique d'une opération de financement sera également proposée avant d'exposer les avantages et risques de ce mécanisme de financement. S'en suivra une conclusion résumant l'état actuel du crowdfunding et ses perspectives pour l'avenir ainsi que présentant les différentes interactions entre le notariat et le crowdfunding .

II. Qu'est-ce que le crowdfunding?

Avant toute autre chose, il est judicieux de définir cette notion de crowdfunding. Selon David Raes: *"Le crowdfunding ou crowdfinancing, littéralement "le financement par la foule", est un mode de financement alternatif issu de la pratique qui consiste pour une entreprise, un commerçant, un entrepreneur, un inventeur ou un artiste, à s'adresser au public en général, par quelque moyen que ce soit mais le plus souvent par le biais d'une plateforme internet, afin de recueillir tout ou partie des fonds nécessaires à la protection d'une invention, à la création, à la fabrication ou à la commercialisation d'un bien, d'un service ou d'une production culturelle, ou encore au développement d'une activité*

commerciale existante ou à naître."¹ Les domaines susceptibles d'intéresser la pratique du crowdfunding sont donc des plus variés. Si dans la conscience collective il a surtout été associé au financement d'artistes², tous types de projets sont susceptibles d'être financés par le crowdfunding³. Dans l'hypothèse choisie pour ce travail, il sera question de faire financer la création d'une entreprise non pas par la voie classique d'un prêt auprès d'une banque mais par un ensemble de personnes qui participent chacune pour partie au financement du projet.

III. L'émergence du crowdfunding

Le recours à un large public afin de financer une activité n'est pas neuf. Le crowdfunding présente en effet des similitudes avec le mécénat qui a permis de soutenir de nombreux artistes à partir de la Renaissance. *"Il est la forme moderne d'un phénomène assez ancien: la souscription publique, qui a permis, par exemple, à Mozart de jouer ses œuvres en concert ou encore le financement de la Tour Eiffel."*⁴ Lorsqu'il consiste en un financement sous la forme d'un prêt, le crowdfunding se rapproche également de la microfinance: *"concept largement utilisé et depuis fort longtemps, les premières expériences datant du 17ème siècle avec le fond d'emprunt irlandais."*⁵ Ce concept de microfinance était d'ailleurs très commun au notariat jusqu'à un passé assez proche. En effet, il n'était pas rare que le notaire joue le rôle d'intermédiaire dans les relations entre des personnes qui recherchaient une source de financement et d'autres qui cherchaient un moyen d'investir leur argent. Le notaire, dont la fonction inspirait la confiance à toutes les parties, se chargeait donc de récolter des fonds provenant de différentes personnes, avant de les transmettre à ceux ayant suscités un financement. D'une certaine façon, le notariat a donc un passé commun avec le crowdfunding et il est donc logique qu'il continue à s'intéresser à cette pratique qui ne lui est pas si étrangère.

¹ D. RAES, « Le Crowdfunding : un mode de financement issu de la pratique » in *Le droit bancaire et financier en mouvement*, Bruxelles, Bruylant, 2013, p.92

² On pense par exemple au chanteur Grégoire qui a pu faire financer son album grâce à la plateforme de crowdfunding MyMajorCompany et faire connaître ce nouveau type de financement en raison du succès rencontré.

³ En 2014, la ligue pour les droits de l'homme a ainsi soumis au financement participatif les provisions nécessaires aux honoraires des avocats dans le cadres d'une procédure devant la Cour de Cassation.

- voir « Crowdfunding voor advocaten », *Juristenkrant*, 12 mars 2014, livre 285

⁴ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *Le crowdfunding : fondements et pratiques*, Bruxelles, De Boeck, 2014, p.7

⁵ *Ibid.*, p.19

Si le crowdfunding n'est donc pas une nouveauté en soi, il a connu un véritable essor ces dernières années. Plusieurs facteurs expliquent cette hausse récente de l'activité de crowdfunding:

- Le premier facteur est lié à croissance d'Internet et de son utilisation de plus en plus facilitée par une connectivité de tous les instants. Le crowdfunding moderne s'opérant via des plateformes localisées sur Internet, l'augmentation des moyens de connexions et l'amélioration des réseaux existants a permis d'amplifier le phénomène jusqu'à permettre à tout un chacun de se connecter où qu'il se trouve, sur son ordinateur ou son smartphone et de participer à ce mouvement, que ce soit en tant que porteur du projet ou comme particulier intéressé par un projet et voulant soutenir celui-ci.
- Le second facteur expliquant le développement du crowdfunding est la continuelle expansion du phénomène de *crowdsourcing*, qui peut se traduire par "*approvisionnement par la foule*" et qui est lui même la source d'inspiration du crowdfunding. Dans le crowdsourcing, "une ressource, pas seulement financière, est apportée par les internautes: des savoir-faire, des idées, de la créativité"⁶. Via ce mécanisme, les entreprises bénéficient d'un feedback directement issu de leurs clients potentiels qui leur fournissent eux-mêmes des pistes d'améliorations ou de développements.
- Le troisième facteur identifié est la crise financière de 2008. Suite à cette dernière, les institutions financières ont considérablement durci leurs conditions d'octroi de crédit aux entreprises. Ce durcissement ne s'est pas fait ressentir qu'en Belgique, où il a été confirmé par la Banque Nationale⁷, mais également à l'échelle européenne, où un rapport de la Banque Centrale Européenne⁸ souligne le même problème, et même mondiale, selon un rapport du Fond Monétaire International⁹. Ces difficultés face au mode classique de financement ont amené les entreprises à se tourner vers un mode alternatif de financement.

⁶ *Ibid.*, p.7

⁷ Banque Nationale de Belgique, Observatoire du crédit aux sociétés non financières, *Contribution du département des Etudes à l'Observatoire du crédit aux sociétés - Principales évolutions récentes*, du 20 février 2012, disponible sur le site <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/tfk11iv.pdf> consulté la dernière fois le 10 mai 2015

⁸ Banque Centrale Européenne, « Survey on the Acces to finance of Small and Medium-Sized Entreprises » in *the Euro Area*, avril et novembre 2012, disponible sur le site www.ecb.int consulté la dernière fois le 10 mai 2015

⁹ Fonds Monétaire International, « La riposte à la crise mondiale » in *Rapport annuel 2009*, disponible sur le site www.imf.org/external/french/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_fra.pdf consulté la dernière fois le 10 mai 2015

- Un dernier facteur, directement en lien avec le précédent, peut également être relevé. Suite à la crise financière, de nombreuses personnes ont perdu confiance dans les institutions financières et bancaires. De plus, les revenus issus des placements les moins risqués tels que l'épargne, sont à leurs niveaux les plus bas. Cette situation a poussé le public à chercher d'autres formes d'investissements lui permettant d'une part d'avoir un rendement plus élevé et d'autre part d'avoir confiance en ses placements. C'est donc tout naturellement que le crowdfunding s'est imposé comme une alternative tout à fait crédible et qui rencontrait les attentes d'investisseurs en quête de nouvelles opportunités.

IV. Les différents types de crowdfunding

On peut identifier quatre types de crowdfunding, en les caractérisant selon la contrepartie accordée à l'investisseur par le porteur du projet suite au financement de ce dernier:

- Le don pur et simple (sans contrepartie) / *donation crowdfunding*
- Le don contre contrepartie / *reward-based crowdfunding*
- Le prêt avec intérêt (ou sans intérêt) / *peer-to-peer lending*
- La souscription d'actions de l'entreprise / *equity crowdfunding*

Dans le cadre d'une opération de crowdfunding visant à la création d'une entreprise, hypothèse retenue pour le présent travail, seules les deux dernières catégories semblent pertinentes pour parvenir au financement souhaité par l'entrepreneur. En effet, le prêt et la participation en fonds propres de l'entreprise sont basés sur une logique de rentabilité financière, ce qui correspond au monde entrepreneurial que nous connaissons et qui sous-tend les sources principales de financement. Ce sont donc ces deux types de financement qui vont faire l'objet d'une analyse plus approfondie.

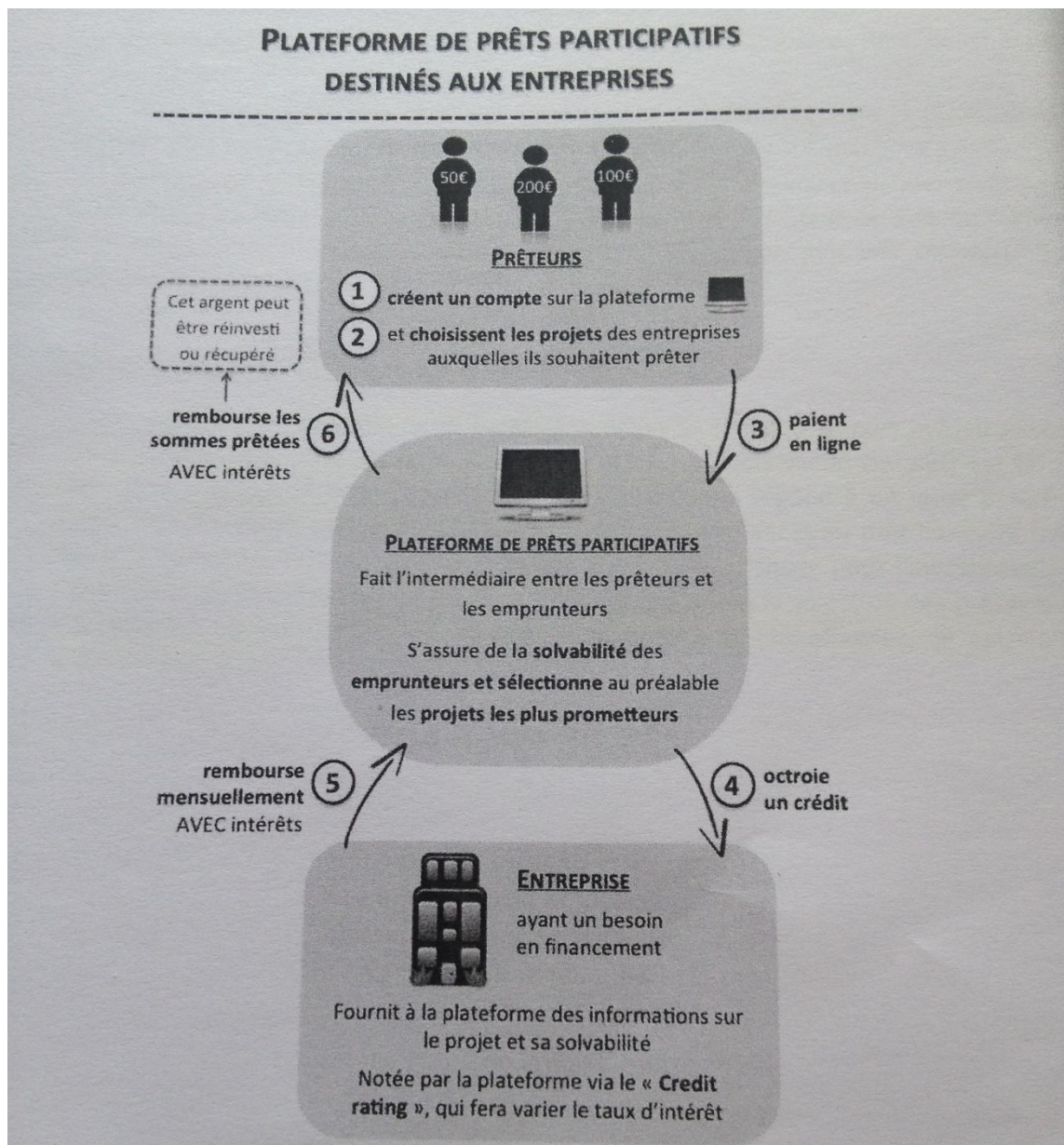
1. Le *peer-to-peer lending* ou *crowdlending*

Ce type de crowdfunding est celui qui est le plus important à l'heure actuelle en termes d'argent investi par le public. Néanmoins, ce succès a mis un petit temps à se dessiner car les plateformes se sont heurtées au monopole des banques dans ce domaine, jusqu'à ce que les différents pays adoptent leurs législations.

Dans ce type de financement, "*les entreprises viennent lever des ressources pour financer un projet. Les prêteurs sont des personnes physiques qui souhaitent accompagner un*

projet porté par une entreprise. Le développement de ces plateformes permet de répondre aux difficultés que connaissent les PME pour se financer."¹⁰

Le schéma classique d'une opération de *crowdlending* peut être illustré¹¹ comme suit:



Les plateformes pratiquant le *crowdlending* se rémunèrent en fonction d'un pourcentage du financement accordé par les investisseurs. Elles ont donc tout intérêt à ce que les projets soient attractifs et suscitent un véritable intérêt pour les investisseurs.

