



**LOUVAIN**  
School of Management

**UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN**

**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**

Le Crowdfunding : bilan et perspectives

Promoteur : Robert Peirce

Mémoire-recherche présenté par  
Michaël Riga

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

ANNEE ACADEMIQUE 2013-2014

Je tiens tout particulièrement à remercier mon promoteur, Monsieur Robert Peirce, pour ses précieux conseils tout au long de la rédaction de ce mémoire. Je tiens également à remercier les personnes qui m'ont accordé leur temps pour témoigner de leurs expériences par rapport au crowdfunding ainsi que les personnes qui m'ont aidé à relire ce document.

## Table des matières

<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>Partie I : Partie théorique .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Définition et objectifs du crowdfunding .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Historique du crowdfunding .....</b>	<b>2</b>
2.1 Les raisons de l'apparition du crowdfunding.....	3
a) Le rôle primordial du crédit bancaire.....	4
b) La difficulté d'obtenir des crédits et les accords de Bâle .....	6
c) Le rôle du financement alternatif .....	9
2.2 L'origine du crowdfunding .....	10
<b>3. Le crowdfunding aujourd'hui .....</b>	<b>13</b>
3.1 Fonctionnement .....	15
a) La recherche d'une plateforme adéquate.....	15
b) La recherche des fonds .....	17
c) La période post-financement.....	20
3.2 Les différents types de Crowdfunding.....	20
a) Le don simple .....	21
b) Le don avec récompense .....	21
c) La prévente .....	23
d) Le prêt .....	24
e) L'investissement contre prise de participation.....	25
f) Le Live Crowdfunding.....	28
3.3 Conclusion .....	29
<b>4. Les Acteurs du Crowdfunding.....</b>	<b>31</b>
4.1 Les entrepreneurs/les start-ups .....	31
4.2 Plateformes/intermédiaires .....	33
4.3 Investisseurs.....	35
4.3.1 Leurs Motivations .....	35
4.3.2 Leurs rôles .....	37
<b>5. Le cadre légal et réglementaire.....</b>	<b>37</b>
5.1 En Europe.....	38
5.2 En Belgique.....	39
5.3 Conclusion .....	43
<b>6. Les avantages du crowdfunding.....</b>	<b>44</b>
6.1 Les avantages pour l'économie.....	44
6.2 Les avantages pour les entrepreneurs .....	45

6.3 Les avantages pour les contributeurs.....	46
<b>7. Les risques liés au crowdfunding .....</b>	<b>46</b>
7.1 Les risques pour l'investisseur .....	47
7.2 Les risques pour l'entrepreneur .....	49
<b>8. Conclusion .....</b>	<b>50</b>
<b>Partie II: Analyse empirique des différentes parties prenantes du crowdfunding en Belgique.....</b>	<b>53</b>
<b>1. Méthodologie.....</b>	<b>54</b>
<b>2. Constitution de l'échantillon .....</b>	<b>55</b>
<b>3. Etude de cas : Plateformes .....</b>	<b>56</b>
3.1. MyMicroInvest.....	56
3.2. Look&Fin.....	59
<b>4. Etude de cas : Projets .....</b>	<b>61</b>
4.1. Youscribe .....	61
4.2. Hôtel Neufchâtel .....	62
4.3. Bee Nature .....	64
<b>5. Etude de cas : Acteurs externes .....</b>	<b>66</b>
5.1. L'autorité des services et marchés financiers (FSMA) .....	66
5.2. Euronext Brussels .....	67
<b>6. Analyse des entretiens .....</b>	<b>69</b>
6.1 Plateformes .....	69
6.2 Entrepreneurs.....	72
6.3 Acteurs externes .....	73
a. La FSMA .....	73
b. Euronext Brussels.....	73
<b>7. Limites de l'étude .....</b>	<b>74</b>
<b>8. Conclusion .....</b>	<b>75</b>
<b>9. Bibliographie .....</b>	<b>78</b>
<b>Annexes.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Interviews.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Schémas de la FSMA .....</b>	<b>24</b>

## Introduction

Depuis le développement du Web 2.0<sup>1</sup> au début des années 2000, l'utilisation d'Internet a connu une expansion incroyable. Le Web 2.0 offre l'opportunité aux internautes de pouvoir interagir, partager et échanger des informations entre eux de manière simplifiée. C'est ainsi que toute une série de personnes innovantes sont parvenues à créer des applications économiques grâce à l'Internet.

L'une d'entre-elles est le crowdfunding. En effet certains artistes qui rencontraient beaucoup de mal à trouver les fonds nécessaires pour réaliser leurs projets, que ce soit des films, de la musique ou des bandes dessinées, ont eu l'idée de créer des plateformes où il était désormais possible de s'adresser directement au public pour se financer. Suite à la crise économique et financière de 2009, le crowdfunding s'est même propagé vers le financement des PME car elles subissaient un resserrement du crédit de la part des banques.

Ce mémoire est divisé en deux parties. La première partie abordera l'aspect théorique du crowdfunding. Nous expliquerons le fonctionnement du crowdfunding ainsi que ce qu'il implique pour les parties prenantes. Les différentes variantes du crowdfunding et l'aspect réglementaire du crowdfunding seront également examinés. Dans la deuxième partie, nous tenterons, à travers une étude qualitative de répondre à la question : « Quel est l'avenir du crowdfunding en Belgique ? ». Nous essayerons d'évaluer si le crowdfunding présente un potentiel en Belgique, et pour quels types de projets il serait le plus adapté.

---

<sup>1</sup> L'ensemble des techniques, des fonctionnalités et des usages du World Wide Web qui ont suivi la forme originelle du web.

## **Partie I : Partie théorique**

### **1. Définition et objectifs du crowdfunding**

Le « crowdfunding », mieux connu sous le nom de « financement participatif » est une forme de financement alternatif qui met en relation l'investisseur particulier avec ceux qui ont besoin de financement pour un projet spécifique. Littéralement le crowdfunding signifie faire appel à la foule pour récolter des fonds, généralement des petits montants, pour financer un projet.

On peut ainsi citer la proposition de définition de Lambert et Schwienbacher (2010): « *An open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes.* »

Différents types de projets peuvent susciter l'intérêt du crowdfunding : des projets artistiques, des initiatives philanthropiques, des projets publics ou des start-ups, pour en nommer quelques-uns. (European Commission 2013). Le crowdfunding existe sous plusieurs formes, lequel va d'une simple donation à une prise de participation dans une entreprise. Plus précisément, le crowdfunding s'organise grâce à un intermédiaire, une plateforme de crowdfunding, qui opère sur Internet. Le but de cette plateforme est de permettre aux investisseurs et entrepreneurs de se rencontrer et d'encadrer la levée des fonds.

L'objectif principal du crowdfunding est pour un entrepreneur de tirer profit de l'effet de levier conséquent que peuvent représenter des petites contributions générées par un nombre important de personnes.

### **2. Historique du crowdfunding**

Ce chapitre est subdivisé en deux sections, dont la première traitera de comprendre les raisons sous-jacentes à l'avènement du crowdfunding et dont la

seconde explicitera les évolutions qu'a connu le crowdfunding depuis son origine.

### **2.1 Les raisons de l'apparition du crowdfunding**

Pour comprendre l'avènement du crowdfunding, il est crucial de comprendre comment les petites et moyennes entreprises<sup>2</sup> (PME) et encore plus les micro-entreprises<sup>3</sup> se financent, car ce sont elles principalement qui sont intéressées par le Crowdfunding. Au jour d'aujourd'hui les grandes entreprises ne semblent pas encore concernées par le crowdfunding. (PME Finance, 2014). Cela s'explique par le fait que les montants récoltés sont généralement trop faibles pour attirer l'attention des grandes entreprises sur ce type de financement.

Il existe deux grands axes à partir desquels les PME se financent. D'un côté il y a l'autofinancement. Il s'agit de l'argent provenant des bénéfices mis en réserve et d'un fonds de roulement positif. Cet argent est utilisé tant pour financer les activités courantes que pour financer l'éventuelle croissance des PME. Si ce type de financement est le plus avantageux pour l'entreprise étant donné qu'elle lui permet de maintenir son indépendance financière, il reste néanmoins souvent insuffisant pour soutenir la croissance d'une PME. Elle fait alors appel au deuxième axe de financement ; le financement externe. Ce type de financement est en particulier utilisé par les start-ups ou les PME en phase de forte croissance. (Harvie et al., 2013)

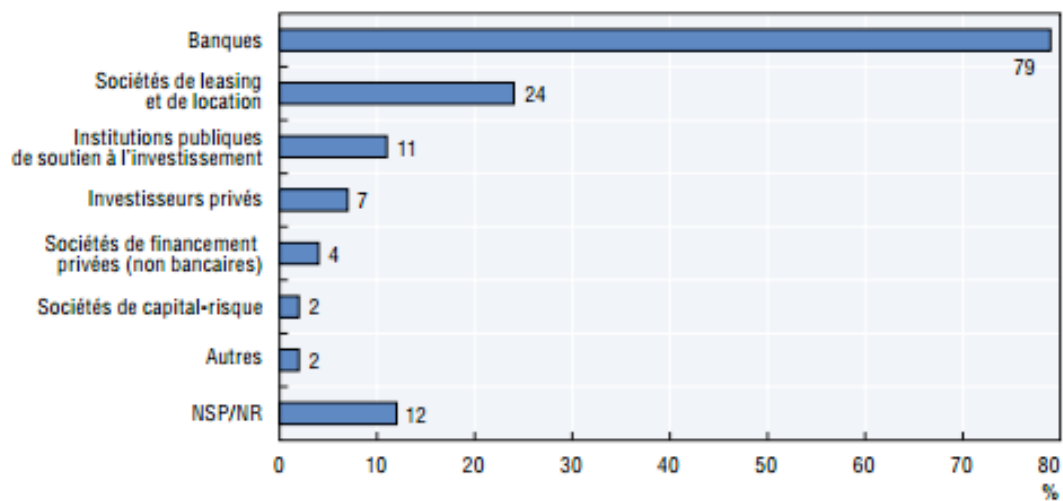
Il existe plusieurs sources de financement externe pour les PME. L'image ci-dessous (figure 1) montre l'importance de chaque source de financement externe pour les PME ayant leur siège dans l'Union Européenne.

---

<sup>2</sup> Une PME est une entreprise qui occupe moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros.

<sup>3</sup> Une micro-entreprises est une entreprises qui occupe moins de 10 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan n'excède pas 2 millions d'euros.

Figure 1 Sources de financement externe des PME dont le siège se trouve en Europe. Source: EOS Gallup Europe (2005)



#### a) Le rôle primordial du crédit bancaire

Il ressort de la figure 1 que le financement bancaire reste de loin la source de financement externe la plus utilisée par les PME. 79% des PME faisaient appel à ce type de financement en 2005. Une enquête publiée par le Centre de Connaissance du Financement des PME (CeFiP) en 2012 confirme cette tendance. 64,5% des PME et 63,1% des micro-entreprises ont fait appel à un financement bancaire en 2012. Ceci n'est pas étonnant car pour une entreprise qui veut obtenir la meilleure structure de capital possible, il faut, selon la théorie du WACC<sup>4</sup> ou coût moyen pondéré du capital, tenter de minimiser le coût du capital. Etant donné que le coût de la dette est généralement plus faible que le coût de l'utilisation des fonds propres, la dette permet de minimiser le WACC et donc d'augmenter le rendement sur fonds propres. (Damodaran, 2008) C'est pour cela que la dette est considérée comme une technique de levier importante.