¹⁰ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.79

¹¹ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.80

Concernant le succès de ce type de plateformes, Véronique Bessiere et Eric Stephany avancent les pistes suivantes: *"Les plateformes de prêt constituent sans doute le segment le plus industrialisé du crowdfunding, celui pour lequel la standardisation du produit vendu (le prêt) est la plus aisée. Ceci explique la forte croissance de ce segment, qui répond à un large besoin de la part d'emprunteurs exclus, pour des raisons diverses, de l'accès au prêt bancaire traditionnel."*

Les investisseurs se doivent toutefois de prendre en compte les risques qui accompagnent ce type de financement car la solvabilité de l'entrepreneur n'est nullement garantie. Les seuls contrôles effectués sont ceux pratiqués par la plateforme lors du dépôt du projet par l'entrepreneur, qui ne sont peut-être pas opérés avec la même rigueur que par les institutions financières de prêt classiques ou tout du moins avec la même expérience.

2. L'equity crowdfunding

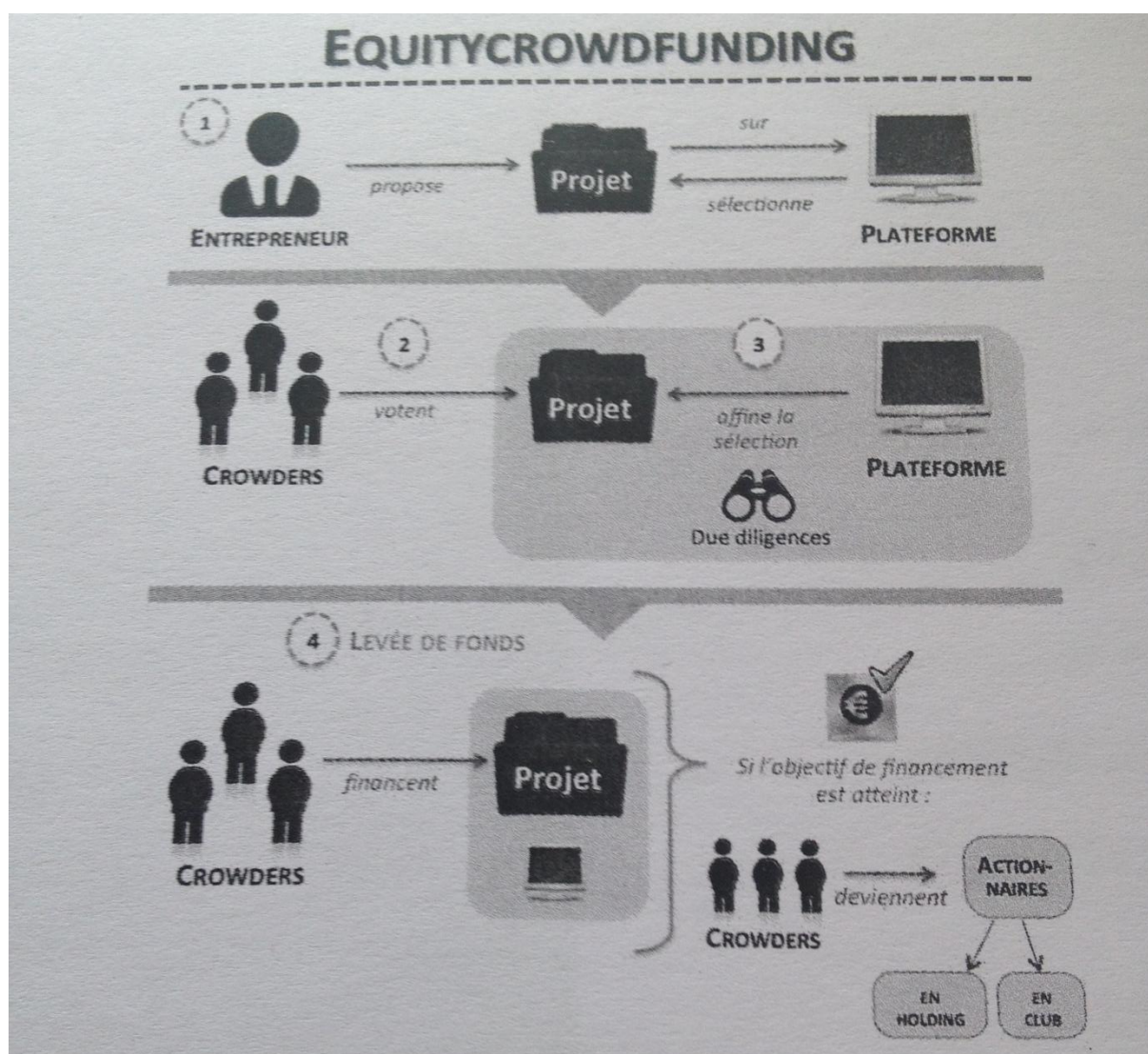
Dans le cadre de l'*equity crowdfunding*, les investisseurs vont devenir actionnaires de l'entreprise qu'ils décident de soutenir financièrement. C'est le dernier type de crowdfunding à s'être développé, notamment parce qu'il rencontre des contraintes législatives importantes aux Etats-Unis, freinant son essor mondial. De même, ce n'est que récemment que les pays européens ont adapté leur législation (*infra.*).

Veronique Bessiere et Eric Stephany définissent ce type de crowdfunding comme étant *"une activité de financement en fonds propre qui s'intègre dans les phases les plus en amont de financement de l'entreprise. C'est un mode de financement complémentaire aux sources du seed capital (ou capital d'amorçage) conventionnel (love money, fonds d'amorçage, business angels, capital-risque)."*¹²

Le financement par *equity crowdfunding* peut être résumé par le schéma suivant¹³:

¹² V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.81

¹³ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.84



Tout d'abord, et comme dans toute opération de crowdfunding, l'entrepreneur va proposer son projet à la plateforme de crowdfunding (point 1) au moyen d'un dossier dûment préparé en amont (*infra*). Si le projet satisfait aux critères de la plateforme, on passe alors à la phase suivante.

L'*equity crowdfunding* est la méthode la plus complexe de financement par crowdfunding car elle nécessite une évaluation de la valeur des actions qui seront proposées sur la plateforme. Cette évaluation est réalisée par la plateforme, en recourant si nécessaire à des experts externes si ses propres ressources sont insuffisantes, au moyen d'une *due diligence* (point 3) qui examinera la solidité du projet soumis (ou la valeur de l'entreprise s'il s'agit d'une société déjà constituée qui souhaite obtenir un nouveau financement) et les perspectives

d'avenir. Il s'agit d'une étape fondamentale qui nécessite rigueur et précision car les investisseurs ne pourront se baser que sur cette expertise au moment de décider de financer ou non le projet porté par l'entrepreneur. Pour cette raison, certaines plateformes associent le public dans leurs choix de projets en lui permettant de voter (et non pas encore de souscrire au projet) pour les projets qui lui semblent les plus attractifs et solides dans la durée (point 2). Parmi les risques envisagés, on peut distinguer ceux liés au projet lui-même (risque économique, technologique, ...) ou liés à l'entrepreneur (compétences insuffisantes, surestimation des perspectives d'avenir, ...).

Ce n'est que postérieurement à ces considérations que la véritable levée de fonds (point 4) va avoir lieu, avec la possibilité pour les investisseurs de souscrire au projet en devenant actionnaires.

Si le montant du financement souhaité par l'entrepreneur est atteint, il existe alors deux types de gestion de la participation des nouveaux actionnaires. Le premier mode de gestion est la holding, par l'intermédiaire de la plateforme de crowdfunding. Le second mode de gestion est celui dit "*en club*", beaucoup plus libre et non organisé par la plateforme. Ces deux modèles sont repris dans le tableau suivant¹⁴:

En Holding	En Club
- Les participations sont regroupées dans une holding généralement gérée par la plateforme (exemple: WiSeed). - Cette holding a pour mission principale d'organiser la sortie du capital, mais aussi d'assurer le suivi (participation au conseil d'administration, assemblée générale). - un <i>reporting</i> sur la situation de l'entreprise est organisée par la plateforme.	- Chaque actionnaire gère sa participation sans que la plateforme ne joue un rôle de coordination. - Certaines plateformes s'en remettent à la cohésion de la foule pour créer une communauté qui mutualise son expérience, son expertise et son réseau. Un pacte d'actionnaires peut être signé entre des actionnaires impliqués (exemple: Anaxago). - D'autres plateformes imposent un suivi réalisé par un cabinet de conseil (exemple: Happycapital)

¹⁴ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p. 83

Ce type de financement permet de combler une véritable demande de la part tant des entrepreneurs que des investisseurs. Dernier mode de crowdfunding apparu en raison des contraintes législatives, c'est aujourd'hui celui qui présente la plus grande croissance.

3. Une variante : le live crowdfunding

Depuis quelques années se développe, en parallèle avec le financement par l'intermédiaire des plateformes de crowdfunding, une nouvelle pratique baptisée *live crowdfunding*. Cette dernière consiste à faire se rencontrer physiquement, et non plus uniquement par l'intermédiaire des plateformes internet, les porteurs de projets et les potentiels investisseurs dans des salons ou séminaires. Les entrepreneurs peuvent alors expliciter et défendre leur projet tandis que les investisseurs ont un contact direct pour poser les questions qu'ils souhaitent et s'assurer que le projet proposé leur convienne. Dans la plupart des cas, il est possible d'investir sur place mais également via la plateforme internet afin que les investisseurs n'ayant pu se déplacer puissent financer les projets présentés lors de ces meetings (une retransmission en direct sur le site de la plateforme sera généralement organisée par cette dernière pour qu'un maximum de public bénéficie des échanges entre les intervenants). Ces meetings sont organisés à l'initiative des plateformes de crowdfunding, dans le but d'augmenter l'attractivité des projets dont elles sont l'intermédiaire et de susciter le plus d'enthousiasme possible de la part des investisseurs. Elles permettent également à la plateforme de se faire connaître d'un public qui n'est pas toujours au fait de l'actualité et des nouveaux modes d'investissement. Leur rémunération étant généralement calculée sur base d'un pourcentage des montants levés, elles ont tout intérêt à ce que les entrepreneurs puissent présenter leurs projets directement aux investisseurs car ils sont les mieux à même de pouvoir les défendre et d'inciter le public à investir dans ceux-ci. Pour les investisseurs, il s'agit incontestablement d'une opportunité supplémentaire d'obtenir toutes les informations nécessaires à leur prise de décision quant à leur investissement ou non dans les différents projets présentés.

Cette nouvelle technique est principalement utilisée dans le cadre du financement d'entreprises, que ce soit pour leur création, un financement complémentaire rendu nécessaire par leur développement ou le lancement d'un nouveau produit, mais est également pratiquée pour les autres types de crowdfunding.

Preuve du succès de ce *live crowdfunding*, le site internet ecopme¹⁵ relevait en date du 19 mars 2014 que la plateforme MyMicroInvest avait ainsi réussi à obtenir près de 35.000€ d'investissements lors du Salon Entreprendre de mars 2014.

V. La législation applicable en Belgique

Actuellement, le crowdfunding n'est soumis à aucune législation spécifique en Belgique. Pour autant cette pratique ne bénéficie pas d'une liberté totale et est susceptible de se voir appliquer d'autres réglementations relatives au marché financier.

1. La primauté du droit européen

En vertu de la règle de primauté du droit européen, le premier réflexe pour tenter de déterminer quelle est la législation applicable en droit belge est de se tourner vers le législateur européen.

En ce qui concerne la matière du crowdfunding, aucune législation spécifique n'a été adoptée par le législateur européen. Le siège de la matière se retrouve dans la **Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation**, appelée *Directive Prospectus*. Cette directive avait parmi ses objectifs l'établissement d'une définition harmonisée de la notion d'offre au public de valeurs mobilières¹⁶, une protection efficace des investisseurs¹⁷, l'établissement d'un passeport européen unique pour les prospectus¹⁸, le tout en prenant en compte la réalité économique des entreprises¹⁹. Elle a elle-même été complétée par le Règlement européen 809/2004/CE du 29 avril 2004 relatif aux informations contenues dans le prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel, et par la Directive 2010/73/UE adoptée le 17 juin 2010 par le Parlement européen et le 11 octobre 2010 par le Conseil européen, mieux connue sous le nom de *Directive Modificatrice*.

¹⁵ <http://www.ecopme.be/actu/mymicroinvest-a-reussi-sa-premiere-operation-de-crowdfunding-en-live-au-salon-entreprendre.html>, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015

¹⁶ considérant 5 de la Directive Prospectus

¹⁷ considérants 10 et 16 de la Directive Prospectus

¹⁸ considérant 14 de la Directive Prospectus

¹⁹ considérant 41 de la Directive Prospectus

Toutefois, l'Union européenne n'est pas restée insensible au phénomène du crowdfunding et à son développement depuis ces dernières années.