Les banques commerciales jouent donc un rôle essentiel pour le développement de nos PME, et de façon plus générale, pour la croissance et le dynamisme de l'économie du pays. En effet, selon une enquête d'UNIZO et d'UCM en 2013 les

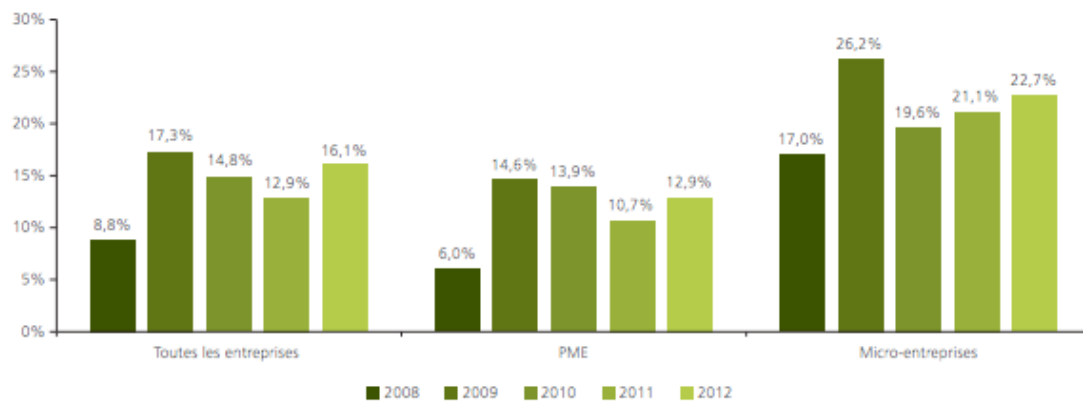
<sup>4</sup> WACC : Weighted average cost of capital =  $(K_E * E + K_D * D * (1-t)) / (D + E)$  où  $K_E$  = Coût des fonds propres,  $E$  = Fonds propres,  $K_D$  = Coût de la dette,  $D$  = Dette,  $t$  = taux d'imposition



PME représentent 45% du PIB belge. Par conséquent, il est indispensable que les PME aient accès aux prêts bancaires pour assurer leur pérennité.

Or c'est justement là que se trouve le problème. De plus en plus de PME ont des difficultés à accéder au financement bancaire. Le constat est encore plus flagrant pour les micro-entreprises, pour lesquelles 23% ont vu leur crédit bancaire refusé en 2012, un chiffre qui est en augmentation depuis 2008. (Cfr. figure 2)

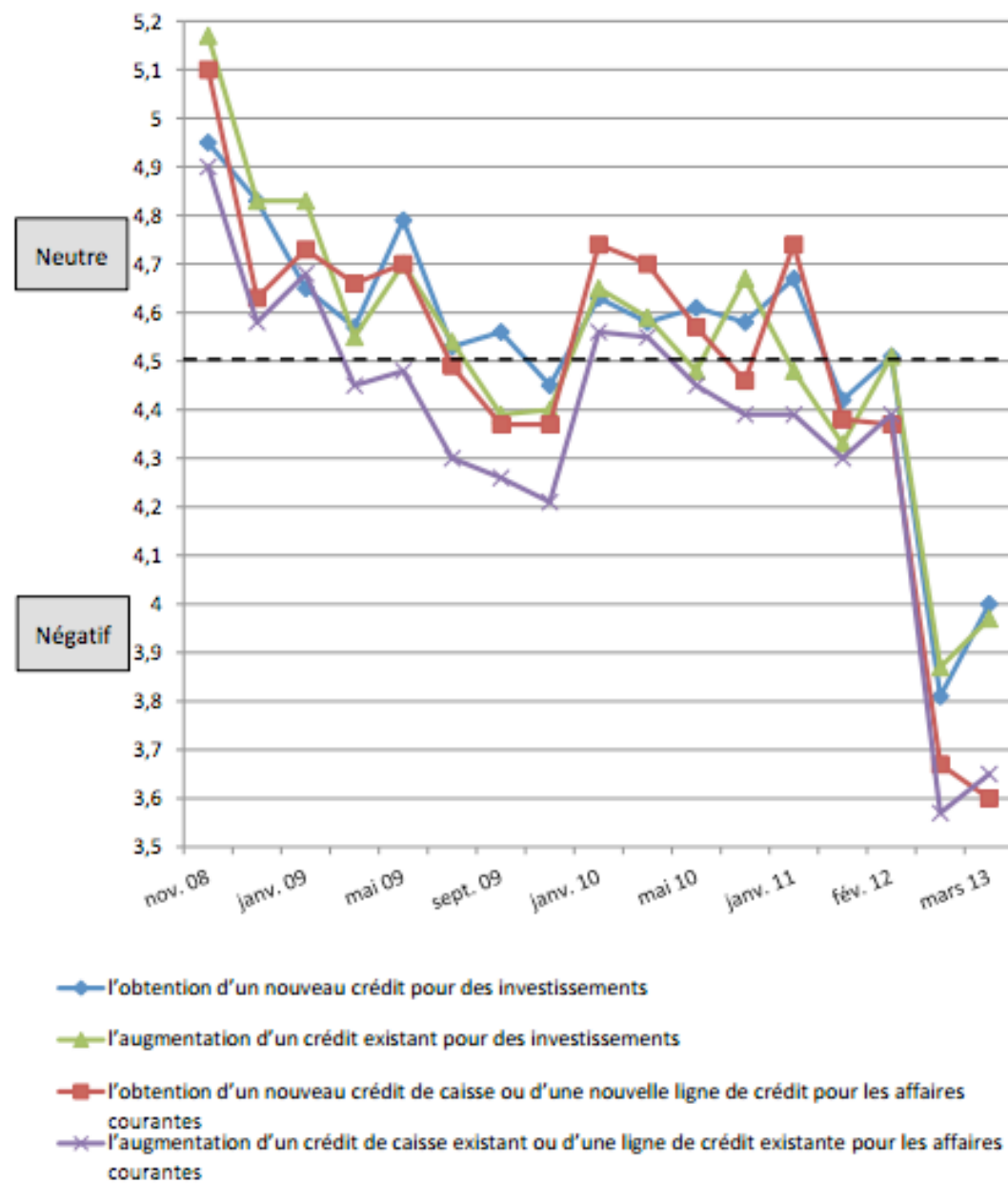
**Figure 2 Les demandes de crédits bancaires refusées suivant la taille de l'entreprise. Source: CeFiP 2012**



Selon cette même enquête on remarque que la perception des chefs d'entreprise concernant la facilité d'obtenir un nouveau crédit ou d'augmenter un crédit existant n'a pratiquement fait que se dégrader depuis novembre 2008 (cfr. figure 3), cela confirme ce que l'on a pu constater sur la figure 2.

Par ailleurs, il est intéressant d'observer sur la figure 3 que les crédits pour les investissements sont perçus comme plus facile à obtenir que les crédits pour les affaires courantes. Ceci paraît logique étant donné qu'une PME qui investit est probablement en phase de croissance et donc elle est perçue comme moins risquée comparé à une PME qui recherche un crédit pour ses affaires courantes.

Figure 3 Perception des chefs d'entreprise concernant la facilité/difficulté à obtenir un nouveau crédit ou à augmenter un crédit existant. Source: CeFiP 2013



Pour approfondir la connaissance de ce phénomène, il est intéressant d'analyser quelles sont les raisons de refus de crédit bancaire.

#### ***b) La difficulté d'obtenir des crédits et les accords de Bâle***

Les arguments des banques pour refuser un crédit bancaire sont multiples. Les raisons les plus souvent citées sont (CeFiP, 2012) :

1. Le resserrement des conditions d'octroi de crédits suite aux accords de Bâle.
2. Le taux de fonds propres ou d'apports propres trop faible.
3. La capacité de remboursement insuffisante.
4. Le manque de sûreté.

Pour expliquer la tendance du resserrement des conditions d'octroi de crédit, il faut se référer aux accords de Bâle. L'accord de Bâle I est né en 1988 quand les gouverneurs des Banques Centrales des principaux pays de l'OCDE se sont réunis à Bâle. Leur but était d'établir un niveau minimum de fonds propres pour les banques par rapport aux encours de crédits accordés. C'est ainsi que le ratio de Cooke<sup>5</sup> est né, lequel stipulait que le rapport entre les fonds propres et la totalité des crédits accordés ne pouvait pas être inférieur à 8%.

Ce n'est qu'en 2004 que les Accords de Bâle II ont vu le jour. L'objectif était de remplacer les normes mises en place durant Bâle I en ajoutant une nouvelle variable dans l'équation, celle du risque de crédit. Ce nouveau ratio porte le nom de McDonough<sup>6</sup>. C'est ainsi qu'on a commencé à procéder au principe de la notation, mieux connu sous le nom anglais de « rating » ou de « scoring ». « Une notation est une évaluation de la solvabilité d'un créancier spécifique, c'est-à-dire, de la probabilité de voir l'emprunteur rembourser le crédit contracté ». (Commission Européenne 2007). La principale conséquence des accords de Bâle II consistait à ce que chaque banque attribue une certaine notation aux demandeurs de crédit. De plus, l'instauration de la notation a également entraîné une certaine différenciation entre les conditions d'octroi offertes par les banques aux entreprises. Tout dépend des critères de sélection utilisés par les banques. (Khajakian 2012). En général, les PME présentent plus de risques que les grandes entreprises car elles sont plus dépendantes des conjonctures économiques et présentent un taux de survie inférieur. Le risque additionnel se traduit par un rating moins favorable et des conditions d'octroi de crédits plus sévères.

---

<sup>5</sup> Faisant référence à Peter Cooke, directeur de la Banque d'Angleterre et premier président du Comité de Bâle

<sup>6</sup> William J. McDonough, président de la Réserve Fédérale de New York entre 1998 et 2003.

Suite à la crise économique et financière de 2008-2009, la réforme de Bâle III a été publiée le 16 décembre 2010. Cet accord n'est pas encore mis en œuvre, mais contient des propositions ayant pour but de renforcer le système financier en développant de nouvelles régulations bancaires. L'accord part du principe que la sévérité de la crise est en grande partie la conséquence de la croissance excessive des bilans et hors bilans bancaires par rapport aux fonds propres.

Les accords de Bâle, bien qu'ils soient nécessaires suite aux abus qu'il y a eu avant la crise financière, vont jouer en défaveur des PME et plus encore des micro-entreprises.

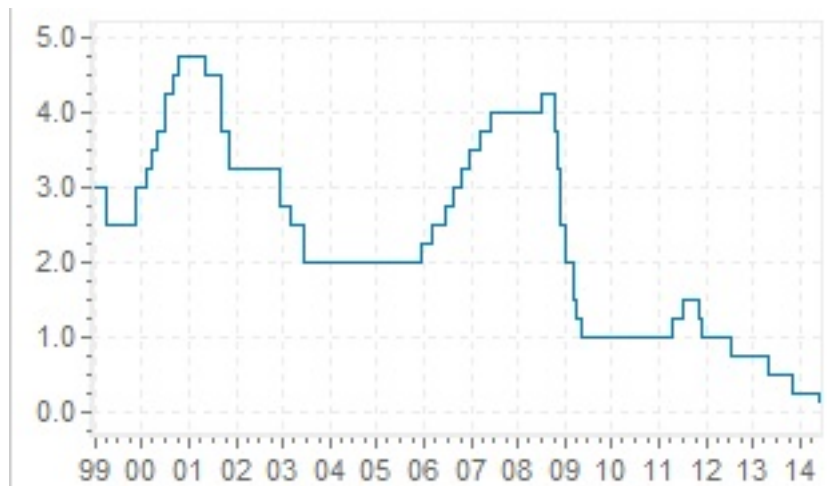
La recommandation de la part de Laveren et Lernoux aux banques est d'ailleurs très explicite : *« Le resserrement des conditions d'accès au crédit est de nature à entraver le développement des entreprises à moyen et long terme, au détriment du développement de l'économie. C'est particulièrement vrai du côté des micro-entreprises, fortement dépendantes du crédit bancaire. Les banques devraient en être plus conscientes et prendre des initiatives pour promouvoir le crédit aux micro-entreprises, avec éventuellement le soutien des pouvoirs publics. »* (Laveren et Lernoux, 2012)

On constate d'ailleurs que bien que le coût de refinancement<sup>7</sup> (cfr. Figure 4), n'a fait que se déprécier depuis 2008, les frais et les garanties exigées par les banques ont fortement augmentés. Cette observation est encore plus prononcée pour les petites entreprises. (Khajakian, 2012)

---

<sup>7</sup> Le taux de refinancement est le principal taux directeur de la banque centrale Européenne.