En juillet 2013, La Commission européenne organisait une séance de travail relative au crowdfunding. Ce workshop avait pour sujet: "*Crowdfunding, untapping it's potential, reducing the risks*"²⁰. De cette réunion sont ressorties plusieurs conclusions dont notamment la nécessité pour l'Europe d'encourager le développement du crowdfunding en ce qu'il soutient la relance économique tout en protégeant les investisseurs contre les risques liés à cette pratique (*infra.*).

Complémentairement à ce workshop, la Commission lançait en octobre 2013 un questionnaire sur internet interrogeant les acteurs du crowdfunding sur l'intérêt de l'adoption de mesures spécifiques par l'Union européenne pour favoriser le développement de cette technique de financement.

Suite à ce questionnaire, la Commission a publié le 27 mars 2014 une communication²¹ sur les résultats dudit questionnaire. Dans le but de favoriser le financement des PME et des startups, elle propose, spécifiquement pour le secteur du crowdfunding, de:

- Promouvoir les meilleures pratiques et développer un label de qualité.
- Suivre de très près le développement du marché du crowdfunding ainsi que les cadres légaux nationaux, avec comme but une harmonisation des règles au sein de l'Union Européenne.
- Régulièrement évaluer s'il ne serait pas nécessaire de prendre des mesures européennes. L'objectif est d'identifier et solutionner les problèmes qui pourraient ralentir la croissance du crowdfunding.

En conclusion, l'Union Européenne est consciente du potentiel que représente le crowdfunding pour la relance de l'économie et le financement des PME et startups mais n'envisage pas de prendre des mesures spécifiques au secteur, laissant aux législateurs nationaux le soin de régler la question, tout en se réservant toutefois un pouvoir d'évaluation et de contrôle marginal.

²⁰ Les documents relatifs à ce workshop sont consultables sur le site internet http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/index_en.htm, consulté pour la dernière le 10 mai 2015

²¹ cette communication est disponible sur le site internet suivant: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=COM:2014:172:FIN>, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015

Dans le cadre d'une harmonisation toujours plus grande au sein de l'Union Européenne, il n'est cependant pas impossible que des mesures soient prises afin d'éviter trop de différences entre les régimes en vigueur au sein de l'Union et de prévenir la mise en place d'une concurrence entre les Etats Membres.

Le phénomène de crowdfunding est par ailleurs toujours l'objet de nombreuses études et le thème de récentes réunions de la Commission²², preuve supplémentaire de son potentiel et de l'intérêt que lui porte les instances européennes dans leur politique de relance économique et de soutien aux PME et startups.

2. La Loi Prospectus

La principale loi applicable en matière de crowdfunding est **la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instrument de placement à la négociation sur des marchés réglementés**, plus communément appelée la *Loi Prospectus*. Cette loi transpose la Directive Prospectus en droit belge, en fixant des seuils spécifiques qui intéressent particulièrement les acteurs du crowdfunding.

En vertu de cette loi, lorsque l'on souhaite proposer à un public des instruments qui lui permettent d'entrer dans le capital d'une entreprise, il faut en principe rédiger un prospectus approuvé par la FSMA avant de pouvoir procéder à cet appel au financement. La procédure de rédaction de ce prospectus est très lourde pour les entreprises, tant au niveau du coût qu'au niveau du temps à investir dans cette rédaction.

La loi prévoit donc plusieurs exceptions à ce régime afin de ne pas paralyser les entreprises dans leur recherche de financement.

L'article 3 § 2 de la loi dispose que : *ne revêtent pas un caractère public, les catégories d'offres suivantes :*

- a. *les offres d'instruments de placement adressées uniquement aux investisseurs qualifiés;*
- b. *les offres d'instruments de placement adressées à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés, par Etat membre de l'Espace économique européen;*

²² Une étude débutée le 1er avril est d'ailleurs en cours et la dernière réunion a propos du crowdfunding s'est déroulée le 4 mars 2015. Pour un aperçu de l'actualité de la Commission sur le sujet du financement participatif, voir le site internet http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_fr.htm, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015

- c. *les offres d'instruments de placement qui requièrent une contrepartie d'au moins 100 000 euros par investisseur et par offre distincte;*
- d. *les offres d'instruments de placement dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros;*
- e. *les offres d'instruments de placement dont le montant total dans l'Espace économique européen est inférieur à 100.000 euros.*

Parmi ces divers motifs d'exemption, non cumulatifs, du caractère public de l'offre et donc de l'obligation de rédiger un prospectus, seul le point e. paraît pertinent en matière de crowdfunding. En effet, les entrepreneurs souhaitant s'adresser à un public le plus large possible, les quatre autres motifs ne trouveront pas à s'appliquer en pratique.

La loi du 25 avril 2014 portant des dispositions diverses a inséré, par son article 95,3°, un point j) à l'article 18 § 1^{er} de la loi du 16 juin 2006, lequel stipule une nouvelle exemption. *"Par dérogation à l'article 17, le présent chapitre ne s'applique pas aux offres publiques portant sur les catégories d'instruments de placement suivantes :*

j) les instruments de placement, à l'exception des instruments de placement visés à l'article 4, § 1er, 2° à 9°, pour autant que chaque investisseur puisse donner suite à l'offre publique pour un maximum de 1.000 euros, que le montant total de l'offre soit inférieur à 300.000 euros et que tous les documents se rapportant à l'offre publique mentionnent le montant total de celle-ci, ainsi que l'investissement maximal par investisseur."

C'est véritablement cette exemption qui va permettre aux plateformes de crowdfunding de ne pas être soumises à l'obligation de rédaction d'un prospectus. Elles ont d'ailleurs réagi très favorablement à cette modification législative. Pour synthétiser, sont désormais exemptés de l'obligation de rédiger un prospectus:

- Les offres relatives à un financement de moins de 100.000€ par an et par projet. (Ce montant est apprécié pour l'ensemble du territoire de l'Union Européenne)
- Les offres permettant un montant de maximum 1.000€ par investisseurs, si le montant total est compris entre 100.000€ et 300.000€ (à apprécier par an et sur l'ensemble du territoire de l'Union Européenne) et à condition que les documents relatifs à ces offres mentionnent le montant total de celles-ci ainsi que le montant maximum par investisseur.

Par arrêté royal du 3 mars 2011, il a été inséré dans la loi un article 68bis qui dispose quant à lui que: "*Seules les personnes et institutions suivantes peuvent faire appel au public en Belgique en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables à vue, à terme ou moyennant un préavis ou recevoir auprès du public en Belgique de tels dépôts ou fonds remboursables : (...)*"²³. Les plateformes de crowdfunding étant absentes de cette liste, il existait un véritable problème concernant la légalité de leur activité. En effet, même si cette méthode n'est pas en soi obligatoire, la plupart des plateformes procèdent à la collecte des fonds avant de les transmettre à l'entrepreneur à l'issue de la période de levée de fonds. Fort heureusement pour le secteur, la FSMA est intervenue²⁴ pour autoriser les plateformes à continuer leur pratique. Cependant, elle a tenu à subordonner cette autorisation à l'insertion de clauses déterminant les deux seules utilisations possible des fonds récoltés. Ceux-ci ne pourront qu'être attribués à l'entrepreneur porteur du projet ou remboursés aux investisseurs si la campagne de crowdfunding n'a pas permis d'atteindre le montant fixé préalablement à l'opération de levée de fonds.

3. Les lois du 3 août 2012 et du 19 avril 2014

La loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif, complétée par la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires concerne plus spécifiquement le domaine de l'*equity crowdfunding* et la gestion de la participation des investisseurs devenus actionnaires.

En vertu de cette législation, découlant de la Directive 2011/61/UE²⁵, les plateformes pratiquant la gestion de participation en holding (voir supra.) doivent obtenir un agrément auprès de la FSMA car aux yeux de la loi, elles sont qualifiées d'*organismes de placement collectif alternatifs* (OPCA).

4. La loi du 6 avril 1995

"En vertu de **la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement** (ci-après "*loi du 6 avril 1995*"), les entreprises dont l'activité professionnelle habituelle consiste à offrir ou à fournir à des tiers un ou plusieurs services d'investissement portant sur des instruments financiers ou à exercer une ou plusieurs activités

²³ s'en suit une longue énumération qu'il n'était pas opportun de reproduire textuellement.

²⁴ voir point 8: Communication par la FSMA

²⁵ DIRECTIVE 2011/61/UE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010

d'investissement portant sur de tels instruments, doivent revêtir le statut d'entreprise d'investissement ou d'établissement de crédit (ou dans certains cas d'entreprise de marché). Peu importe que les instruments concernés fassent ou non l'objet d'une offre publique. Constituent notamment des services d'investissement, le service de placement d'instruments financiers (avec ou sans prise ferme) et le service d'exécution d'ordres au nom de clients."²⁶

Les plateformes de crowdfunding pourraient correspondre à cette notion d'entreprise d'investissement et de ce fait, être soumises à ce statut particulier. Généralement, en effet, *"les informations publiées sur les plateformes de crowdfunding sont suffisamment précises quant au projet à financer et quant à l'instrument offert pour permettre aux candidats investisseurs qui les consultent de prendre une décision quant à leur potentiel investissement. Généralement, le public peut également souscrire aux différents projets par l'intermédiaire de la plateforme. (...) Enfin, dans la plupart des cas, les exploitants de la plateforme perçoivent une commission sur les fonds levés.*"²⁷

Cependant, le régime n'est pas tout à fait clair et une incertitude demeure quant à la situation des plateformes de crowdfunding au regard de ces dispositions. Afin d'éviter de tomber à coup sûr sous le coup de cette loi, aucune plateforme de crowdfunding en Belgique ne procède par le financement direct dans le capital des entreprises par les investisseurs, mais passe par un mécanisme de holding (tombant alors sous le coup de la législation sur les OPCA). Le seul moyen d'être certain d'éviter de tomber sous la loi du 6 avril 1995 serait, pour les plateformes de crowdfunding, de ne percevoir aucun frais de transaction. Mais puisque les plateformes se doivent également d'être rentables, cette hypothèse n'est pas envisageable en pratique.

5. La loi du 21 décembre 2009

Les plateformes de crowdfunding doivent encore se conformer à la **loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement, à l'activité d'émission de monnaie électronique et à l'accès aux systèmes de paiement.**

²⁶ S. DECOSTER et C. LEWALLE, « Le crowdfunding: réglementation applicable, enjeux et perspectives », *Revue bancaire et financière*, 2014/6, p.460

²⁷ S. DECOSTER et C. LEWALLE, *op. cit.*, p.461

En vertu de cette loi, les entreprises qui exercent une activité de transmission de fonds²⁸ ou qui exécutent des opérations de paiement²⁹ sont soumises à un agrément de la Banque Nationale.

6. L'arrêté royal du 25 avril 2014

S'il n'entrera en vigueur qu'au 12 juin 2015, **l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines règles en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail** va avoir un impact majeur sur les plateformes de crowdfunding qui pratiquent le *crowdlending* ou l'*equity crowdfunding*.

L'article 11 de cet arrêté royal: *"interdit notamment que l'accent soit mis sur les avantages potentiels de l'instrument de placement dans la publicité sans que les risques, limites ou conditions applicables soient également mentionnés de façon bien visible et équilibrée. Ces risques, limites ou conditions doivent en outre être mentionnés dans une taille de police de caractères au moins identique à celle utilisée pour la présentation des avantages. Par ailleurs, les informations fournies dans la publicité ne peuvent ni travestir, ni minimiser, ni occulter certains éléments, déclarations ou avertissements importants."*³⁰

Les articles 12 à 25 mentionnent quant à eux le contenu minimum que doivent contenir toutes les publicités.

Ces différentes dispositions seront applicables tant pour les offres à caractère public que celles qui bénéficient des exemptions prévues par la Loi Prospectus. Les plateformes pratiquant le *crowdlending* ou l'*equity crowdfunding* devront donc être particulièrement attentive à leurs communications à partir de l'entrée en vigueur de l'arrêté royal. *"Le législateur cherche ainsi à améliorer l'information mise à disposition des souscripteurs d'instruments de placement sur les plateformes de crowdfunding."*³¹

²⁸ L'article 4,12° de la loi du 21 décembre 2009 définit cette notion comme: *"un service de paiement pour lequel les fonds sont reçus de la part d'un payeur, sans création de comptes de paiement au nom du payeur ou du bénéficiaire, à la seule fin de transférer un montant correspondant vers un bénéficiaire ou un autre prestataire de services de paiement agissant pour le compte du bénéficiaire, et/ou pour lequel de tels fonds sont reçus pour le compte du bénéficiaire et mis à la disposition de celui-ci."*

²⁹ L'article 4,2° de la loi du 21 décembre 2009 définit cette notion comme: *"une action, initiée par le payeur ou le bénéficiaire, consistant à verser, transférer ou retirer des fonds, indépendamment de toute obligation sous-jacente entre le payeur et le bénéficiaire."*

³⁰ S. DECOSTER et C. LEWALLE, *op.cit.*, p.459

³¹ S. DECOSTER et C. LEWALLE, *op.cit.*, p.459

Pour équilibrer ces nouvelles obligations imposées aux plateformes de crowdfunding, ces dernières pourront, dès l'entrée en vigueur de ces dispositions, si elles le souhaitent, *"établir une fiche d'information standardisée pour chaque instrument de placement offert. Cette fiche d'information (volontaire) devra répondre aux exigences prévues dans l'arrêté royal du 25 avril 2014."*³².