Figure 4 Evolution du taux de refinancement de la BCE. Source: <http://www.global-rates.com>



Finalement, on observe également un mécontentement de la part de chefs des micro-entreprises quant à la quantité d'informations qu'ils doivent fournir avant de pouvoir obtenir un crédit. En plus d'un business plan développé, les banques exigent aussi un plan financier détaillé ainsi que des informations comptables les plus récentes possibles. Etant donné la difficulté d'obtention de ces informations par les micro-entreprises, on note l'existence d'un problème de communication entre les banques et celles-ci, ce qui ne facilite pas l'octroi de crédits. (CeFip, 2013)

### ***c) Le rôle du financement alternatif***

La difficulté pour les PME de trouver du financement bancaire les a contraintes à se tourner vers un financement alternatif. En 2012, 39,8% des entreprises ont eu recours à ce type de financement. (CeFiP, 2012) Il existe différentes sources de financement alternatif classées par ordre d'importance :

1. Les sociétés de leasing et de location
2. Les institutions publiques de soutien à l'investissement
3. Les investisseurs privés
4. Les sociétés de financement privées (non bancaires)
5. Les sociétés de capital à risque
6. Autres

Concernant les sociétés de capital à risque, on observe, depuis la crise de 2008, la même tendance que pour le prêt bancaire. Il y a une forte diminution du montant total investi par les sociétés de capital à risque. (EVCA, 2012)

2008	2009	2010	2011
6,3 Milliards €	3,8 Milliards €	3,7 Milliards €	3,7 Milliards €

Ceci est le résultat de l'aversion au risque qui s'est développée. Le rapport de la CeFiP note d'ailleurs que : « *Les conditions des sociétés de capital à risque sont trop sévères* » (CeFiP, 2012)

De manière surprenante, on ne retrouve pas cette même tendance aux Etats-Unis. D'ailleurs, le marché du capital à risque y est bien plus développé qu'en Europe. Le marché y reste relativement stable depuis 2002 et les montants investis varient entre 20 et 30 milliards de dollars par an. En 2012, 26,7 milliards de dollars ont été investis dans 3143 entreprises différentes aux Etats-Unis. Ce montant est approximativement six fois plus élevé qu'en Europe. (Thomson Reuters, 2013) Cela s'explique par le fait que les retours sur investissement des sociétés de capitaux à risque aux Etats-Unis surperforment significativement leurs homologues Européens. La raison principale en est que les investisseurs de capitaux à risque aux Etats-Unis sont plus sophistiqués que ceux en Europe. En effet leurs comportements sont mieux alignés avec les prédictions théoriques. (Hege, Palimono et Schwienbacher, 2008)

Pour conclure, on remarque que, depuis la crise, le besoin des entrepreneurs de trouver de nouveaux types de financement ne cesse de croître, et c'est ainsi que les prémisses du crowdfunding tel qu'on le connaît aujourd'hui ont été posées.

## **2.2 L'origine du crowdfunding**

Selon le site wordspy.com, le terme crowdfunding est apparu pour la première fois en 2006 et n'a fait que se répandre depuis lors. Le concept du mot « crowdfunding » vient en fait du mot « crowdsourcing » qui réfère à l'utilisation

de la population pour obtenir des idées, du feedback et des solutions pour développer des activités d'entreprise. Le crowdsourcing a lieu lorsqu'une entreprise qui recherche la maximisation de son profit externalise certaines tâches en incitant la population, via internet, à faire une contribution dans le but d'améliorer le processus de production de l'entreprise de manière gratuite ou pour un coût significativement moins élevé que ce que ça n'aurait coûté à l'entreprise normalement. (Belleflamme, Lambert et Schwienbacher, 2013) La motivation principale des entreprises pour faire appel au « crowd » plutôt qu'à des spécialistes en interne, est en outre la réduction des coûts. Appliqué de façon appropriée, le crowdsourcing permet de réduire la durée de développement d'un produit et d'en faciliter l'acceptation par les clients, ce qui finalement crée de la valeur pour l'entreprise.

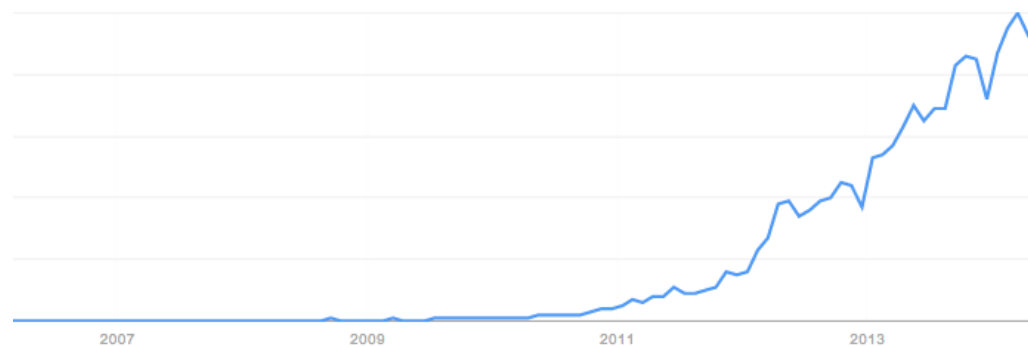
Le principe du crowdfunding existe déjà depuis très longtemps. Un des exemples les plus connus est celui de la Statue de la Liberté à New York. Quand en 1884 les Américains réalisent qu'ils n'ont plus les fonds nécessaires pour poursuivre la construction du monument, ce sera grâce à un appel à l'aide de Joseph Pulitzer dans le journal le « New York World » que ce dernier lève plus de 100 000\$. Près de 125 000 personnes ont contribué avec une somme de 1\$ ou moins. Durant la deuxième moitié du 20<sup>e</sup> siècle on retrouve des exemples de crowdfunding caritatifs. Le Téléthon aux Etats-Unis en est un. C'était un show télévisé qui pouvait durer parfois jusqu'à plusieurs jours avec comme seul but de récolter de l'argent auprès des téléspectateurs pour des bonnes œuvres. (Gestion de Fortune, 2014 p. 44)

La grande différence du crowdfunding par rapport à ce qui se passait avant, réside dans l'utilisation de plateformes internet pour organiser le financement. Le développement de l'informatique, mais aussi de réseaux de communication puissants ainsi que l'apparition de réseaux sociaux au sein d'une grande partie de la population mondiale ont donné une nouvelle dimension au financement participatif. Il était désormais possible de toucher un nombre élevé de personnes beaucoup plus facilement. Selon (Agrawal et al., 2011) l'internet permet de communiquer à faible coût sur de très grandes distances et encourage dès lors la

disparité géographique des investisseurs en surmontant les frictions économiques liées à la distance. Ceci est en contraste par rapport au fait que les Venture Capitalists investissent dans des entreprises qui sont en moyenne à 110km de leur bureau principal. (Sorenson et Stuart, 2005)

Les premières plateformes de crowdfunding sont apparues aux Etats-Unis. Depuis lors, le crowdfunding a connu un boom incroyable, avec un intérêt toujours grandissant. (cfr. Figure 5) L'application « Google Trends » nous montre en effet l'intérêt suscité par le mot « crowdfunding ». On observe que l'intérêt commence tout doucement à se manifester à partir de 2008 pour ensuite connaître une très forte croissance entre 2009 et 2014.

Figure 5 Google Trends recherche "crowdfunding" Source: <http://www.google.com/trends/>



La plateforme américaine « Kickstarter<sup>8</sup> » est une des premières plateformes de crowdfunding à avoir connu un large succès. Kickstarter a vu le jour à New York le 28 avril 2009 et a depuis lors permis de financer plus de 62 000 projets pour un montant total de plus de 1 milliard de dollars. Kickstarter est une plateforme sur laquelle des projets créatifs sont soutenus par le biais de donations ou par le biais de la prévente de produits innovants. Kickstarter a également fait la une des journaux en 2012 en détenant le record du plus gros montant de financement pour un projet. Pebble Smart Watch a levé 10,1 millions de dollars

<sup>8</sup> [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com)



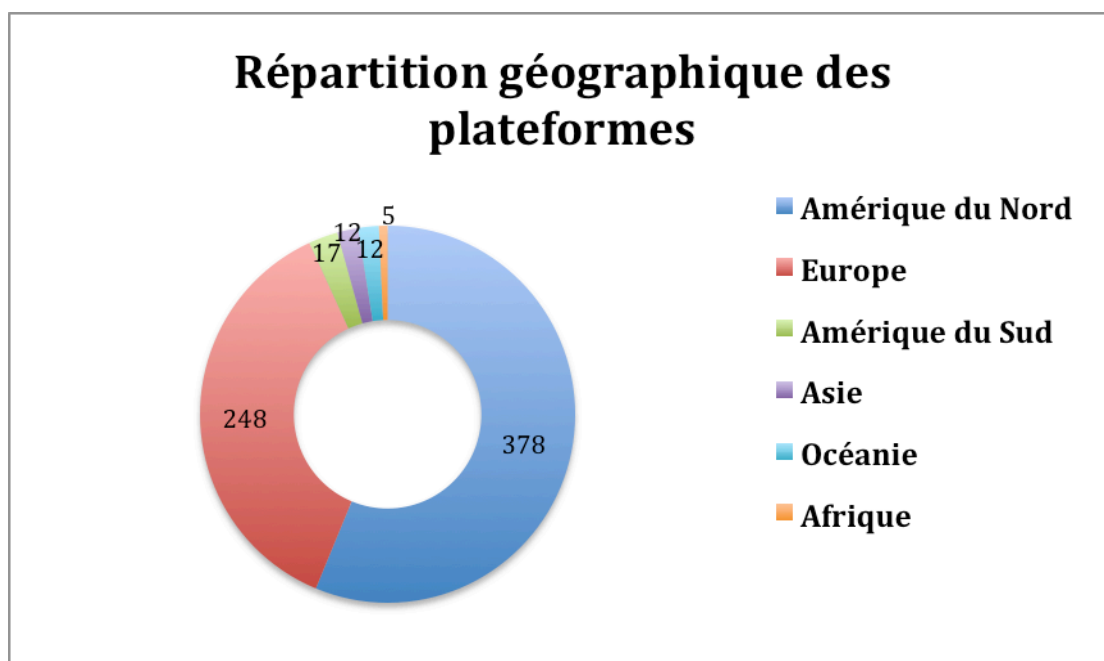
grâce à presque 70 000 contributeurs. Ce montant est 100 fois plus élevé que les 100 000 \$ que les entrepreneurs espéraient obtenir au début du projet.

### **3. Le crowdfunding aujourd'hui**

Dans ce chapitre nous commencerons par donner une vue globale de l'état actuel du crowdfunding dans le monde. Ensuite nous décrirons en détail les différentes étapes nécessaires pour mener à bien un projet de crowdfunding. Après cela nous détaillerons les différents types de crowdfunding qui existent à ce jour et nous finirons enfin par une description des motivations et du rôle des trois acteurs principaux du crowdfunding, à savoir les entrepreneurs, les plateformes qui jouent le rôle d'intermédiaire et les investisseurs.

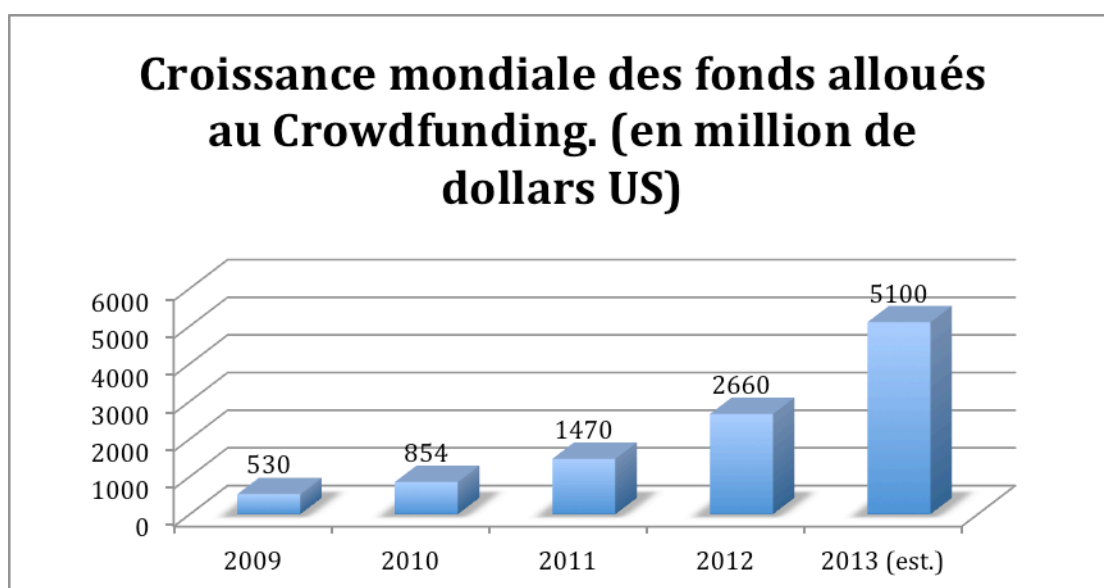
Etant donné l'intérêt que suscite le crowdfunding il est normal d'observer l'apparition d'un nombre croissant de plateformes de crowdfunding. Ce nombre a d'ailleurs évolué de manière exponentielle depuis 2007 pour atteindre aujourd'hui plus de 650 plateformes de crowdfunding situées principalement aux Etats-Unis et en Europe. La majorité des plateformes se situent aux Etats-Unis et au Canada où l'on en recense 378. Ensuite vient l'Europe avec 248 plateformes. Le crowdfunding est encore très mal représenté dans les autres régions du monde. (cfr. Figure 6)

Figure 6 Répartition géographique du nombre de plateformes de crowdfunding. Source: Banque mondiale 2013



On retrouve la même tendance dans le montant des fonds octroyés aux projets de crowdfunding. Le graphique ci-dessous (figure 7) nous montre que le montant des fonds alloués augmente de manière spectaculaire depuis 2009.

Figure 7 Growth in worldwide funding volume. Source: Massolution



L'Europe et les Etats-Unis sont responsables pour 98% des fonds récoltés (Massolution, 2013).

En Europe, 735 millions d'Euros ont été récoltés en 2012 (27% du total mondial), comparé à 3,2 milliards d'Euros financés par les sociétés de capital à risque. Ceci est encourageant et on peut considérer que le crowdfunding commence à prendre une place importante dans le financement des projets, surtout quand ils n'en sont qu'à leurs débuts. En revanche ce montant reste modeste lorsque on le compare aux montants prêtés par les banques européennes aux entreprises. (6000 milliards d'Euros en 2012 selon le European Banking Federation) Toutefois, il faut nuancer ce point dans la mesure où le crowdfunding ne s'adresse pour l'instant qu'aux PME et qu'une grande partie des prêts octroyés par les banques vont aux grandes entreprises.

### **3.1 Fonctionnement**

Dans ce chapitre, nous aborderons toutes les étapes successives d'une campagne de crowdfunding. La recherche d'une plateforme adéquate constitue la première étape, vient ensuite la recherche de personnes désireuses de soutenir le projet et finalement la période de post-financement.

Le crowdfunding commence généralement quand une personne ou une entreprise ayant un certain projet estime que la meilleure solution pour le financer est de lancer une campagne de crowdfunding. Il espère ainsi pouvoir réaliser ce projet grâce aux contributions de plusieurs personnes. Bien que le financement soit souvent la raison principale pour faire appel au crowdfunding, l'entrepreneur peut avoir d'autres motifs parfois très variés. Ces motifs seront analysés ultérieurement dans ce mémoire au point « acteurs du crowdfunding ».

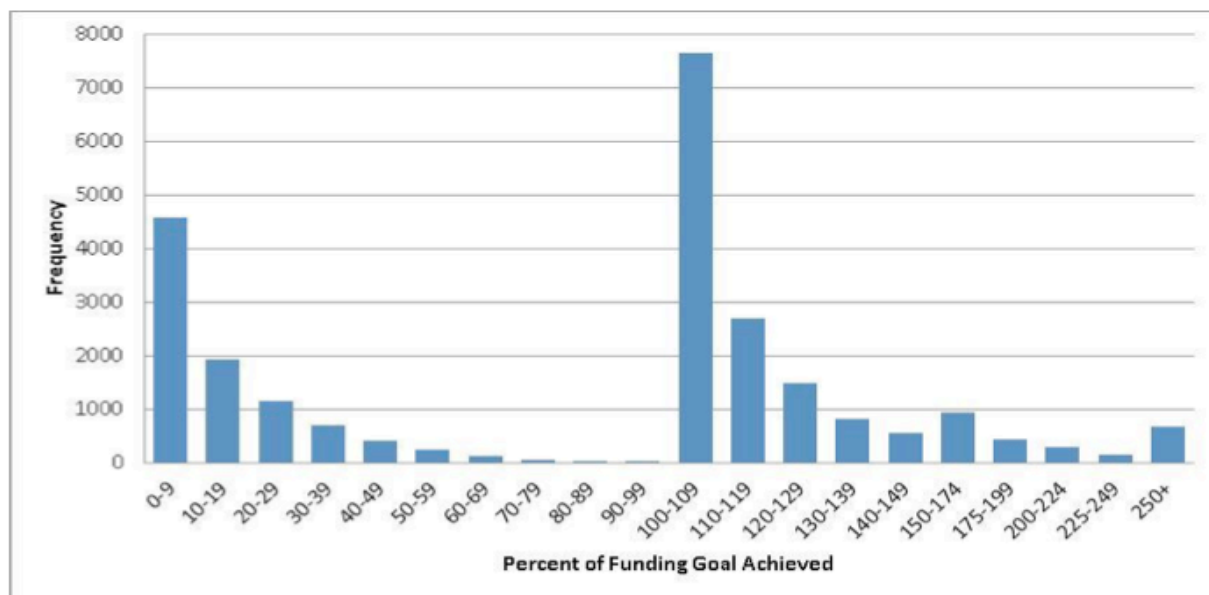
#### ***a) La recherche d'une plateforme adéquate***

Une fois cette décision prise, il convient de trouver la plateforme qui réponde aux objectifs que l'entrepreneur veut atteindre. Ce moment est crucial pour l'entrepreneur dans la mesure où il existe rien qu'en Belgique plus de 10 plateformes différentes possédant chacune ses spécificités. Tout dépend de ce que l'entrepreneur est prêt à donner en échange des contributions. Veut-il simplement des donations, ou est-il prêt à emprunter de l'argent en le

rémunérant par des intérêts ? Il peut même aller plus loin en ouvrant le capital de son entreprise aux investisseurs. Il sera alors dans l'obligation de partager ses profits au prorata des participations prises par les investisseurs. Il existe d'ailleurs une théorie qui explique dans quelle circonstance tel ou tel modèle de crowdfunding est le plus pertinent. (Belleflame et al., 2013a) Nous reviendrons en détails sur les différents types de crowdfunding et de plateformes plus tard dans ce mémoire. Il est également important de s'informer sur la manière dont la plateforme se rémunère. En règle générale elle prélève une commission sur le montant total des fonds alloués à un projet. Le taux de commission peut varier d'une plateforme à l'autre et oscille généralement entre 5% et 10%. (Crowdfunding industry report, 2013) D'autres variables sont à prendre en compte, notamment la question de savoir quand l'argent sera-t-il octroyé aux entrepreneurs ? A ce jour, la méthode la plus utilisée est celle du « all or nothing ». Avant toute introduction de projet, les entrepreneurs doivent évaluer le montant nécessaire à la réalisation du projet et le délai qu'ils souhaitent laisser aux investisseurs pour soutenir le projet. Le montant ambitionné sera appelé « l'objectif de financement ». Une fois le délai expiré, les entrepreneurs ne reçoivent uniquement l'argent si leur objectif de financement a été atteint. Dans le cas contraire, les investisseurs se voient tous remboursés de la somme de leur contribution. Le principe sous-jacent à cette méthode est simple : cela motive les gens à faire de la publicité pour le projet et à en parler dans leur entourage. Selon le site Kickstarter.com, cela marche. En effet, les projets qui parviennent à atteindre 20% de leur objectif de financement durant la période de financement, finiront par atteindre l'entièreté de leur objectif de financement à la fin de cette période dans 81% des cas. Les projets qui atteignent 60% de leur objectif de financement avant la fin du délai atteignent l'entièreté de leur objectif dans 98% des cas. On observe donc qu'il n'existe pas réellement de ligne entre les deux. Ou bien les projets suscitent un intérêt concret, dans ce cas ils atteindront très probablement leur objectif de financement ou bien les projets échouent et ne parviennent pas à convaincre. (cfr. Figure 8) Il est par exemple très rare qu'à la fin du délai de financement, un projet ne se réalise pas car il n'a atteint que 75% de son objectif. On observe une certaine solidarité de la part des investisseurs si un projet dépasse un certain pourcentage de financement. Ils se disent qu'il

serait dommage qu'un projet échoue parce qu'il manque qu'une petite partie du financement.

Figure 8 Distribution de pourcentage de financement obtenu sur 25058 projets sur Kickstarter. (Source: Bayus et Kuppuswarny, 2013)



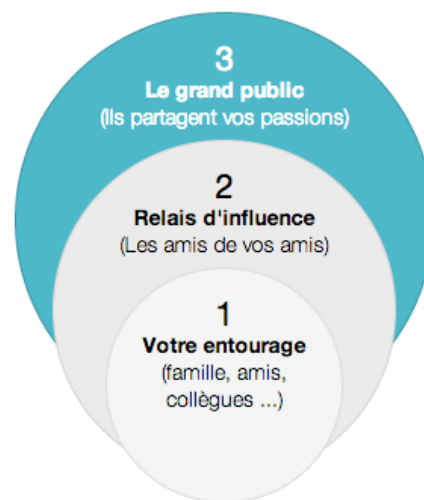
La méthode du « all or nothing » fait aussi en sorte de ne pas créer de désillusion pour les investisseurs. En effet, si l'objectif de financement n'est pas atteint, il y a des fortes chances que le projet ne soit pas réalisable et dès lors un financement partiel perdrait tout son sens. L'alternative au « all or nothing » est le « keep it all ». Dans cette formule, la plateforme s'engage à faire parvenir les fonds aux créateurs de projets même si l'objectif de financement n'est pas atteint. Cette approche est la plus commune pour des projets avec des objectifs sociaux ou personnels. (Massolution, 2013) Et enfin, le projet doit être approuvé par la plateforme. En effet, toutes les plateformes ne publient pas automatiquement tous les projets sur leur site, certaines plateformes font une présélection. (De Buysere et al., 2013)

#### **b) La recherche des fonds**

*« Ce n'est pas la nature du projet qui détermine celui que va réussir à utiliser correctement l'outil crowdfunding ou pas, c'est le créateur lui-même, et la façon dont la collecte va être conduite. » (Vincent Ricordeau, fondateur KissKissBankBank)*

Dès que la plateforme idéale a été trouvée, l'entrepreneur va essayer de faire connaître son projet au grand public. Pour parvenir à faire cela, il va devoir convaincre trois cercles d'influences (cfr. Figure 9), qui sont déterminés sur base de leur distance avec le créateur. Tout d'abord il y a l'entourage proche du créateur, ses amis et sa famille, ensuite il y a le relais d'influence qui contient les amis de ses amis, et finalement le grand public, qui partage la même passion que le créateur.

Figure 9 Les cercles d'influence. (Source: [www.kisskissbankbank.com](http://www.kisskissbankbank.com))



La mission du créateur est de parvenir à motiver son entourage proche de la validité de son projet. Ensuite, c'est précisément cet entourage qui se mobilisera et créera le « buzz<sup>9</sup> » en attirant le grand public.