7. Autres législations susceptibles de s'appliquer

Dans un cadre plus général, les acteurs du crowdfunding doivent également tenir compte de diverses législations fondamentales dans le paysage juridique belge. Il s'agit notamment de la loi relative au blanchiment d'argent³³, de la loi sur le crédit à la consommation³⁴, de la LPMC³⁵ ou encore de la loi sur la protection de la vie privée³⁶.

8. Communication par la FSMA

Au vu de l'absence de législation spécifique au crowdfunding et au nombre de législations susceptibles de s'appliquer, la FSMA a pris le soin en 2012 de publier deux communications relatives au crowdfunding³⁷ dans le but d'informer les différents acteurs du cadre légal dans lequel ils allaient évoluer et d'attirer l'attention des investisseurs sur les risques liés à ce nouveau mode de financement.

*"La première, assortie de tableaux synoptiques, doit permettre aux promoteurs de projets de crowdfunding de déterminer la ou les législations financières applicables à leurs projets. La seconde communication attire quant à elle l'attention du public sur les risques liés aux investissements dans de tels projets."*³⁸

³² S. DECOSTER et C. LEWALLE, *op.cit.*, p.459

³³ Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (M.B. 09/02/1993)

³⁴ Loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation (M.B. 09/07/1991)

³⁵ Loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur (M.B. 12/04/2010)

³⁶ Loi du 8 décembre 1992 relative à la protection de la vie privée à l'égard des traitements de données à caractère personnel (M.B. 18/03/1993)

³⁷ FSMA, Communication FSMA_2012_15 du 12 juillet 2012 portant sur le cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding et FSMA, Communication FSMA_2012_16 du 12 juillet 2012 portant sur les opérations de crowdfunding; consultables sur le site de la FSMA: www.fsma.be, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015

³⁸ C.LEWALLE, « [Réglementation financière / Actualités] Publication, par la FSMA, de deux communications relatives au 'crowdfunding' », *Droit bancaire et financier*, 2012, livre 3, p.224

VI. La situation à l'étranger

1. Le précurseur: Les Etats-Unis

Ayant subi les premiers la crise financière, les Etats-Unis ont très rapidement pris la mesure des difficultés que rencontraient les PME pour obtenir le financement nécessaire à leur création ou leur pérennité. Cette prise de conscience des politiques³⁹ a conduit à l'adoption rapide du *Jumpstart Our Business Startups Act*, appelé plus couramment "JOBS Act"⁴⁰. Cette législation est la première mondiale à spécifiquement traiter du crowdfunding en légalisant cette pratique et la dotant d'un cadre réglementaire particulier. Contrairement à l'Europe, la pratique du crowdfunding était illégale aux Etats-Unis en vertu d'une loi remontant à plus de 80ans⁴¹, rendant obligatoire l'adoption de cette législation spécifique afin de permettre aux entreprises de bénéficier de cette source de financement alternatif.

Cette législation se distingue sur plusieurs points:

- Comme exposé précédemment, elle légalise la pratique du crowdfunding en insérant une exemption spécifique dans la législation préexistante.
- Elle consacre l'existence et la légalité des plateformes internet nécessaires à la collecte des fonds et à établir la relation entre l'entrepreneur et l'investisseur.
- Elle *"crée un statut particulier pour les sociétés qui, selon certains critères tenant notamment à leur chiffre d'affaires, sont considérées comme étant "émergentes" et allège à de nombreux égards leurs obligations en cas d'émission d'offres publiques."*⁴²
- Elle précise les conditions selon lesquelles une offre est considérée comme publique ou non et fixe des limites relatives aux montant des financements souhaités (1 million de dollars maximum) et aux investissements possibles par les particuliers. Ces montants sont calculés en fonction du patrimoine et des revenus de l'investisseur. "Outre les risques de fraude et de manipulations que ces critères peuvent engendrer, il est permis de s'interroger sur les difficultés susceptibles de se poser en termes de

³⁹ Il est intéressant de signaler à ce sujet que cette législation a été adoptée tant par le parti Républicain que par le parti Démocrate, ce qui a permis son adoption en un temps record et qui est assez rare que pour être relever ici.

⁴⁰ US Congress, Jumpstart Our Business Statups Act du 27 mars 2012, H.R. 3606

⁴¹ US Congress, Securities Act de 1933 et US Congress, Securities Exchange Act de 1934

⁴² D. RAES, *op. cit.*, p.101

respect de la vie privée dès lors qu'un investisseur potentiel devra dévoiler l'état de son patrimoine et l'importance de ses revenus."⁴³

- Cette loi prévoit également la création d'un statut particulier pour les plateformes de crowdfunding, appelé *funding portal*.
- Enfin, elle prévoit un droit d'action spécifique pour les investisseurs en cas de communication d'informations inexactes ou frauduleuses dans l'offre, ainsi que dans le cas d'omission d'informations.

Néanmoins, toutes ces mesures (à l'exception du statut de société émergente en vigueur depuis le 23 septembre 2013) ne sont pas encore applicables faute de l'adoption des mesures d'exécution par la SEC, l'institution chargée du contrôle des marchés financiers. Selon le calendrier du gouvernement⁴⁴, le JOBS Act devrait pleinement entrer en vigueur en octobre 2015 et permettre un véritable *boom* de l'activité de financement par crowdfunding, et plus particulièrement des opérations d'*equity crowdfunding*. Actuellement seules les personnes qui disposent d'une accréditation auprès de la SEC peuvent investir dans des opérations d'*equity crowdfunding*, ce qui ralentit le développement de ce type de financement.

2. Le cadre réglementaire français

Suite à une forte demande des plateformes et de l'ensemble des acteurs du crowdfunding, la France s'est également dotée d'un cadre réglementaire spécifique au phénomène du crowdfunding. Dès 2012, elle fut le premier pays en Europe à se doter d'une association professionnelle (l'AFIP) pour représenter tous les types de crowdfunding et permettre leur essor. Quatre objectifs majeurs étaient fixés lors de la création de cette association:

- "permettre l'émergence de plateformes de crowdfunding capables de rivaliser avec les principales plateformes internationales;
- donner une légitimité à ce mode de financement en définissant des règles de fonctionnement;
- assurer une pratique de levée de fonds capable d'accompagner des projets significatifs pour des PME et des TPE qui jouent un rôle central dans l'économie et le marché de l'emploi;

⁴³ D. RAES, op. cit., p.136

⁴⁴ <http://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201410&RIN=3235-AL37>, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015

- orienter les flux d'épargne directement vers les besoins de financement des entreprises, l'épargne des français étant peu orientée vers ces dernières."⁴⁵

Dans le cadre de la loi d'habilitation de simplification de la vie des entreprises promulguée le 2 janvier 2014⁴⁶, le gouvernement français a publié une ordonnance relative à la pratique du crowdfunding le 30 mai 2014.⁴⁷ Elle n'est cependant entrée en vigueur que le 1^{er} octobre 2014 en vertu de son décret d'application⁴⁸. Depuis cette date, la France dispose donc d'un cadre réglementaire spécifique au phénomène du crowdfunding.

Conformément aux objectifs soutenus par l'AFIP, la législation s'appuie sur trois points principaux:

- Permettre au public, et plus particulièrement aux citoyens qui souhaitent investir, de pouvoir directement communiquer avec des entrepreneurs en recherche de financement. Cette simplification des contacts doit permettre de créer un système de financement plus court et plus rapide, sans toutes les lourdeurs que peuvent entraîner des démarches auprès d'institutions qu'ils ne connaissent pas ou ne maîtrisent pas.
- Donner de la crédibilité aux plateformes de crowdfunding afin de créer la confiance nécessaire aux investisseurs pour financer des projets par l'intermédiaire de ces plateformes.
- Assurer la pérennité du système de crowdfunding et soutenir son développement, conformément au plan plus large de relance économique et de soutien aux PME.

En ce qui concerne les deux types de crowdfunding qui nous intéressent dans le cas d'étude soumis à ce travail, savoir le prêt (*crowdlending*) et l'*equity*, la nouvelle réglementation prévoit des évolutions significatives en faveur de ces financements. Ces évolutions sont reprises dans le tableau suivant⁴⁹:

⁴⁵ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.40

⁴⁶ Loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, publiée au Journal Officiel le 3 janvier 2014

⁴⁷ Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, publiée au Journal Officiel le 31 mai 2014

⁴⁸ Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif, publié au Journal Officiel le 17 septembre 2014

⁴⁹ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.41

Equity crowdfunding

- Création d'un statut *ad hoc* de conseiller en investissement participatif (CIP). C'est une plateforme qui fournit un service aux investisseurs et doit agir en toute circonstance au mieux de leurs intérêts, de la sélection des offres jusqu'à la concrétisation de l'investissement (réalisation de due diligences, avertissement sur les risques et test d'adéquation, mise à disposition d'un niveau d'information nécessaire à la prise de décision ...).
- Les entreprises financées via les plateformes échappent aux obligations liées à l'"appel public à l'épargne".
- Une entreprise peut lever jusqu'à un million d'euros.

Crowdlending

- Création d'un statut *ad hoc* d'intermédiaire en financement participatif (IFP). C'est une plateforme qui met en relation, au moyen d'un site internet, des porteurs de projets et des personnes finançant ce projet.
- Fin du monopole des banques.
- Une entreprise pourra emprunter jusqu'à un million d'euros, un prêteur pourra prêter jusqu'à 1000 euros par projet sous la forme d'un prêt avec intérêts et jusqu'à 4000 euros par projet pour un prêt sans intérêts.
- Les plateformes de prêts non rémunérés sont également concernées: avertissement sur le risque de non-remboursement du capital, jugé identique à celui des opérations de prêts classiques avec ou sans intérêts.

3. La situation en Italie

La législation italienne en la matière vise principalement à encadrer les opérations d'*equity crowdfunding* portant sur des startups⁵⁰. Plusieurs particularités peuvent être relevées dans le cadre de ces dispositions:

- l'obligation, dans le cadre de chaque projet hébergé par la plateforme de recourir tant à des investisseurs institutionnels qu'au public.
- Le montant de fonds par projet est de maximum 5 millions d'euros.
- Les plateformes de crowdfunding doivent se faire enregistrer auprès de l'institution de contrôle (CONSOB) et disposent d'un statut particulier: *web-portals*.

⁵⁰ Notamment le décret-loi n°179/2012 du 18 octobre 2012 et le règlement de la CONSOB n°18592 du 26 juin 2013

- Les gérants des plateformes doivent répondre à des conditions d'honorabilité et prouver une certaine connaissance leur permettant une évaluation pertinente des projets leur soumis.
- Les plateformes doivent fournir une information relative aux risques inhérents au financement et les investisseurs ont l'obligation de prouver, via un questionnaire, qu'ils connaissent le produit auquel ils vont souscrire.

4. Le Royaume-Uni, entre Europe et Etats-Unis

Tout comme ailleurs en Europe, les plateformes doivent satisfaire à une obligation d'information des investisseurs. Leur réglementation présente cependant des similitudes avec ce qui se fait aux Etats-Unis dans le cadre de la procédure d'*equity crowdfunding*, qui est ressentie comme plus risquée que le prêt. Comme dans le JOBS Act, ces campagnes de financement par *equity crowdfunding* ne sont ouvertes qu'à des investisseurs professionnels ou suffisamment qualifiés ou encore aux investisseurs qui limitent leur financement en fonction de leurs revenus. Toutes ses procédures de crowdfunding sont soumises au contrôle de l'autorité en matière finance, la FCA.