Bayus et Kuppuswamy (2013) ont analysé les facteurs qui pouvaient influencer la réussite d'un projet de crowdfunding sur la plateforme Kickstarter. Ayant analysé 25058 projets, il ressort de leur étude qu'établir un objectif de financement raisonnable est un facteur clé de réussite. Les objectifs de projets qui réussissent sont en moyenne inférieurs à 7000 \$. Cela correspond à une contribution moyenne de 75 \$ de la part de 100 personnes. Un autre facteur très important est le fait d'élaborer une description détaillée du projet ainsi qu'une

<sup>9</sup> Définition buzz : Forme de publicité dans laquelle le consommateur contribue à lancer un produit ou un service via des emails, des blogs, des forums ou d'autres médias en ligne ; bouche-à-oreille. Source: Larousse

courte vidéo explicative. (De Buysere et al., 2013) Les projets n'ayant pas de vidéo explicative ont un taux de réussite nettement plus faible.

Les arguments que vont utiliser les entrepreneurs durant la présentation de leur projet dépendent fortement du type de crowdfunding qu'ils vont solliciter. En effet, si le but est de récolter de l'argent pour une bonne œuvre, l'aspect financier du projet sera secondaire pour l'investisseur. Cela n'est pas le cas pour un entrepreneur qui promet aux investisseurs de partager une partie de son profit futur. Un des facteurs de réussite dans la recherche de fonds est celui de la transparence. Il est nécessaire que les entrepreneurs expliquent le mieux possible les risques liés à leur projet. (Gerber et Hui, 2013) Siroker (2009) a d'ailleurs observé que les gens étaient plus enclins à sponsoriser la campagne électorale d'Obama lorsqu'il y avait une photo de lui et sa famille ainsi qu'un bouton « Learn More » sur le site de la campagne de crowdfunding.

Ensuite, c'est via la bouche-a-oreille et les réseaux sociaux que l'entrepreneur va tenter de faire connaître son projet. Durant toute la campagne, et même parfois après, il est primordial que l'entrepreneur informe les investisseurs de manière régulière de l'évolution du projet. Il n'est d'ailleurs pas rare que les entrepreneurs organisent des rendez-vous avec des potentiels investisseurs pour les sensibiliser ainsi que pour partager des idées. (Gerber et Hui, 2013)

Si l'objectif de financement est atteint avant le délai fixé, le créateur du projet recevra les fonds. Dans le cas contraire, il se peut que l'entrepreneur ne reçoive rien si le projet utilise la méthode du « all or nothing ». Étonnamment, une durée de financement plus longue n'augmente pas les chances d'atteindre l'objectif de financement. La fixation de longues périodes de financement peut être un signe de manque de confiance. (Danmayr, 2013)

Finalement, il ressort de l'étude de Bayus et Kuppuswamy (2013) que la période de financement moyenne sur Kickstarter est établie à 40 jours et qu'il y a en moyenne 63 investisseurs qui contribuent une somme de 74 \$ par projet. Des

163.000 projets lancés sur la plateforme, 44% atteignent leur objectif de financement.

### ***c) La période post-financement***

C'est durant cette période que l'entrepreneur pourra effectivement créer son projet tout en tenant les investisseurs informés du développement de celui-ci. Ici encore, les attentes diffèrent fortement en fonction du type de financement participatif. Si le projet est basé sur un retour financier pour les investisseurs, l'entrepreneur devra faire part de la santé financière du projet. En revanche, s'il s'agit du financement d'un film, les investisseurs voudront par exemple être tenus informés de la date de sortie du film.

## **3.2 Les différents types de Crowdfunding**

Le crowdfunding est en fait un terme générique pour désigner les différentes approches sous-jacentes de chaque initiative. Dans la littérature, il existe plusieurs façons de subdiviser les différents types de crowdfunding. (Danmayr, 2013) Sans être exhaustif nous développerons dans ce chapitre les principaux types de crowdfunding.

Il est utile de commencer par une première distinction en fonction du but de l'initiateur du projet (Danmayr, 2013) :

- A but non lucratif: il s'agit de projets dont les objectifs sont sociaux, par exemple l'aide au développement à l'étranger, les œuvres de charité ou les projets de recherche public.
- A but lucratif: ce sont des projets dont l'objectif principal est de générer des retombées financières, tels que créer une entreprise, promouvoir des nouveaux biens privés, le financement d'une chanson ou d'un film, etc.
- Non défini: on parle ici de projets qui ne savent pas encore s'ils vont générer un profit.

Une fois cette distinction faite, il est intéressant de classer le crowdfunding selon les différents business model qui existent. C'est également selon le business model que l'on distingue les différents types de plateformes. Les différents types de crowdfunding dépendent de ce que l'investisseur reçoit en échange de son investissement. La liste suivante est une liste non exhaustive de tous les modèles



de crowdfunding qui existent aujourd'hui (Hemer et al., 2011). Il est impossible de tous les classer en raison des nombreuses variantes et modèles hybrides qui existent.

#### ***a) Le don simple***

Le don simple est un acte altruiste, où les gens donnent de l'argent à un projet sans que le demandeur de fonds n'ait une quelconque obligation de donner quelque chose en échange. Les montants récoltés avec ce type de campagne de crowdfunding sont généralement assez faibles. La moyenne en Europe tourne autour de 500€ par projet. (De Buysere et al., 2012). Malgré ces petits montants, c'est le type de crowdfunding le plus utilisé dans le monde. En effet 62% des campagnes de crowdfunding sont basées sur le don simple. Les projets soutenus ont collecté un total de 723 millions d'Euros en 2012. On remarque que, contrairement à une collecte de fonds traditionnelle pour une ONG<sup>10</sup>, la levée de fonds via le crowdfunding fonctionne particulièrement bien, parce qu'elle permet de soutenir un projet en particulier. Selon Belleflamme et al. (2013b) une levée de fonds qui soutient des organisations sans but lucratif a plus de chances d'atteindre son objectif de financement. Ils observent qu'il est plus facile d'attirer l'attention des donateurs lorsque le projet a pour but le bien commun de la société, contrairement à un but purement financier.

La motivation principale des donateurs pour participer à ce type de projet est d'ordre sociale. Elle fait appel à la croyance et à la passion des donateurs. On observe d'ailleurs que les donateurs sont plus loyaux dans le long terme si l'ONG soutenue les tient au courant du développement des projets. (De Buysere et al., 2012) Le seul risque lié au crowdfunding basé sur le don simple est que l'argent ne soit pas utilisé comme prévu. Ce risque est également présent dans les autres modèles de crowdfunding et dans les formules traditionnelles de dons de bienfaisance.

#### ***b) Le don avec récompense***

Les campagnes de crowdfunding basées sur les récompenses en nature offrent, en échange de contributions, des produits ou des services d'une valeur plus

---

<sup>10</sup> ONG : Organisation non gouvernementale

faible. Généralement les récompenses ont une valeur symbolique et sont offertes par les demandeurs de fonds. Parmi ces récompenses on retrouve par exemple le CD ou l'autographe d'un artiste. Tout type de récompenses peut-être utilisé et parfois, la perception de valeur de la récompense peut être très grande. Tel est le cas si les donateurs reçoivent par exemple des tickets VIP spéciaux en raison d'un grand don à un de leurs artistes préférés. En effet, en règle générale la valeur de la récompense est corrélée positivement avec la taille du don. Si les récompenses sont choisies de manière intelligente, il est possible de récolter beaucoup plus d'argent qu'avec le don simple.

Les projets artistiques, les bonnes causes ou des idées de nouveaux produits sont les initiatives qui sont le plus souvent soutenues par le don avec récompense.

Pour illustrer plus spécifiquement un projet, on a décidé d'expliquer en détail comment le projet Solar Roadways<sup>11</sup> placé sur la plateforme de crowdfunding « Indiegogo » promet de récompenser ses donateurs.

Après une brève description du produit, « des panneaux solaires où l'on peut rouler et marcher dessus, ils fondent la neige et permettent de réduire les émissions de gaz à effet de serre par 75% », on retrouve deux vidéos explicatives du produit. L'on peut également voir quel est l'objectif de financement (1 million de dollars dans le cas présent) et si le financement est « all or nothing » ou pas. Dans ce cas-ci, même si l'objectif de financement n'est pas atteint, les entrepreneurs recevront quand même les fonds récoltés.

Ensuite il y a une description détaillée du produit ainsi que toutes les « récompenses » en fonction du montant qui est contribué. Voici un exemple non exhaustif des récompenses :

**Tableau 1 Récompense offerte en fonction du montant donné par les donateurs. Source:** [www.indiegogo.com/projects/solar-roadways](http://www.indiegogo.com/projects/solar-roadways)

<b>5\$</b>	« Merci »	<b>60\$</b>	Un sac de marché réutilisable
<b>10\$</b>	Remerciement par	<b>75\$</b>	Un T-shirt avec le

<sup>11</sup> <https://www.indiegogo.com/projects/solar-roadways> (consulté le 20/05/2014)

	nom dans une vidéo		logo Solar Roadways
<b>25\$</b>	Set de 3 stickers avec logo de l'entreprise	<b>100\$</b>	Vidéo personnelle par les créateurs du projet où ils vous remercient.
<b>40\$</b>	Un chapeau Solar Roadways	<b>150\$</b>	Un petit bout d'un panneau solaire.
<b>50\$</b>	Une grande tasse de café	<b>500\$</b>	Les entrepreneurs promettent de graver votre nom sur leur parking.

Comme on peut l'observer, les récompenses ont toujours une valeur plus faible que le don en lui-même. Cependant pour certains donateurs, la valeur symbolique de leur récompense peut être bien supérieure à leur don. Bien que ce modèle de crowdfunding demande bien plus d'implication de la part du créateur de projet, il permet d'attirer en moyenne plus de fonds.

### ***c) La prévente***

Les campagnes de crowdfunding avec prévente sont en réalité des campagnes de préfinancement d'un certain produit. Le principe est le suivant, un entrepreneur avec une idée pour un produit ne dispose pas des fonds nécessaires pour lancer la production de son produit. C'est alors qu'il fait appel au crowdfunding. Le public peut alors précommander le produit en payant la somme demandée à l'avance. Une fois le produit créé, il est envoyé à tous les contributeurs. On peut considérer que les contributeurs font un achat en ligne à un moment où le produit n'est pas encore développé. (European Commission, 2013) Ce type de vente présente des avantages tant pour le créateur de projet que pour le contributeur.

Premièrement, pour le créateur, cela permet de remplacer les traditionnelles études de marché. En effet, si le public approuve le produit, cela va engendrer une forte demande pour le produit, ce qui rassurera le créateur dans le potentiel de son produit.

Deuxièmement, si l'entrepreneur voit que la demande pour son produit est conséquente, il pourra plus facilement obtenir du financement d'autres sources. En effet, cela va créer une sorte de cercle vertueux pour l'entreprise. Les banques considèreront le prêt comme moins risqué et seront davantage enclines à offrir des crédits bancaires à des taux intéressants car le produit aura déjà été partiellement approuvé par les gens. Il sera également plus aisé d'attirer des Business Angel.

Pour les contributeurs, ce type de crowdfunding est également intéressant. Les investisseurs ont l'occasion d'investir dans des produits ou services qu'ils aimeraient bien avoir, mais qui n'existent pas encore. Et deuxièmement, la prévente permet d'obtenir le produit en avant-première et à un coût moindre comparé au prix de vente quand le produit sera commercialisé publiquement. Néanmoins, ce type de crowdfunding comporte naturellement le risque que le produit ne voit jamais le jour.

Les plateformes qui offrent la possibilité de lancer des campagnes de crowdfunding en échange d'une récompense sont très souvent les mêmes que celles qui permettent la prévente. La démarcation entre les deux catégories est relativement subtile. Mondialement, la majorité des plateformes sont basées sur le modèle de récompense et de prévente. Ils connaissent d'ailleurs une très forte croissance, 79% en 2012. (Massolution, 2013)

#### **d) Le prêt**

Le prêt est un modèle de crowdfunding où les investisseurs ont l'occasion de prêter leur argent à des personnes en quête de financement pendant une période déterminée. Les emprunteurs sont principalement des entrepreneurs ou des

start-up qui cherchent à financer différents projets. Cela peut être tant des projets sociaux que des projets d'entreprises. Le prêt peut avoir lieu avec ou sans intérêt (typiquement dans le cas de prêts sociaux) et les intérêts peuvent être payés annuellement ou à terme de la période de prêt convenue.

Il y a plusieurs formules disponibles, parfois la plateforme joue réellement le rôle d'intermédiaire, dans ce cas, c'est elle qui collecte l'argent investi par les investisseurs, le fait parvenir à l'entrepreneur et se charge de rembourser les créditeurs à la fin du prêt. Dans le cas contraire elle a comme but de faire rencontrer prêteur et emprunteur mais l'argent ne transitera pas par elle. (De Buysere, 2012)

Les campagnes de crowdfunding avec prêt représentent 44% des montants alloués au crowdfunding à travers le monde. Ce qui en fait le type de crowdfunding qui attire le plus de fonds. Une campagne de crowdfunding basé sur le prêt lève en moyenne 4500 €, ce qui est largement supérieur à une campagne basée sur le principe de donation.

Etant donné que les plateformes ne sont pas des banques, il n'y a aucune garantie de dépôt qui va assurer que le prêteur récupère son argent dans le cas où l'emprunteur ne parvient pas à rembourser son emprunt. (European Commission, 2013)

#### ***e) L'investissement contre prise de participation***

L'investissement contre une prise de participation, également appelé equity crowdfunding, est une forme de financement participatif où en échange d'une contribution, l'investisseur reçoit des parts de l'entreprise; des actions ou des obligations. Cela signifie qu'il peut prétendre à des dividendes et/ou à des droits de vote, tout dépend du contrat entre l'investisseur et le demandeur de fonds. Ce modèle est très similaire au financement par des Business Angel. Mondialement, les estimations montrent que l'entrepreneuriat et les causes sociales sont les deux catégories qui font le plus souvent appel à ce type de financement. On peut

également observer que les campagnes d'equity crowdfunding collectent de loin le plus d'argent par projet, c'est à dire 50 000 Euros en moyenne. En revanche, bien que les plateformes basées sur la prise de participation connaissent la plus forte croissance, leur nombre reste le plus faible. Cela s'explique par le fait que l'equity crowdfunding est le type de financement participatif qui demande de loin le plus de démarches administratives. Il est également le plus complexe, tant pour les investisseurs que pour les plateformes, car le risque est beaucoup plus élevé.

Tout d'abord, il faut valoriser l'entreprise. Le plus grand défi de cette valorisation réside dans le fait que tant les entrepreneurs que les contributeurs doivent s'accorder sur un même chiffre. Ceci est une opération délicate étant donné que les entrepreneurs auront souvent tendance à surévaluer la valeur de leur entreprise. La raison est simple : plus grande est la valeur de leur entreprise, plus importante sera le montant qu'ils recevront en échange de la proportion d'equity qu'ils veulent céder. Sur certaines plateformes, on observe que la valorisation se fait par une concertation entre la plateforme elle-même et les entrepreneurs. L'objectif est d'obtenir une valorisation la plus juste possible, encadrée par des professionnels. Cela permet de rassurer les investisseurs. (Interview Roland Nobels)

Deuxièmement il y a les contraintes légales. Au-dessus d'un certain montant il est obligatoire d'établir et de faire approuver un prospectus par l'organisme qui s'occupe de veiller à l'intégrité des marchés financiers, la FSMA<sup>12</sup>. C'est également le type de crowdfunding qui demande à être mieux encadré par la loi. (De Buysere, 2012) L'aspect légal et réglementaire du crowdfunding sera abordé plus tard dans ce mémoire.

Troisièmement, l'investisseur qui achète des parts d'une entreprise via le crowdfunding acquiert et doit être prêt à exercer des droits de vote. En effet, il est relativement simple de faire un investissement via Internet, mais exercer son

---

<sup>12</sup> La Financial Services and Market Authority (FSMA) est l'autorité financière belge qui veille à l'intégrité des marchés financiers et au traitement loyal du consommateur financier.

droit de vote n'est pas toujours possible à distance. (European Commission, 2013) Toutefois, les dispositions varient d'une plateforme à l'autre. Certaines plateformes rassemblent tous les investisseurs d'un projet sous une entité, et cette entité est ensuite représentée par une personne désignée par la plateforme. Dans ce cas-là, c'est cette personne qui représentera le « crowd » à l'assemblée générale et/ou au conseil d'administration. (Interview Roland Nobels)

Quatrièmement, le risque de la dilution de la valeur l'investissement du « crowd » si l'entreprise décide de procéder à une augmentation de capital est un autre facteur à prendre en considération. (European Commission, 2013) Le cas échéant, il est souvent plus facile pour l'entrepreneur de faire appel à un petit nombre de sources de financement additionnelles que de demander à chaque petit investisseur qui a contribué via crowdfunding s'il veut participer à l'augmentation de capital. Tout dépend naturellement des clauses présentes dans le contrat de crowdfunding.

Cinquièmement, il y a le fait qu'un investissement via le crowdfunding est très peu liquide. L'investisseur doit être conscient qu'il n'existe généralement pas de marché secondaire où il peut vendre ses participations. Certains projets disposent d'une date d'échéance après laquelle toutes les participations des investisseurs sont remboursées au prorata de leur investissement, quelle que soit la valeur de l'entreprise. D'autres projets sont plus flous quant aux conditions de sortie. Cela peut par exemple se faire en cas d'offre publique d'achat ou en cas de rachat de l'entreprise.

Finalement, il faut noter que l'equity crowdfunding comporte aussi de nombreux avantages pour les investisseurs. Tout d'abord, l'investisseur a le choix de choisir lui-même les projets qu'il considère les plus prometteurs. Il a également l'occasion d'investir dans des projets qui n'en sont encore qu'à leurs débuts, ce qui résulte parfois en des valorisations fort attrayantes.

### ***f) Le Live Crowdfunding***

Depuis un certain temps on observe une pratique qui devient de plus en plus courante, le « Live Crowdfunding ». Ce modèle de crowdfunding est différent de tous les autres dans la mesure où il n'utilise pas l'internet en tant que tel. En effet cette pratique permet de rassembler les entrepreneurs et les investisseurs dans un même endroit, généralement à un salon ou à un séminaire. Les entrepreneurs ont alors l'occasion de présenter leur projet au public, et d'ensuite répondre aux éventuelles questions. Le but étant que les investisseurs puissent investir en temps réel dans les projets présentés. Les éventuels montants récoltés sont alors affichés sur un écran dans la salle et la communication de cette information a pour objectif de montrer aux participants l'intérêt plus ou moins grand suscités pour le projet. Le tout est généralement diffusé en live sur le site de la plateforme, ce qui permet aux gens qui ne sont pas présents dans la salle de suivre les présentations en temps réel mais surtout de pouvoir investir en même temps que les gens dans la salle.

Il est intéressant de noter que le live crowdfunding permet de pratiquer tous les types de crowdfunding cités ci-dessus, allant du crowdfunding avec des motivations sociales jusqu'au crowdfunding basé sur la prise de participation. Ces sessions de live crowdfunding sont généralement organisées par une plateforme spécifique dans le but de se faire connaître et d'aider le plus grand nombre d'entrepreneurs à trouver les fonds nécessaires. D'après Gerber et Hui (2012), le crowdfunding fonctionne le mieux avec beaucoup de communication. Tant le dialogue entre les investisseurs et l'entrepreneur que le dialogue des investisseurs entre eux jouent un rôle majeur dans la réussite d'un projet. C'est pour cette raison que le live crowdfunding a vu le jour. La plateforme MyMicroInvest est ainsi parvenue à lever 35 000 Euros en 1h30 de live crowdfunding en mars 2014 au « salon entreprendre ».<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Source : <http://www.ecopme.be/actu/mymicroinvest-a-reussi-sa-premiere-operation-de-crowdfunding-en-live-au-salon-entreprendre.html>

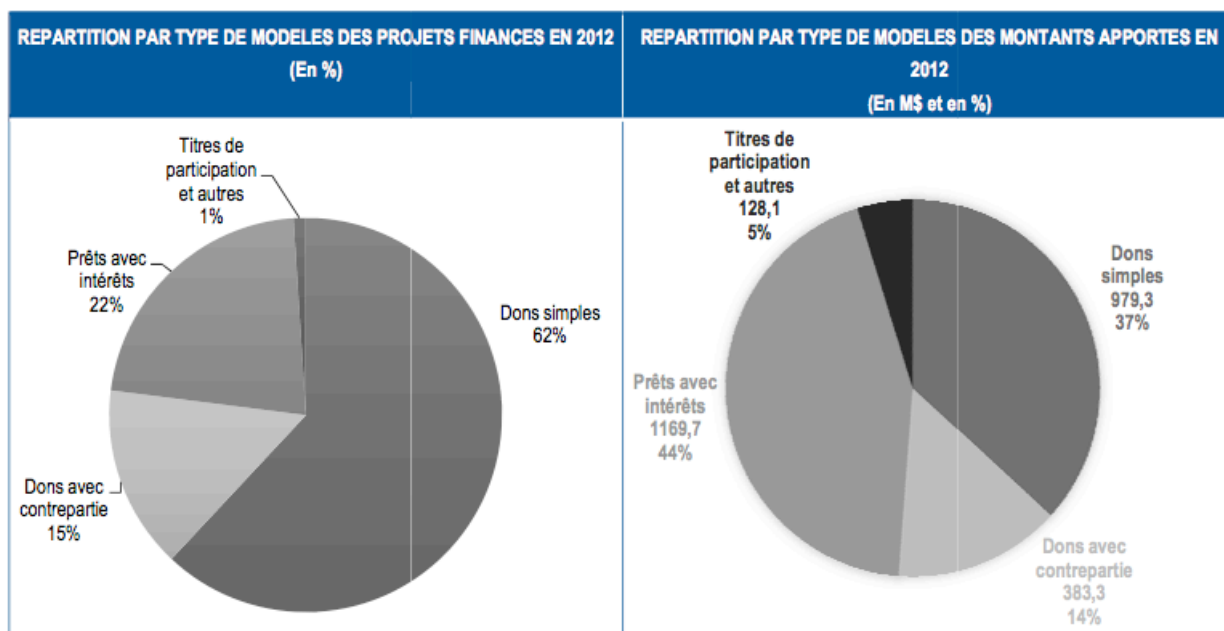


### 3.3 Conclusion

Il n'existe pas vraiment de consensus quant à la catégorisation des différents types de crowdfunding. Toutefois la classification basée sur l'échange opéré entre créateurs et investisseurs est celle qui est la plus souvent utilisée. On remarque d'ailleurs que cette classification existe uniquement pour mieux pouvoir informer les créateurs de projets et les investisseurs à propos de ce qui est possible de faire avec le crowdfunding. Les gens sont également toujours à la recherche de nouvelles variantes de crowdfunding permettant de satisfaire au mieux leurs besoins. On retrouve par exemple des variantes hybrides qui combinent la méthode de prêt et de prévente. Dans ce cas-là, une partie de la contribution fait office de prêt et l'autre partie est utilisée pour le préfinancement d'un produit. (De Buysere et al., 2012)