VII. Le crowdfunding en pratique

1. Les différentes étapes d'une opération de crowdfunding

Antérieurement à la procédure même de crowdfunding et à ses cinq étapes, le porteur du projet se devra de préparer un dossier solide avant de le soumettre à la plateforme. En effet, avoir un bon projet n'est pas suffisant pour réussir son opération de crowdfunding, la spécificité d'internet et du financement participatif implique de prendre en compte la communication du projet et sa présentation sur la plateforme afin de rendre son projet le plus attractif possible. Toujours selon Véronique Bessière et Eric Stephany: "*Les informations communiquées doivent répondre aux attentes des sponsors, afin qu'ils puissent évaluer le projet et l'équipe entrepreneuriale. Les outils de communication mobilisés doivent permettre de répondre aux questions suivantes: Pourquoi ce projet ? Quelle est sa pertinence ? En quoi le porteur de projet est-il compétent pour le mener à bien ? Quel montant levé et pour quel utilisation ? Quel retour sur investissement ?*"⁵¹

⁵¹ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.22

En réalité, ces questions sont similaires à celles qui se posent classiquement lors d'une *due diligence* comme il s'en opère régulièrement lors d'investissements dans une société. Néanmoins, dans cet environnement interactif et interconnecté, des aménagements spécifiques ne seront pas à négliger, avec par exemple le recours à une vidéo de présentation qui permet d'augmenter significativement le taux de réussite des projets.

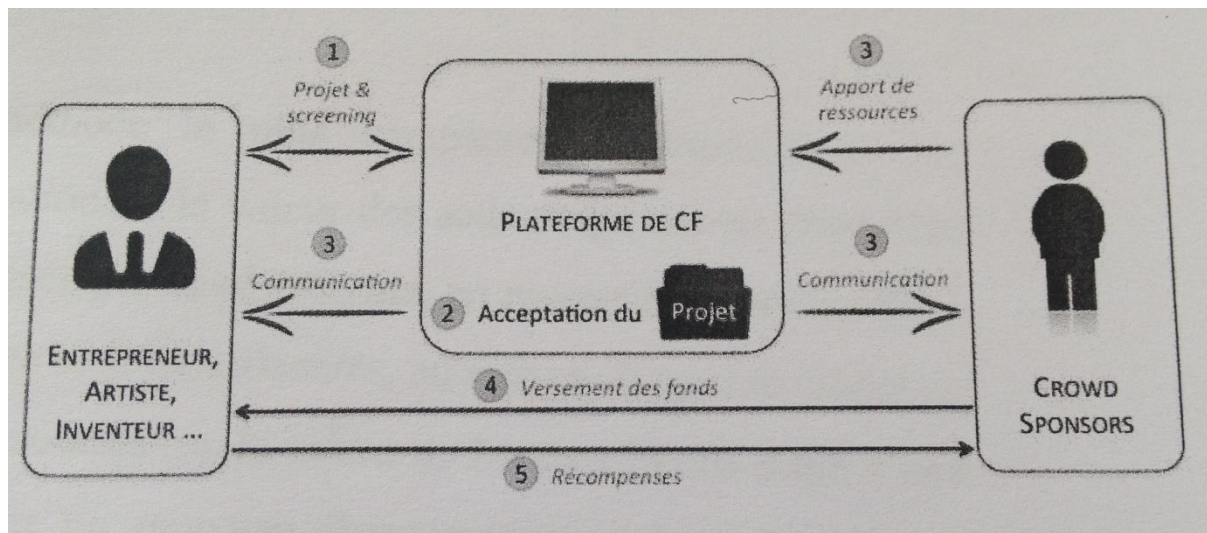
Enfin, au niveau de la stratégie, trois axes principaux ont été identifiés par Véronique Bessière et Eric Stephany⁵²:

- **Le rythme de la communication:** Une campagne de crowdfunding commencera généralement très fort, en raison du soutien des personnes proches de l'entrepreneur et du public déjà au fait du projet, s'en suivra un creux pendant lequel le porteur du projet et la plateforme de crowdfunding (si des accords ont été conclus dans ce sens avec l'entrepreneur) devront faire la promotion du projet, pour finir par une reprise de la dynamique peu avant la clôture de la campagne si la communication au public a été adéquate. L'entrepreneur devra adapter sa communication suivant ce schéma afin de parvenir à réduire le laps de temps durant lequel la campagne va connaître un creux en intensifiant sa promotion.
- **Les cibles de la communication :** Le public auquel l'entrepreneur fait appel durant sa campagne de crowdfunding peut se décomposer en trois degrés suivant la proximité des personnes avec le porteur du projet. Il existe tout d'abord le cercle des proches avec notamment la famille et les amis, viennent ensuite ceux que l'on peut qualifier de relais du premier cercle (les amis des amis) et enfin le grand public. En fonction des cibles, l'entrepreneur se devra d'adapter sa communication pour n'engager ses ressources en temps et en promotion que sur le public pertinent.
- **Les relais de communication:** L'entrepreneur se devra d'être actif sur les médias et les réseaux sociaux, en adoptant une communication adaptée suivant chaque support utilisé (vidéo sur Youtube, courts messages accrocheurs sur Twitter, description et opérations de promotions plus complètes sur Facebook ou encore approche plus professionnelle sur LinkedIn. L'utilisation de ces réseaux sociaux permettra en outre à l'entrepreneur de bénéficier d'un feedback sur sa communication (*infra.*).

Après cette phase préparatoire, l'entrepreneur peut passer à la seconde phase de la campagne de crowdfunding, celle qui implique la plateforme internet et le public. Selon

⁵² V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, pp.23 et 24

Véronique Bessière et Eric Stephany⁵³, on peut identifier cinq étapes fondamentales lors de cette campagne, reprises sur le schéma suivant⁵⁴:



1.1. le dépôt du projet et la sélection par la plateforme

Le formalisme du dépôt varie selon la plateforme choisie par l'entrepreneur. Cependant, quelques constantes peuvent être dégagées. La plateforme sera tout d'abord attentive à la qualité du dossier soumis, au travail préalable d'information réalisé par l'entrepreneur et à la recevabilité du projet. L'originalité du projet, sa cohérence au regard du financement souhaité et la capacité du projet à intéresser le public le plus large possible seront par exemple des critères qui entreront en ligne de compte au moment de la sélection par la plateforme de tel ou tel projet. Un entrepreneur disposant déjà d'un bon réseau d'information et de communication partira avec d'avantage de chance que celui qui ne dispose pas de cette facilité de jouer avec les réseaux sociaux et d'information sur internet et sera avantagé s'il dispose déjà d'un certain public proche pour l'aider à faire connaître son projet.

Le choix de la plateforme par l'entrepreneur est également très important et fait partie de la stratégie globale à mettre en œuvre afin d'augmenter ses chances de réussite. En effet, toutes les plateformes n'offrent pas les mêmes services d'accompagnement ou tout du moins pas aux mêmes tarifs. Certaines bénéficient d'une notoriété dans le domaine du crowdfunding que d'autres, plus récentes ou n'ayant pas la même visibilité, ne peuvent offrir à l'entrepreneur porteur d'un projet. De même l'expérience dans ce domaine en pleine croissance est un élément majeur à prendre en compte pour l'entrepreneur; de même que la spécialisation.

⁵³ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.17

⁵⁴ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.17

Certaines plateformes ont en effet fait le choix de ne s'occuper que d'un seul des types de crowdfunding ci-avant décrits. L'entrepreneur devra donc, en sus des recherches nécessaires à son propre projet, se renseigner auprès des différentes plateformes afin de choisir le partenaire adéquat avec lequel il va se lancer dans la campagne de crowdfunding.

1.2. l'acceptation du projet sur la plateforme

Une fois le projet soumis, la plateforme va l'étudier selon les critères exposés ci-avant. Si le projet correspond à ses attentes, elle va alors négocier avec l'entrepreneur les différents services logistiques qu'elle peut lui offrir afin de faire aboutir le projet. Parmi ces différents services on peut retrouver un service d'accompagnement et de conseil pour la présentation du projet sur la plateforme, des conseils en communication (réseaux sociaux, ...), une aide dans le choix des contreparties à proposer aux investisseurs (prêt ou *equity*) et sur l'évaluation de celles-ci. En France, on retrouve également des partenariats spécifiques à certaines plateformes pour soutenir les projets (La Poste a par exemple un accord avec la plateforme KissKissBankBank stipulant que si un projet atteint un certain plafond prédéterminé, elle complétait le financement du projet).

Dès que le contrat est conclu, la plateforme va mettre à disposition de l'entrepreneur une page Internet propre sur laquelle il va pouvoir faire la publicité de son projet et sur laquelle on retrouve en général les informations suivantes:

- *"une vidéo de présentation du projet;*
- *une ébauche de business plan;*
- *le CV des membres de l'équipe entrepreneuriale;*
- *la future utilisation des fonds récoltés;*
- *le tableau des récompenses gradués selon l'importance des fonds apportés dans le cas d'un reward-based crowdfunding. Pour l'equity crowdfunding, le retour sur investissement se fait via les dividendes futurs et la plus-value obtenue lors de la revente des actions à la sortie du capital."*⁵⁵

Cette page étant la principale source de communication et la référence du projet, sa création se devra d'être minutieuse et sa présentation soignée. Le nom du projet et sa description devront être clairs et concis pour cibler directement le public visé. Il ne faudra pas

⁵⁵ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.25

sombrer dans une technicité trop grande à défaut de ne pas toucher suffisamment de public et enfin le projet devra indubitablement paraître attractif pour le public.

1.3. une phase de communication fondée sur les échanges entre les membres de la foule et le porteur du projet, avec une participation financière éventuelle

Il s'agit du cœur de la campagne de crowdfunding et de la phase de financement par le public à proprement parler. Durant cette période, le public va pouvoir souscrire au projet porté par l'entrepreneur via la plateforme de crowdfunding. Elle a une durée moyenne de 60 jours mais elle peut varier selon le type de financement recherché et selon les plateformes. *"Pour le porteur de projet, c'est une période intense de communication et d'échange avec les membres de sa future crowd".*⁵⁶ C'est durant cette période que le travail de préparation réalisé en amont va avoir toute son importance. L'évolution du projet étant représenté sur la plateforme par un indicateur permettant de visualiser le montant de fonds récoltés, le montant total à atteindre et le temps restant pour y parvenir, il faut susciter le fameux *buzz* propre à ces réseaux sociaux et à l'Internet. Le réseau des proches de l'entrepreneur a donc un rôle clé à jouer dès le début de la campagne pour porter le projet, le relayer et le mettre en avant. *"En misant les premiers sur le projet, ils permettent de passer le syndrome du restaurant vide et de faire décoller le projet en le rendant crédible."*⁵⁷ *"Les personnes qui ne connaissent pas un projet vont le voir uniquement si la jauge de financement a déjà commencé à grimper et donc si des personnes y ont déjà contribué."*⁵⁸ De plus, sur certaines plateformes, les projets les plus en vues sont mis en avant sur la page d'accueil, leur permettant parfois de franchir le dernier palier et de collecter les derniers euros manquant au financement total. Il va sans dire que cette technique de mise en avant peut également être réalisée contre rémunération à la plateforme de crowdfunding.

1.4. l'envoi des fonds collectés par la plateforme au porteur du projet

Au terme de la période de financement, deux cas de figure sont envisageables. Soit le montant de financement souhaité par l'entrepreneur a été atteint, soit le projet n'a pas été assez attractif et le montant espéré n'a pas pu être récolté sur la plateforme de crowdfunding. Si le montant a été atteint, alors la plateforme transfère l'argent à l'entrepreneur afin qu'il puisse

⁵⁶ V. BESSIÈRE et E. STEPHANY, *op. cit.*, p.26

⁵⁷ S. ONNÉE et S. RENAULT, « Le financement participatif: atouts, risques et conditions de succès », *Gestion*, 2013/38/3, p.54

⁵⁸ A. BURGOT, « Une histoire de crowdfunder: Ulule » in *Crowdfunding, les clés du financement participatif*, Paris, Ellipses, 2014, p.39

réaliser son projet conformément à ce qui avait été prévu lors du lancement de la campagne de financement, non sans s'être auparavant rémunérée, généralement par prélèvement d'un pourcentage du financement obtenu. Cette méthode de financement des plateformes de crowdfunding explique également pourquoi les projets qui suscitent le plus d'intérêt de la part du public sont mis en avant également par la plateforme elle-même, souhaitant de ce fait intensifier le *buzz* autour de ce projet et obtenir un rendement plus important sur celui-ci.