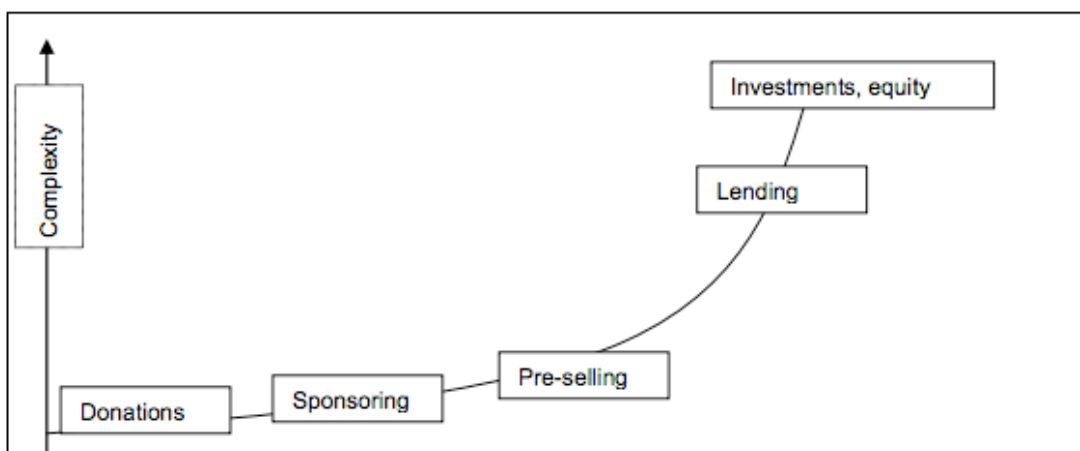
Le tableau 2 nous donne une idée de la proportion des 4 grands types de crowdfunding tant en nombre de projets financés qu'en montants apportés. Il ressort du tableau que les projets basés sur le don simple dominant de loin le paysage du crowdfunding, bien que les montants apportés soient en moyenne plus faible que les autres modèles. Il est également intéressant de noter que bien que les projets d'Equity crowdfunding représentent une infime partie des projets, les montants récoltés dans ce cadre sont les plus élevés. C'est d'ailleurs le segment qui connaît la plus forte croissance actuellement. (Massolution, 2013)

Tableau 2 Répartition en fonction du type de crowdfunding et en fonction des montants apportés.  
Source: PME Finance



Pour conclure, voici un graphique (figure 10) développé par Hemer en 2011 qui classe les différents types de crowdfunding en fonction de leur complexité. Cela commence par des processus très simples tels que le don simple jusqu'à des modèles plus complexes et hautement régulés, tel l'equity crowdfunding. Ce graphique semble confirmer que les potentielles compensations financières pour les investisseurs augmentent proportionnellement avec la complexité et le risque inhérent à chaque méthode de crowdfunding.

Figure 10 Graphique démontrant la complexité du crowdfunding en fonction du business model.  
Source: Hemer 2011



## **4. Les Acteurs du Crowdfunding**

Le financement participatif est composé de trois acteurs principaux, les entrepreneurs d'une part, les investisseurs d'autre part et finalement les plateformes qui vont jouer le rôle d'intermédiaire. Dans ce chapitre nous allons expliquer le rôle de chacun ainsi que les motivations propres à chacun pour participer au crowdfunding.

### **4.1 Les entrepreneurs/les start-ups**

La motivation principale des entrepreneurs pour faire appel au crowdfunding est de trouver du financement pour leurs projets. Etant donné que depuis plusieurs années, on observe une tendance où il est de plus en plus difficile de trouver du financement, les entrepreneurs ont du recourir à des méthodes de financement alternatif. Le crowdfunding constitue l'une d'entre elles.

Cependant, les besoins de financement ne sont pas les seules raisons qui motivent les entrepreneurs à faire appel au crowdfunding. En effet Le financement participatif est considéré comme un moyen très efficace pour faire connaître une idée ou un projet à une audience très large et parfois même internationale. Cela se fait principalement grâce aux réseaux sociaux et par le bouche-a-oreille, deux méthodes peu onéreuses. Il ressort de l'interview avec Roland Nobels à propos de MyMicroInvest<sup>14</sup> que les investisseurs deviennent bien souvent des réels ambassadeurs de la marque. Ces ambassadeurs pourront à leur tour sensibiliser leur entourage à propos des projets qu'ils soutiennent. Ceci est très valorisant pour les entrepreneurs. Par ailleurs on constate un grand intérêt de la part de la presse, tant écrite qu'audiovisuelle pour les projets de crowdfunding qui parviennent à sortir du lot.

D'après une étude réalisée par Gerber et Hui (2013), les entrepreneurs sont aussi motivés de satisfaire un certain désir d'approbation, tant pour eux-mêmes que pour leur projet. L'intérêt suscité pour un projet permet d'augmenter la confiance en soi des entrepreneurs. (European Commission, 2013) En outre à

---

<sup>14</sup> Voir Annexe

travers le nombre d'investisseurs et le montant des fonds collectés, il est possible de voir si un projet présente un certain potentiel.

La flexibilité et la rapidité de la collecte des fonds, les conditions de financement parfois très attractives et la diminution de la dépendance par rapport aux formes de financement traditionnelles, telles que les VC ou les Business Angel, sont d'autres avantages propres au crowdfunding. (European Commission, 2013)

Lambert et Schwienbacher (2010) avaient déjà réalisé une étude en 2010 qui confirme la plupart des motivations citées ci-dessus. Ils ont identifié 3 motivations principales. Collecter de l'argent est la motivation la plus importante. On trouve ensuite la volonté d'attirer l'attention du public et enfin celle d'obtenir un feedback à propos du produit ou service offert.

Au-delà des motivations de l'entrepreneur, il lui incombe également de choisir le modèle de crowdfunding ainsi que la plateforme qui convient le mieux à son projet. Le choix est vite fait quand un créateur de projet n'est pas motivé par la génération d'un profit. Ce choix est cependant beaucoup moins évident dans le cas contraire. Belleflamme et al. (2013a) ont tenté de créer un modèle théorique qui explique quand est-ce qu'il est le plus pertinent d'utiliser le modèle de prévente ou l'investissement contre prise de participation. Selon eux, le modèle avec prévente est intéressant quand la somme d'argent à lever n'est pas trop élevée tandis que l'equity crowdfunding est plus pertinent pour des exigences de capital élevé. Leur raisonnement est le suivant : la prévente permet d'opérer une discrimination des prix entre ceux qui souscrivent à la prévente et ceux qui décident d'acheter le produit une fois qu'il est officiellement sur le marché. Le problème réside dans le fait que si un nombre trop important de personnes est nécessaire pour atteindre l'objectif de financement, la prévente perd tout son sens étant donné que la rentabilité de l'initiative diminuera. En effet, les produits sont vendus moins cher pendant la prévente. Inversement avec l'equity crowdfunding, la rentabilité ainsi que la fraction de profits que l'entrepreneur devra céder ne dépend que très peu du nombre d'investisseurs. L'equity

crowdfunding permet d'ailleurs aux entrepreneurs de décider à l'avance combien d'equity sera vendu à la population.

#### **4.2 Plateformes/intermédiaires**

Le nombre de plateformes de crowdfunding connaît une croissance incessante. L'on peut se demander quelles sont les raisons de l'émergence de ces plateformes. Il est clair que la majorité des plateformes sont principalement attirées par le marché grandissant du crowdfunding et les revenus qui en découlent. En effet, les plateformes chargent des frais de commissions sur le total des montants levés et/ou parfois sur l'atteinte de l'objectif de financement. Les commissions prises par les plateformes varient entre 2% dans le bas de la fourchette et 25% dans le haut de la fourchette. (Massolution, 2013) On observe que les commissions sont généralement plus faibles en Amérique du Nord qu'en Europe. Ceci dénote d'une concurrence plus accrue dans cette partie du monde. La moyenne en Amérique du Nord est de 7%, tandis qu'en Europe elle est de 8%. Il ressort également qu'il n'y a pas de différence notable entre les différents types de plateformes (selon les modèles de crowdfunding) ou entre les plateformes plus vieilles et plus récentes. Une source additionnelle de revenu pour 12% des plateformes est de demander des frais fixes aux investisseurs, généralement autour de 15\$ par contribution. (Massolution, 2013)

Heureusement, la motivation des plateformes va bien au delà des motivations monétaire. Elles peuvent être considérées comme des catalyseurs d'innovation, qui offrent les moyens et les systèmes pour permettre de faire du crowdfunding. Les plateformes facilitent la transaction entre entrepreneurs et investisseurs grâce à leur savoir, knowhow et expériences antérieures. (Danmayr, 2013)

Nambisan (2009) explique quels sont les ingrédients de base que toute plateforme se doit d'avoir pour être performante. Tout d'abord, il faut qu'une plateforme soit la plus flexible possible. Ce n'est pas à elle de contrôler le processus de financement, mais plutôt de jouer un rôle de support. Une plateforme se doit aussi d'accepter des projets non traditionnels, le crowdfunding doit être ouvert à tout. Finalement, elle se doit de faciliter la

circulation des idées et des solutions, en promouvant par exemple la communication entre créateurs de projets et investisseurs.

Toutefois, on remarque que le rôle et surtout l'implication des plateformes peut être très variable en fonction du type de crowdfunding. Certaines plateformes offrent uniquement l'occasion aux créateurs de projets et aux investisseurs de se rencontrer via leur site web. Ils jouent un rôle de facilitateur de rencontre et restent entièrement neutres. (Hemer, 2011) D'autres plateformes s'impliquent beaucoup plus dans le processus de financement, et notamment celles d'equity crowdfunding. Ce modèle étant plus complexe (cfr. Figure 9), on observe que les petits investisseurs n'ont généralement pas les capacités de faire des recherches approfondies et d'évaluer la valeur de certaines start-ups. Le rôle de la plateforme est alors de trouver une juste valorisation en partenariat avec les entrepreneurs. Il ressort d'une étude de Ahlers et al. (2012) qu'un projet, qui explique clairement quels sont les risques associés au projet, quelles sont les conditions de sortie et quel est le niveau d'éducation et d'expérience des entrepreneurs, suscite plus facilement l'intérêt de la part du public. L'entretien avec Roland Nobels confirme entièrement cette observation. Les plateformes d'equity crowdfunding mettent généralement toute leur expérience à disposition pour promouvoir le mieux qu'elles peuvent les projets qui sont présents sur leur site. Plus concrètement, cela comporte l'explication des techniques pour sensibiliser le plus de personnes, mais également d'informer les créateurs de projets à propos des règlements de lois en vigueur ainsi qu'à propos des contraintes administratives.

Finalement on observe que la demande pour un label de qualité des plateformes ne cesse d'augmenter. De Buysere et al. (2012) ont identifié cinq critères de qualité qui pourraient être utilisés pour évaluer la fiabilité d'une plateforme :

1. La transparence opérationnelle et financière
2. La sécurité des paiements
3. La fonctionnalité de la plateforme
4. La protection de l'investisseur
5. Les procédures opérationnelles

### **4.3 Investisseurs**

Tout d'abord, il est intéressant de noter qu'il existe plusieurs types d'investisseurs dans les projets de crowdfunding et qu'ils peuvent avoir des motivations fort différentes. On ne retrouve d'ailleurs pas de « crowdfunder » type. Les investisseurs font partie de toutes les catégories socio-professionnelles. (AdoctA, 2013)

#### **4.3.1 Leurs Motivations**

Le crowdfunding est basé sur le fait qu'il y a des gens qui veulent soutenir des projets qu'ils aiment et qui leur sont proches, d'un point de vue émotionnel ou géographique. (De Buysere et al., 2013) Certaines personnes tiennent à soutenir des projets avec lequel ils partagent les mêmes valeurs ou des projets locaux qui peuvent contribuer à la création d'emplois.