Si par contre le montant du financement souhaité n'a pas été obtenu, les fonds sont en principe rendus aux différents membres du public qui avaient investi dans le projet. Cette règle est celle du *all or nothing* (tout ou rien en français) qui prévoit donc qu'à défaut d'atteindre le montant annoncé nécessaire au financement du projet de l'entrepreneur, l'argent est redistribué à ceux qui l'avaient avancé. C'est ce mode de fonctionnement qui est en vigueur sur la majorité des plateformes de crowdfunding. L'autre possibilité est la règle du *keep it all* (garder tout) qui prévoit que l'argent investi par le public va quand même à l'entrepreneur, peu importe que le montant souhaité à l'entame de la campagne de crowdfunding soit atteint ou non. Dans le cadre d'un financement visant à la création d'une entreprise, la règle du *keep it all* n'a que peu de sens car les investisseurs se trouveront la plupart du temps dans une logique de placement et de rendement et souhaiteront un retour sur investissement. On pourrait par contre l'envisager pour soutenir un artiste ou dans une optique de donation ou de mécénat. La plupart des plateformes fonctionnent selon la règle du *all or nothing* afin de ne pas exclure cette partie du public qui cherche un rendement sur son investissement mais d'autres, comme INDIEGOGO, plateforme parmi les plus importantes au niveau mondial, laisse le choix à l'entrepreneur. Cette liberté laissée au porteur du projet n'est cependant pas désintéressée car la rémunération des plateformes est plus élevée dans le cadre d'un projet soumis à la règle du *keep it all* que dans celui du *all or nothing*.

1.5. après réalisation du projet et selon le résultat obtenu, le porteur du projet rémunère les membres de la foule, selon des modalités fixées généralement lors de l'acceptation du projet sur la plateforme.

Lors de la libération des fonds récoltés à l'entrepreneur au terme de la campagne de crowdfunding, la plateforme lui communique également la liste de tous les investisseurs ainsi que leur participation respective au financement du projet. C'est donc à l'entrepreneur que reviendra la charge et la responsabilité de rémunérer les investisseurs selon le type de contrepartie choisi par lors du lancement de la campagne de financement. Dans le cas de la

création d'une entreprise, il s'agira du versement d'intérêts ou de dividendes dans un premier temps, avant de rembourser le capital financé par chaque investisseur à l'issue d'un terme prédéfini dans le cas du *crowdlending* ou lors de la sortie du capital par les investisseurs dans le cas de *l'equity crowdfunding*.

L'entrepreneur est également responsable de la réalisation du projet qu'il a exposé sur la plateforme de crowdfunding et pour lequel les personnes ont investi. La plateforme ne supporte donc aucune responsabilité tant pour l'aboutissement du projet conformément à la description qui en avait été faite, que pour la rémunération des investisseurs. La seule conséquence pour la plateforme serait une baisse de sa notoriété et une perception négative de celle-ci, car il faut rappeler que c'est la plateforme qui décide en amont de sélectionner ou non le projet soumis à la campagne de crowdfunding. Cette notoriété ayant une certaine valeur pour les plateformes (voir supra.), elles font preuve de rigueur et de sérieux lors de la phase de sélection des projets et les cas de fraudes par un entrepreneur sont assez rares. Tout du moins a-t-on pu observer un retard assez fréquent de la part des entrepreneurs pour procéder au versement des contreparties.

2. Aperçu du paysage belge en matière de crowdfunding

On recense en Belgique une dizaine de plateformes de crowdfunding, ce qui démontre s'il le fallait encore, l'engouement que représente cette nouvelle pratique. Pour éviter une trop grande concurrence et pour éviter de se perdre dans des procédures très diverses, la plupart de ces plateformes ont choisi de se spécialiser dans un ou deux types d'opérations de crowdfunding (seule la plateforme Crofun pratique tous les types de crowdfunding). Le paysage belge des plateformes internet de crowdfunding peut se résumer via ce tableau⁵⁹:

	Type of Crowdfunding
www.angel.me	Reward & Equity Based Crowdfunding
www.appsfinder.com	Loan & Reward Based Crowdfunding
www.crofun.be	Donation & Reward; Equity; Loan, Crowdfunding
www.growfunding.be	Loan & Rewarded Based Crowdfunding
www.lookandfin.com	Loan Crowdfunding

⁵⁹ L. COLEBUNDERS, « Crowdfunding: waarom, soorten en werking », Revue bancaire et financière, 2014/6, p.470
Il faut cependant préciser que la plateforme MyMicroInvest pratique désormais, en plus de l'equity crowdfunding, des opérations de loan crowdfunding (ou crowdlending).

www.mymicroinvest.com	Equity Crowdfunding
www.sandawe.com	Equity Crowdfunding
www.socrowd.be	Loan Crowdfunding
www.worldofcrowdfunding.com	Donation & Rewarded Based Crowdfunding

Toutes ces plateformes sont regroupées au sein de la Fédération Belge de Crowdfunding afin, notamment, de pouvoir parler d'une seule voix auprès du gouvernement et dans l'éventualité de l'adoption d'une législation spécifique au crowdfunding.

Les deux plateformes majeures en Belgique sont actuellement Look&Fin, leader en matière de prêts et MyMicroInvest, leader en matière d'*equity crowdfunding*. Ces deux plateformes semblent donc des interlocuteurs potentiels pour un entrepreneur souhaitant créer sa société par l'intermédiaire du crowdfunding, en fonction du type de crowdfunding qu'il souhaite pratiquer (*crowdlending* ou *equity crowdfunding*). Toutefois, Look&Fin a fait le choix de ne traiter qu'avec des entreprises ayant minimum trois ans d'existences et ne rentre dès lors plus dans les plateformes envisageables pour notre entrepreneur à la recherche de financement pour créer sa société. La plateforme MyMicroInvest par contre serait une option tout à fait envisageable. Elle apparaît comme un des meilleurs choix possible de par sa position dominante dans le secteur de l'*equity crowdfunding*, de son développement (elle propose également depuis 2014 un service de *crowdlending*) et de son expérience (elle est la seule en Belgique à avoir rédigé des prospectus pour une opération de crowdfunding portant sur un montant supérieur à l'exemption prévue dans la Loi Prospectus).

Concernant la gestion des participations, MyMicroInvest opère par holding, par l'intermédiaire de la SA MyMicroInvest Finance. Il arrive souvent qu'elle investisse également elle-même dans certains projets par l'intermédiaire de la Inventures SA. De ce fait, elle rassure le public qui est alors accompagné d'un investisseur professionnel.

Au niveau de la rémunération de la plateforme, celle-ci prélève une commission de 12% sur les fonds levés. Pour elle, la logique de ce taux est la suivante: "*Si tu as un fond d'investissement, en tant qu'opérateur de ce fond, tu touches un management fee sur les fonds que tu as en gestion, en général, 2% à 2,5% annuellement. Nous on s'est dit: on va prendre 2% pendant 6 ans, ça fait 12% que l'on prend au départ. on trouve que ce n'est pas tellement (comparé à un Venture Capitalist on prend exactement le même pourcentage) et que la plupart du temps les deals sont analysés par MyMicroInvest. Chaque fois MyMicroInvest fait*

*une grande analyse de l'entreprise. Une deuxième rémunération s'opère également si, au moment de la vente des participations du crowd, le retour sur investissement dépasse 10% annuellement. Si c'est le cas, MyMicroInvest prends 20% sur le return au delà de 10%."*⁶⁰

La plateforme s'est récemment décidée à pratiquer des opérations de *crowdlending* car tant les entrepreneurs que les investisseurs ne souhaitent pas se retrouver au sein d'un actionnariat dilué, comme c'est parfois le cas dans l'*equity crowdfunding*. Les entrepreneurs ont souvent peur de perdre du contrôle sur leur entreprise. Les investisseurs quant à eux craignent de n'être qu'un actionnaire parmi beaucoup d'autres comme c'est le cas pour les sociétés cotées.

3. L'expérience d'un entrepreneur

Du point de vue d'un entrepreneur, le recours à ce nouveau mode de financement peut parfois paraître rébarbatif s'il ne maîtrise pas lui même les codes et les mécanisme qui entourent le crowdfunding. Un exemple pratique permettra peut-être de mieux saisir le potentiel de ce nouveau mode de financement.

Juan Pirlot de Corbion souhaitait ouvrir son site internet de bibliothèque digitale et a fait appel aux services de la plateforme MyMicroInvest. Ses motivations pour procéder au financement par crowdfunding étaient de deux ordres. Voulant développer un site communautaire, *"c'est très cohérent, d'un point de vue capitalistique, d'avoir cette même ouverture. Il y a cet aspect financement, on ouvre le capital à tous ceux qui veulent participer librement. C'est le premier point, c'est une question de cohérence par rapport au positionnement du site. Deuxièmement, le crowdfunding est un élément très positif pour la création d'un réseau d'ambassadeurs, c'est à dire que des actionnaires venant du crowdfunding sont des actionnaires qui peuvent être beaucoup plus impliqués, chacun dans son activité, et d'autant plus impliqués qu'ils peuvent participer"*⁶¹

Cet entrepreneur a souhaité procéder au financement par *equity crowdfunding* car il jugeait que cette méthode plus profitable à son développement.

⁶⁰ Interview de Roland NOBELS, Business Developer chez MyMicroInvest, réalisée par M. RIGA dans le cadre de son mémoire à l'Université Catholique de Louvain ayant pour titre: *Le Crowdfunding : bilan et perspectives*, 2014, Annexe 1, pp.3 et 4

⁶¹ Interview de Juan PIRLOT de CORBION, fondateur du site YouScribe, réalisée par M. RIGA dans le cadre de son mémoire à l'Université Catholique de Louvain ayant pour titre: *Le Crowdfunding : bilan et perspectives*, 2014, Annexe 1, p.11

Concernant son dossier et l'évaluation de son entreprise, il a laissé la plateforme de crowdfunding s'occuper de l'analyse de la valorisation afin de présenter un projet attrayant pour le public mais en fournissant les informations nécessaires à la prise en compte du projet, y compris des risques relatifs. Le projet a rencontré son public et le montant espéré a été rapidement atteint, avec la participation de la plateforme comme co-investisseur.

Concernant son expérience, il témoigne: *"Mon expérience, elle a été de constater que de un ,c'est très rapide. Deux, qu'on peut construire une relation avec ses actionnaires, qui est souvent, je pense, potentiellement plus dynamique parce qu'ils ont moins le profil de financiers professionnels. Ils sont plus impliqués, même si on ne le sait pas toujours. Ces ambassadeurs s'impliquent sans que nécessairement on le sache."*⁶²

Enfin, il recommande ce type de financement à d'autres entrepreneurs en recherche de fonds, principalement en raison de la plus-value qu'apportent les investisseurs en matière de feedback et de promotion du projet.

VIII. Avantages et risques du crowdfunding

Le crowdfunding est en plein développement car de plus en plus de personnes prennent conscience des nombreux avantages qu'il présente pour ses différents acteurs. Cependant, comme tout mécanisme de financement, le crowdfunding comporte certains risques qu'il ne faut pas négliger.

1. Les avantages du crowdfunding

a. Les avantages pour l'entrepreneur

Tout d'abord, le crowdfunding permet à l'entrepreneur de disposer d'une source de financement alternative aux canaux classiques. Il ne se retrouve donc plus bloqué s'il voit sa demande de crédit refusée par sa banque ou son organisme de crédit. De même, cette méthode de financement permet de lever les derniers fonds nécessaires après avoir fait appel à ses proches ou aux acteurs du *seed capital* (love money, business angels, venture capitalists, ...). Le crowdfunding peut donc être le mode unique de financement d'un projet ou venir compléter un financement préalable.

Ensuite, grâce à ce financement par le public, l'entrepreneur bénéficie de relais pour promouvoir son projet. En effet, tels des ambassadeurs, les investisseurs qui auront été séduits

⁶² Ibid., p.12

par le projet vont faire la publicité de ce dernier parmi leurs propres réseaux. Ils ont tout intérêt à procéder de la sorte car leur retour sur investissement en sera ainsi augmenté dans le cas de *l'equity crowdfunding*. L'entreprise prenant de la valeur, ils peuvent s'attendre au versement de dividendes et lors de la sortie du capital, ils pourront réaliser une plus-value sur la vente de leurs actions. Au delà de cet aspect purement financier, un investisseur qui souscrit à un projet aura tendance à en faire la promotion, soit pour permettre d'atteindre le montant souhaité par l'entrepreneur et donc permettre la réalisation du projet, mais également pour se rassurer lui-même d'avoir fait un bon investissement et d'être suivi par d'autres.

Toujours grâce à ce public, l'entrepreneur dispose d'un feedback sur son projet. En fonction de l'intérêt que suscite son projet, il peut s'adapter aux attentes. Les communications entre entrepreneur et investisseurs représentent donc un véritable avantage qui ne se retrouve pas dans les circuits classiques de financement. Cet aspect est encore renforcé lors des opérations de *live crowdfunding* où le dialogue est facilité par la présence physique des différents acteurs qui peuvent ainsi échanger au sujet du projet et tenter de rencontrer les attentes de chacun.

Un autre aspect du crowdfunding susceptible de plaire aux entrepreneurs est le contrôle que ces derniers gardent sur l'opération de financement. Ils sont au départ du projet, choisissent la plateforme avec laquelle ils souhaitent travailler, le montant des fonds qu'ils désirent lever et le type de crowdfunding. Pour reprendre William Cunningham: "*crowdfunding enables you to control the financing process in a way that no other business financing option allows.*"⁶³

Enfin, la grande flexibilité du crowdfunding permet de lever des fonds très rapidement si le projet suscite un véritable enthousiasme de la part des investisseurs. Le coût d'une telle procédure est également à prendre en compte dans les avantages car le nombre croissant de plateformes pousse à une certaine concurrence entre elles mais également avec les institutions de financement classique face auxquelles les plateformes de crowdfunding doivent rester plus attrayantes.

b. Les avantages pour l'investisseur

⁶³ W.M. CUNNINGHAM, *The Jobs Act Crowdfunding for Small Businesses and Startups*, Berkeley, Apress, 2012, p.69

Pour le public, le crowdfunding permet un nouveau type d'investissement et de placement à l'heure où l'épargne classique ne permet qu'un rendement marginal (taux d'intérêts au plus bas) et que la crise financière a mis en exergue les risques liés aux placements boursiers.

Le Belge a historiquement toujours eu un profil d'investisseur plutôt défensif, préférant épargner ou investir dans l'immobilier. Ce nouveau type de financement lui permet de choisir directement un projet qui lui tient à cœur ou qui lui apparaît comme un projet d'avenir avec une perspective de retour sur investissement. Contrairement à la bourse, ce sont ici des entreprises à taille plus modeste avec lesquelles il lui est possible de dialoguer. La dimension plus réduite de ces projets (au regard des grosses sociétés cotées) lui permet également de ne pas ressentir ce sentiment de n'être qu'une goutte d'eau dans l'océan, il apparaît ici comme un investisseur à part entière sans qui le projet n'aurait peut-être pas pu se concrétiser.

Pour certains investisseurs, ce sentiment d'avoir contribué à la réalisation d'un projet et d'avoir permis à une entreprise de se créer apporte également une plus-value morale qu'il ne faut pas sous-estimer au moment d'analyser ce qui pousse le public à investir dans ces projets.

c. Les avantages pour l'économie en général

Pour l'économie, l'avantage principal du crowdfunding est de permettre aux PME et startups de bénéficier d'une source supplémentaire de financement à l'heure où l'accent est mis sur la relance économique. La crise a créé une période de creux économique, voire de récession, et le but des politiques est d'arriver à redynamiser le secteur économique et favoriser le développement.

Face aux difficultés rencontrées par les PME pour obtenir un financement de la part des banques ou des institutions de crédit, le crowdfunding leur a permis de continuer à se développer et favoriser cette relance économique. Le développement des PME s'accompagne de plus d'une création d'emplois propice à cette relance.

Plus généralement, le crowdfunding permet à des futurs entrepreneurs, porteur d'un projet innovant, d'obtenir rapidement le financement nécessaire à la réalisation de ce projet, sans devoir subir la lourdeur administrative du circuit classique de financement.

En conclusion, le développement du crowdfunding agit donc comme un stimulateur à la relance économique et à la création de projets novateurs et qui suscitent l'intérêt du public.

2. Les risques liés au crowdfunding

a. Les risques pour l'entrepreneur

L'entrepreneur ne supporte que peu de risques lors d'une opération de financement par crowdfunding.

Le principal de ceux-ci est lié à l'information concernant son projet qu'il doit transmettre au public. Il existe effectivement un risque qu'un potentiel investisseur trouve l'idée qui soutient le projet vraiment excellente mais plutôt que d'investir dans celui-ci, reprenne cette idée pour se l'approprier et tenter de prendre de vitesse l'entrepreneur ou tout du moins de le concurrencer. Ce risque est lié à l'information qui doit être fournie par un porteur de projet au public, qui est beaucoup plus importante et détaillée dans le cadre du financement par crowdfunding que lors d'opérations classiques de financement.

Le second risque potentiel qui peut survenir lors d'un financement par crowdfunding est la perte de temps et d'argent si le projet venait à ne pas aboutir. Ce risque n'est cependant pas propre au domaine du crowdfunding mais lié à la notion même d'entreprise qui comporte cet aléa de réussite.

b. Les risques pour l'investisseur

L'investisseur est celui qui supporte le plus grand nombre de risques lors d'une opération de financement par crowdfunding. C'est pour cette raison que les législations applicables en la matière (voir supra.) ont pour la plupart un objectif de protection et d'information des investisseurs.

Le premier risque encouru par l'investisseur est que l'entrepreneur, une fois l'argent en sa possession, ne réalise par le projet pour lequel il avait sollicité le financement. Plusieurs degrés de ce risque sont alors possibles. L'entrepreneur peut ne pas se conformer entièrement au projet prévu (il s'agit alors d'un problème de compréhension ou de transparence entre entrepreneur et investisseurs) mais cela peut aller à la fraude pure et simple où l'entrepreneur disparaît une fois l'argent en sa possession.

Un second risque est lié à la plateforme de crowdfunding qui est toujours susceptible de tomber en faillite et donc de ne pas pouvoir rembourser les investisseurs lorsque le projet n'aboutit pas (dans le cadre de la règle *all or nothing*).

L'utilisation de l'informatique et d'internet représente également un risque en soi. En effet, l'actualité récente (attaque informatique d'institutions ou de médias) a montré que les plateformes internet ne sont pas à l'abri d'une attaque informatique.

Le quatrième risque relevé est lié à la réalisation du plan financier par l'entrepreneur. Celui-ci pourrait avoir été mal évalué et l'entrepreneur pourrait se retrouver en délicatesse au moment de devoir rembourser les investisseurs. Il s'agit du cas le plus fréquent de problèmes liés au crowdfunding car les entrepreneurs ont souvent tendance à faire preuve de trop d'optimisme concernant leur projet. Cependant, bien que cette situation entraîne des désagréments pour les investisseurs, il ne s'agira dans la toute grande majorité des cas que d'un retard de remboursement, les entreprises se conformant aux règles qu'elles ont acceptées lors du lancement de la campagne de crowdfunding. De plus, leur réputation en pâtirait grandement ce qu'elles ne peuvent se permettre en tant que sociétés en développement.

Pour l'investisseur, la version la plus extrême du risque précité est bien entendu la faillite de l'entreprise dans laquelle il a investi. Ce risque n'étant pas spécifique au crowdfunding mais inhérent à l'activité même de l'entreprise, il n'est pas pertinent de procéder à une analyse approfondie de celui-ci. Tout au plus l'investisseur devra toujours avoir en tête cette possibilité et modérer son enthousiasme au moment de procéder à son investissement.

Un dernier risque est enfin lié à la sortie du capital qui pourrait être une opération compliquée à appréhender par un investisseur novice. En Belgique, ce risque est toutefois contrebalancé par la pratique des plateformes qui organisent la gestion des participations sous la forme d'une holding qui s'occupera de la sortie du capital pour l'ensemble des investisseurs.

c. Les risques pour l'économie en général

L'économie ne supporte aucun risque véritable si ce n'est un possible retour de flamme si le phénomène du crowdfunding, actuellement en plein développement venait à péricliter ou ne soient le cadre de fraudes massives qui terniraient son image.

IX. Conclusions

En l'état actuel, le crowdfunding représente une alternative crédible aux sources traditionnelles de financement pour un entrepreneur souhaitant lever des fonds. Bien que comme toute forme d'investissement, ce mécanisme présente quelques risques, il bénéficie de nombreux avantages dont ne disposent pas les autres modes de financement. Parmi ces

avantages, les entrepreneurs identifient principalement les échanges que le crowdfunding permet entre investisseurs et entrepreneurs: *"une plateforme de crowdfunding fournit un espace virtuel pour que les entrepreneurs et les investisseurs puissent échanger leurs ressources afin de réaliser les projets."*⁶⁴

Il n'en reste pas moins qu'il ne représente que moins d'1% des financements actuels des entreprises et reste donc une source alternative de financement pour ces dernières. Encore en phase de développement, le crowdfunding apparaît donc comme un mode complémentaire de financement aux sources traditionnelles. Pour le fondateur de la plateforme Crofun: *"Le crowdfunding peut parfaitement se combiner avec les autres formes classiques de financement."*⁶⁵

Concernant le futur du crowdfunding, les plateformes tablent sur une continuité de l'essor de celui-ci. Que ce soit au niveau de l'*equity crowdfunding* chez MyMicroInvest: *"je suis convaincu que le crowdfunding comme mécanisme alternatif de financement va connaître un essor très important. Ca va prendre un peu de temps mais c'est sur la bonne voie."*⁶⁶ Ou au niveau du *crowdlending* sur la plateforme Look&Fin: *"Je pense que de plus en plus de gens s'y intéressent et que le crowdfunding va clairement se développer. Je pense également que les acteurs traditionnels tels que les banques vont aussi s'y intéresser. Par contre je ne pense pas qu'il y ait de la place sur ce marché pour 36 acteurs (...) au niveau Européen, cela prendra un peu de temps car la législation n'est pas encore harmonisée, mais il y aura un rapprochement entre les principaux acteurs pour essayer d'obtenir une taille critique."*⁶⁷

La croissance du crowdfunding et des plateformes hébergeant ces opérations pourrait donc amener à une trop grande concurrence dans le secteur. Pour assurer la pérennité du système, des regroupements de plateformes sont à envisager pour garantir la rentabilité de celles-ci. Ces regroupements de plateformes, tant au niveau national qu'au niveau européen, devront être accompagnés de mesures de contrôle afin d'encadrer cette transition. Dans le

⁶⁴ F. DANMAYR, *Archetypes of Crowdfunding Platforms A Multidimensional Comparison*, Wiesbaden, Springer, 2014, p.18 (traduction libre)

⁶⁵ L. Colebunders, *op.cit.*, p.470 (traduction libre)

⁶⁶ Interview de Roland Nobels par M. Riga, *op.cit.*, Annexe 1, p.4

⁶⁷ Interview de Frédéric LÉVY MORELLE, fondateur de la plateforme Look&Fin, réalisée par M. RIGA dans le cadre de son mémoire à l'Université Catholique de Louvain ayant pour titre: *Le Crowdfunding : bilan et perspectives*, 2014, Annexe 1, pp.9 et 10

futur, "il est possible que les plateformes de crowdfunding avec une certaine taille soient soumises à une autorisation et qu'on organise des contrôle de ces plateformes."⁶⁸

Au sujet du cadre légal, les acteurs regrettent l'absence d'une législation spécifique. La situation actuelle oblige ces acteurs à se conformer à un grand nombre de dispositions éparses. Si la FSMA a publié deux communications pour tenter de clarifier ce cadre juridique (*supra.*) et que le législateur est intervenu récemment pour créer une nouvelle exemption à l'obligation de publication d'un prospectus et ainsi ne pas alourdir la procédure, la législation actuelle n'est pas adaptée au crowdfunding et pourrait ralentir son développement. Cette situation est dénoncée par les plateformes: *"D'un point de vue logique, je trouve cette loi complètement absurde. le but de cette loi est de protéger le petit investisseur, chose que j'approuve entièrement. Mais là où je trouve que c'est absurde c'est qu'un investisseur peut être exposé pour 99.999€, mais par contre dès qu'on dépasse 100.000€, l'investissement est limité à 1.000€. C'est terriblement contraignant pour nous, car les investisseurs investissent en moyenne 3.000e sur notre plateforme. Et on estime que la contrainte de 1.000€ est très contraignante pour nous. Koen Geens a développé cette loi sans consulter les gens du secteur."*⁶⁹ Ce sentiment est par ailleurs partagé par l'autorité des marchés financiers: *"Nous constatons que les lois actuelles ne sont pas adaptées au nouveau phénomène qu'est le crowdfunding."*⁷⁰

Une intervention du législateur est donc souhaitée. Ce dernier n'a d'ailleurs jamais perdu de vue cette matière comme le prouvent les nombreuses questions relatives à ce sujet posées tant au Sénat qu'à la Chambre des Représentants⁷¹. Il est donc tout à fait envisageable qu'une législation spécifique au crowdfunding voit prochainement le jour en Belgique, à moins que le législateur européen ne prenne les devants dans le but d'établir un cadre réglementaire harmonisé. Toutefois, dans l'optique de l'adoption d'une législation propre au crowdfunding, le législateur aura l'obligation de prendre en considération les particularités de ce nouveau mode de financement. Pour Paul Belleflamme et Thomas Lambert: *"les efforts*

⁶⁸ T. BOEDTS, « Kunnen crowdfunding en virtuele munten innoveren zonder bijkomende regulering », in *L'innovation, source de droit : le droit, source d'innovation*, Bruxelles, Bruylant, 2014, p.150 (traduction libre)

⁶⁹ Interview de Frédéric LÉVY MORELLE, fondateur de la plateforme Look&Fin, réalisée par M. RIGA, op. cit., Annexe 1, p.10

⁷⁰ Interview de Luk DELBOO, conseiller à la FSMA, réalisée par M. RIGA dans le cadre de son mémoire à l'Université Catholique de Louvain ayant pour titre: *Le Crowdfunding : bilan et perspectives*, 2014, Annexe 1, p.18

⁷¹ A ce sujet, voir notamment les questions n°54-37 (par Jean-Marc Nollet le 10/12/2014) et n°53-787 (par Meyrem Almaci le 21/02/2014) à la Chambre des Représentants, ainsi que les questions n°5-6571 (par Peter Van Rompuy le 22 juin 2012) et n°5-8920 (par Hassan Bousetta le 3 mai 2013) au Sénat.

actuels en matière de régulation pourraient être inappropriés si les législateurs ne prennent pas en compte deux caractéristiques importantes du crowdfunding.

Premièrement, il est important de comprendre que le crowdfunding comporte des implications qui vont au-delà des sphères financières et légales puisqu'il impacte aussi le flux d'informations entre entrepreneurs et investisseurs. En réalité, lever de l'argent n'est pas la seule motivation pour les entrepreneurs; d'autres sources de motivation sont vues comme tout aussi importantes, en particulier attirer l'attention (ce qui réduit les coûts de marketing) et l'obtention d'un retour du projet (test et validation par le marché). (...)

*Le second aspect du crowdfunding dont les législateurs doivent tenir compte est que le crowdfunding est maintenant essentiellement pratiqué par les plateformes internet. Ces plateformes assistent les entrepreneurs dans leur campagne de levée de fonds. De plus, elles facilitent l'interaction entre les entrepreneurs et la foule d'investisseurs potentiels. (...) Nous avons constaté que les plateformes tentent d'elles-mêmes de limiter les problèmes liés à l'absence d'information ou une information asymétrique, qui pourraient subvenir dans le contexte du crowdfunding. En conclusion, les plateformes de crowdfunding ont une tendance naturelle à l'auto régulation, ce qui laisse à penser qu'une législation trop lourde ou trop complexe serait inutile voire contreproductive."*⁷²

Il sera donc très intéressant de suivre les évolutions législatives qui ne manqueront pas de venir encadrer le développement du crowdfunding qui n'en est encore qu'à ses débuts mais qui suscite déjà un très grand intérêt au regard de son potentiel de financement.

En guise de conclusion, et puisque l'hypothèse de ce travail concerne les différents conseils qu'un notaire est susceptible de fournir à un client entrepreneur s'adressant à lui, il semble opportun de relever les interactions possibles entre notariat et crowdfunding.

Tout d'abord, comme il a été explicité précédemment, le notariat fournissait par le passé un service similaire au crowdfunding. Les notaires, notamment en milieu rural, avaient autrefois un rôle d'intermédiaire entre des personnes qui cherchaient à obtenir un financement et d'autres qui cherchaient à investir. Il paraît donc pertinent que les notaires soient à même de pouvoir informer leurs clients sur l'existence du mécanisme qui a en quelque sorte pris le relais de cette fonction anciennement assurée par eux.

⁷² P. BELLEFLAMME et T. LAMBERT, « Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings », *Revue bancaire et financière*, 2014/4, p.289

Le second point de rencontre entre le crowdfunding et le notariat concerne le plan financier. En effet, si l'entrepreneur a l'obligation de rédiger et de remettre au notaire un plan financier en vertu du Code des Sociétés⁷³, ce plan financier fait également partie des documents qu'il doit transmettre à la plateforme afin que son projet soit sélectionné et puisse faire l'objet d'un financement participatif par l'intermédiaire de celle-ci. Les critères de sélection des plateformes de crowdfunding étant très strictes, l'entrepreneur se doit de faire preuve de rigueur au moment de le rédiger. De plus, la plateforme peut au besoin, fournir un service d'analyse à l'entrepreneur et ce seront donc des professionnels qui s'occuperont de la rédaction de ce plan. Cela ne peut être que bénéfique car au moment de la constitution, le notaire sera certain de bénéficier d'un plan financier détaillé et rigoureux, ce qui n'est pas toujours le cas (car il n'existe aucune obligation légale relative au contenu de ce plan financier autre que la justification du capital social).

Enfin, un troisième lien entre crowdfunding et notariat pourrait se matérialiser lors de la rédaction des statuts. Lors d'une opération d'*equity crowdfunding*, dans l'hypothèse où la gestion de la participation des investisseurs s'effectuerait *en club*, la conclusion d'un pacte d'actionnaires n'est pas à exclure. Ces derniers pourraient dès lors, afin de rendre opposable ledit pacte, prévoir qu'il soit inséré dans les statuts. Cependant, cette réflexion ne dépassera pas le stade de l'hypothèse à l'heure actuelle car la législation en vigueur pousse les plateformes d'*equity crowdfunding* à opter pour la gestion en holding.

Pour le surplus, le crowdfunding reste un instrument financier que seuls les professionnels du secteur peuvent appréhender parfaitement. Le notaire, bien qu'il soit généraliste dans les matières qu'il est amené à traiter, ne peut fournir les conseils qu'un expert serait à même de prodiguer.

En présence d'un client souhaitant créer son entreprise et à la recherche de fonds, le notaire pourra désormais évoquer la possibilité de recourir à ce mode de financement alternatif. Dans son rôle de conseil, il pourra également:

- informer le futur entrepreneur sur l'existence de deux types de crowdfunding susceptibles de rencontrer ses objectifs (le prêt ou l'*equity*);
- mettre en exergue l'importance d'un bon dossier de présentation de son projet

⁷³ Code des Sociétés du 7 mai 1999 (M.B. 06/08/1999), articles 400 et 456,4° pour les SA, 215 et 229,5° pour les SPRL, 391 et 405,5°

- attirer l'attention sur l'autre intérêt principal que représente cette technique, à savoir le dialogue avec les investisseurs et les bénéfices d'avoir un feedback du public sur son projet.

Mais surtout, le notaire devra conseiller au client de prendre contact avec les différentes plateformes de crowdfunding afin de sélectionner celle qui pourrait lui convenir. Cette dernière s'occupera de la phase de levée des fonds, avant que l'entrepreneur ne retrouve le notaire pour constituer sa société.

Le rôle du notaire dans le cadre de la procédure de crowdfunding est donc très restreint, voire marginal. Il s'agit cependant d'un mode de financement des entreprises en plein développement, qui pourrait s'immiscer de plus en plus dans le processus de constitution des sociétés. Il semble donc opportun pour le notariat de rester attentif à son évolution afin de pouvoir continuer de conseiller des clients toujours mieux informés.

Bibliographie

Législation

Européenne

- Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (*Directive Prospectus*)
- Règlement CE/809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel
- Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (*Directive Modificatrice*)
- Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010

Belge

- Loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation publiée au Moniteur Belge le 09/07/1991
- Loi du 8 décembre 1992 relative à la protection de la vie privée à l'égard des traitements de données à caractère personnel publiée au Moniteur Belge le 18/03/1993
- Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, publiée au Moniteur Belge le 09/02/1993
- Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, publiée au Moniteur Belge le 03/06/1995
- Code des Sociétés du 7 mai 1999 (M.B. 06/08/1999)

- Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instrument de placement à la négociation sur des marchés réglementés, publiée au Moniteur Belge le 21/06/2006 (*Loi Prospectus*)
- Loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement, à l'activité d'émission de monnaie électronique et à l'accès aux systèmes de paiement, publiée au Moniteur Belge le 19/01/2010
- Loi du 6 avril 2010 relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur publiée au Moniteur Belge le 12/04/2010
- Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif, publiée au Moniteur Belge le 19/10/2012
- Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, publiée au Moniteur Belge le 17/06/2014
- Arrêté Royal du 25 avril 2014 imposant certaines règles en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail
- Question au Sénat n°5-6571 par Peter Van Rompuy en date du 22 juin 2012
- Question au Sénat n°5-8920 par Hassan Bousetta en date du 3 mai 2013
- Question à la Chambre des Représentants n°53-787 par Meyrem Almaci en date du 21/02/2014
- Question à la Chambre des Représentants n° 54-37 par Jean-Marc Nollet en date du 10/12/2014
- **Etrangère:**
- **Etats-Unis**
 - US Congress, Securities Act du 27 mai 1933
 - US Congress, Securities Exchange Act du 6 juin 1934
 - US Congress, Jumpstart Our Business Startups Act du 27 mars 2012, H.R. 3606
- **France:**
 - Loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, publiée au Journal Officiel le 3 janvier 2014
 - Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, publiée au Journal Officiel le 31 mai 2014
 - Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif, publié au Journal Officiel le 17 septembre 2014

- **Italie:**

- Décret-loi n°179/2012 du 18 octobre 2012
- Règlement de la CONSOB n°18592 du 26 juin 2013

Doctrine

- BELLEFLAMME Paul et LAMBERT Thomas, « Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings », *Revue bancaire et financière*, 2014/4
- BESSIERE Véronique et STEPHANY Eric, « *Le crowdfunding : fondements et pratiques* », Bruxelles, De Boeck, 2014
- BOEDTS Tom « Kunnen crowdfunding en virtuele munten innoveren zonder bijkomende regulering », in « L'innovation, source de droit : le droit, source d'innovation », Bruxelles, Bruylant, 2014
- BURGOT Arnaud, « Une histoire de crowdfunder: Ulule » in *Crowdfunding, les clés du financement participatif*, Paris, Ellipses, 2014
- COLEBUNDERS L., « Crowdfunding: waarom, soorten en werking », *Revue bancaire et financière*, 2014/6
- CUNNINGHAM William M., « The Jobs Act Crowdfunding for Small Businesses and Startups », Berkeley, Apress, 2012
- DANMAYR Florian, « Archetypes of Crowdfunding Platforms A Multidimensional Comparison », Wiesbaden, Springer, 2014
- DECOSTER Sylvie et LEWALLE Clarisse, « Le crowdfunding: réglementation applicable, enjeux et perspectives », *Revue bancaire et financière*, 2014/6
- LEWALLE Clarisse, « [Réglementation financière / Actualités] Publication, par la FSMA, de deux communications relatives au 'crowdfunding' », *Droit bancaire et financier*, 2012, livre 3,
- ONNEE Stéphane et RENAULT Sophie, « Le financement participatif: atouts, risques et conditions de succès », *Gestion*, 2013/38/3
- RAES David, « Le Crowdfunding : un mode de financement issu de la pratique » in *Le droit bancaire et financier en mouvement*, Bruxelles, Bruylant, 2013
- RIGA Michaël, « Le Crowdfunding : bilan et perspectives », Mémoire à l'Université Catholique de Louvain, avec pour promoteur Robert PEIRCE, 2014
- X., « Crowdfunding voor advocaten », *Juristenkrant*, 2014, livre 285,

Autres sources:

- Banque Nationale de Belgique, Observatoire du crédit aux sociétés non financières, Contribution du département des Etudes à l'Observatoire du crédit aux sociétés - *Principales évolutions récentes*, du 20 février 2012, disponible sur le site <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/tfk11iv.pdf>, consulté la dernière fois le 10 mai 2015
- Banque Centrale Européenne, « Survey on the Acces to finance of Small and Medium-Sized Entreprises » in *the Euro Area*, avril et novembre 2012, disponible sur le site www.ecb.int, consulté la dernière fois le 10 mai 2015
- Fonds Monétaire International, « La riposte à la crise mondiale » in *Rapport annuel 2009*, disponible sur le site www.imf.org/external/french/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_fra.pdf, consulté la dernière fois le 10 mai 2015
- FSMA, Communication FSMA_2012_15 du 12 juillet 2012 portant sur le cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding et FSMA, Communication FSMA_2012_16 du 12 juillet 2012 portant sur les opérations de crowdfunding; consultables sur le site de la FSMA: www.fsma.be
- Site Internet <http://www.ecopme.be/actu/mymicroinvest-a-reussi-sa-premiere-operation-de-crowdfunding-en-live-au-salon-entreprendre.html>, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015
- Site Internet http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/index_en.htm, consulté pour la dernière le 10 mai 2015
- Site Internet <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=COM:2014:172:FIN>, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015
- Site Internet http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_fr.htm, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015
- Site Internet www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=201410&RIN=3235-AL37, consulté pour la dernière fois le 10 mai 2015
- Site Internet de MyMicroInvest: www.mymicroinvest.com, consulté la dernière fois le 10 mai 2015
- Site Internet de Look&Fin: www.lookandfin.com, consulté la dernière fois le 10 mai 2015

Place Montesquieu, 2 bte L2.07.01, 1348 Louvain-la-Neuve, Belgique www.uclouvain.be/drt