D'autres sont davantage intéressés par les « récompenses » qu'ils vont obtenir en échange de leur contribution. Bien que ces récompenses aient une valeur monétaire inférieure aux contributions, elles peuvent parfois avoir une valeur sentimentale pour les investisseurs, tel que la possibilité de rencontrer le créateur du projet ou de recevoir des récompenses uniques. (Gerber et Hui, 2013)

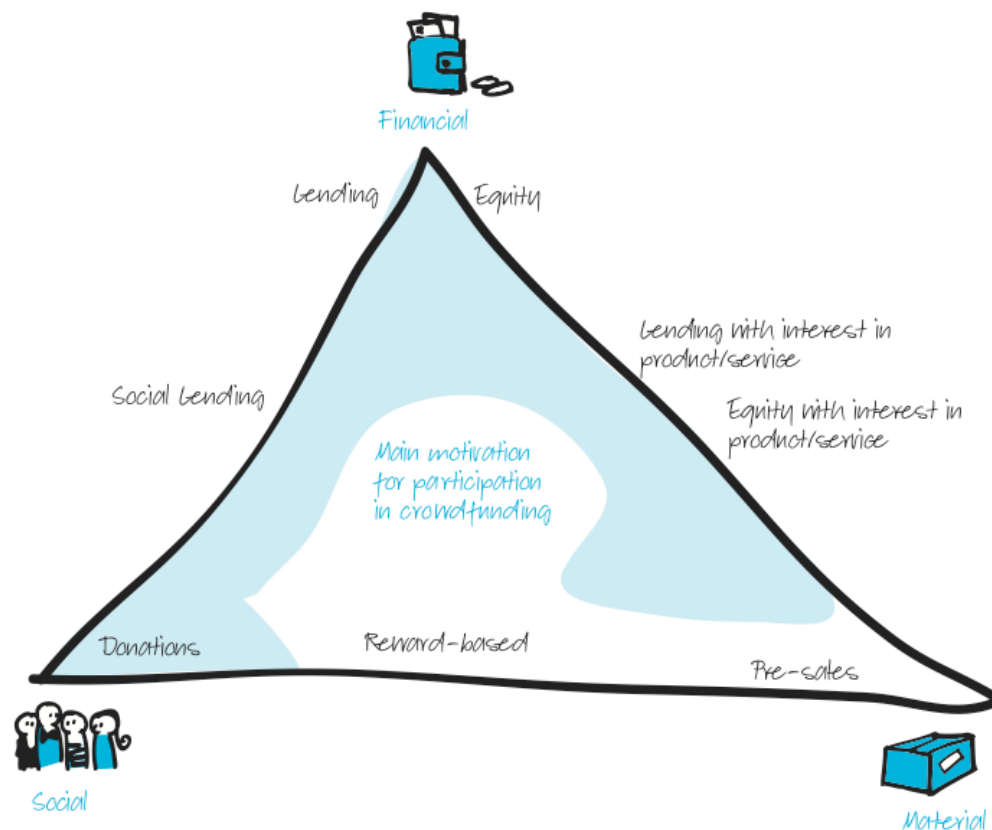
Certaines personnes pour leur part veulent faire partie d'une communauté avec des gens qui partagent des valeurs communes. Pour eux, il s'agit d'entretenir leur identité sociale. Ils auront tendance à participer au crowdfunding car ils croient que leur réseau social va considérer que c'est « cool » de soutenir des idées en vogue ou des artistes encore inconnus. (Danmayr, 2013)

Certaines personnes ont envie de soutenir des projets ou des entreprises car elles ont une réelle connaissance du marché. Elles désirent apporter des fonds et leur expérience pour que les projets réussissent, à l'image des Business Angels et des Venture Capitalists. (De Buysere et al, 2012)

Ceci nous mène vers la dernière catégorie d'investisseurs, ceux qui sont principalement motivés par un retour financier. Ils voient le crowdfunding comme un investissement. Ils pratiquent alors principalement l'equity crowdfunding ou le crowdfunding avec prêt.

De Buysere et al. (2012) ont tenté de créer une structure (cfr. Figure 11), axée autour de trois motivations, pour expliquer pourquoi les gens participent au crowdfunding. Ces trois motivations sont basées sur un rendement soit social, soit matériel, soit financier.

Figure 11 Les motivations des investisseurs et les modèles de crowdfunding. Source: De Buysere et al. (2012)



Dans le schéma ci-dessus on retrouve les 3 motivations des investisseurs ainsi que les différentes variantes de crowdfunding. Il est intéressant de noter que chaque variante correspond à une certaine motivation de l'investisseur. Si quelqu'un a une motivation plutôt sociale, il va se tourner vers une donation. Au contraire, s'il est motivé par le rendement, il va se tourner vers des modèles de



prêt ou d'equity crowdfunding. On remarque également que certains modèles de crowdfunding peuvent combiner plusieurs motivations, tel que le prêt à rendement nul (« social lending ») qui combine l'aspect social et financier.

Finalement, il est certain qu'il y a toujours plusieurs motivations qui poussent les gens à participer au crowdfunding. La diversité des projets et des modèles de crowdfunding permet à tous les individus, indépendamment de leur origine ou niveau d'éducation de trouver le modèle qui leur convient le mieux. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le crowdfunding connaît un intérêt toujours grandissant.

#### **4.3.2 Leurs rôles**

Au-delà de sa contribution monétaire, 75\$ en moyenne par personne sur Kiskstarter.com, l'investisseur a un rôle important à jouer. (Barry et Kuppuswamy, 2013) Son rôle principal est de sensibiliser son entourage à propos du projet qu'il soutient pour pouvoir atteindre l'objectif de financement le plus rapidement possible. Selon l'étude de marché d'AdoctA (2013), 74% des investisseurs déclarent vouloir faire de la « promotion acharnée » des projets qu'ils soutiennent.

L'investisseur peut encore jouer d'autres rôles importants pour aider le projet, tels que l'utilisation de son expérience et de son savoir-faire pour donner des conseils à l'entrepreneur. Donner du feedback ainsi que partager son opinion sur la direction que prend le projet fait aussi partie de ses responsabilités. (Gerber et al., 2012)

## **5. Le cadre légal et réglementaire**

Dans ce chapitre, il sera question d'analyser le cadre réglementaire qui concerne le crowdfunding en Europe et plus précisément en Belgique. Il abordera quelques mesures qui vont être mises en oeuvre ainsi que des solutions proposées pour soutenir la croissance du crowdfunding.

Toutefois, il est à noter que le crowdfunding n'a pas encore suscité l'élaboration de textes législatifs ou réglementaires spécifiques, tant en Belgique que dans l'Union Européenne. (Raes, 2013)

### **5.1 En Europe**

Il existe depuis un certain temps un intérêt grandissant de la part de l'Union Européenne pour le crowdfunding.

En juillet 2013, la Commission Européenne a organisé un workshop à Bruxelles sur le crowdfunding. L'intitulé de ce dernier était : « Crowdfunding, untapping it's potential, reducing the risks. ». Les conclusions de cette journée ont soulignées l'urgence et la nécessité d'évaluer les actions que l'Europe pourrait entreprendre pour soutenir la croissance du crowdfunding tout en assurant une certaine protection aux contributeurs.

En réponse à cela, la Commission Européenne a lancé en octobre 2013 un questionnaire en ligne pour explorer la valeur ajoutée de mesures potentielles que l'Union Européenne pourrait prendre. En effet, elle considère que le crowdfunding comporte beaucoup d'avantages, qui sont en phase avec les objectifs de la Commission Européenne. Toute personne avec une opinion à propos du crowdfunding était invitée à répondre au questionnaire. Le fil rouge du questionnaire était « Comment est-ce que des mesures Européennes pourraient libérer le potentiel que contient le crowdfunding ? ».

En mars 2014, la Commission Européenne a fait une communication suite au questionnaire qu'elle avait lancé. En règle générale elle veut faciliter l'accès des PME à du financement. Concernant le crowdfunding plus spécifiquement, elle propose 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. (Commission Européenne, 2014)

Finalement, on constate donc qu'à ce jour, la Commission Européenne n'a pas l'intention de prendre des mesures législatives spécifiques concernant le crowdfunding.

## 5.2 En Belgique

Bien qu'il ne soit jamais spécifiquement concerné, le crowdfunding est soumis à plusieurs règles émanant des législations financières nationales, qui sont elles-mêmes essentiellement basées sur des directives Européennes. (Assenmacher, 2013)

C'est la FSMA qui se charge de veiller à ce que les différentes législations soient respectées. Dans ce cadre-là, c'est principalement **la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés** (ou la Loi Prospectus) qui est la référence. (FSMA, 2012) Cette loi est applicable quand le public se voit offrir des instruments lui permettant de participer au capital d'une organisation. Le cas échéant, un prospectus devra être approuvé par la FSMA et ensuite seulement celui-ci pourra être publié. (cfr. Figure n°13 en annexe)

*« Un prospectus contient toutes les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et du garant éventuel, ainsi que les droits attachés à ces instruments. » (FSMA, 2012)*

Néanmoins, la loi ne considère pas une offre comme « publique » si elle respecte les critères suivants :

- Les offres d'un montant total de moins de 300.000 € par an par projet ;
- Les offres dont l'investissement maximal par investisseur ne dépasse pas 1000 € par projet, si on lève entre 100.000 € et 300.000 € pour un projet.

Ces deux critères ont été modifiés récemment avec la **Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires**. Auparavant, le seuil en dessous duquel on ne devait pas publier de prospectus était de 100 000 € et il y avait un maximum de 150 personnes qui pouvaient investir. Dorénavant, il peut y avoir un maximum de 300 investisseurs par projet. La principale raison de cet amendement est de donner l'occasion à des projets de plus grande envergure de faire appel au crowdfunding sans devoir publier un prospectus. Cet accord a d'ailleurs été accueilli positivement par les plateformes de crowdfunding.

*« Le plafond de 300 000 € permet de répondre à 95% des projets de crowdfunding en Belgique »* selon Bart Becks, fondateur de Angel.me, une plateforme belge.

En Belgique, on observe que pratiquement toutes les plateformes (excepté MyMicroInvest) opèrent endéans la limite des critères cités ci-dessus, et elles sont donc exemptées de l'obligation d'émettre un prospectus. (Wochenmarkt, 2013) D'ailleurs les projets qui offrent des avantages en nature ne sont pas soumis au prospectus car ils ne comportent pas de produit financier en contrepartie de la contribution des investisseurs.

Jef Van den Bergh et al. (2014), membres de la Chambre des Représentants, ont déposé une proposition de loi le 3 février 2014 qui chargerait la FSMA de développer un projet de loi spécifique pour le crowdfunding. Ce projet de loi propose d'augmenter le plafond au-dessus duquel il est obligatoire de rédiger un prospectus à 1.000.000 €, à l'instar des Etats-Unis avec le JOBS-act<sup>15</sup>. Une deuxième proposition consiste à plafonner le montant investi par investisseur et par projet à 5.000 €. L'idée derrière cette deuxième proposition est de mieux protéger l'investisseur. Dans le cas où ce dernier désirerait quand même investir davantage, il est souhaitable qu'il ait un contact plus personnel avec le créateur de projet. (Van den Bergh et al., 2014) Il est intéressant de noter que la Belgique

---

<sup>15</sup> Le JOBS-act, (Jumpstart Our Business Startups) a été signé par Obama en 2012 pour « rouvrir le marché des capitaux Américain aux petites entreprises. Il autorise notamment une levée de fonds en equity jusqu'à un million de dollars. (Cunningham, 2012)

est pour l'instant encore très sévère dans ses critères étant donné que certains pays Européens, entre autres l'Italie et le Royaume-Uni ont un seuil de 5.000.000€ pour la publication d'un prospectus. Ce seuil est également le maximum autorisé par l'Europe. (European Crowdfunding Network, 2013)

Il y a encore plusieurs autres lois qui touchent le crowdfunding de loin ou de près. En voici les principales :

**1) L'article 68bis de la loi Prospectus** (voir ci-dessus) est souvent cité en matière de crowdfunding. En effet, il stipule que seuls les d'institutions de crédit, généralement les banques, sont autorisées à recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables du public belge. Ceci est un problème fondamental dans la mesure où les plateformes de crowdfunding collectent généralement les fonds pour ensuite les rendre aux investisseurs si l'objectif de financement n'est pas atteint. Heureusement, la FSMA a toujours considéré que, comme les fonds investis par personne et par projet ne sont généralement pas élevés, l'argent collecté par les plateformes ne relève pas du champ d'application du monopole bancaire. (Wochenmarkt, 2013) Toutefois, la FSMA oblige alors les plateformes à inclure des clauses contractuelles qui prévoient que les fonds reçus ne peuvent être utilisés qu'à deux fins : le transfert en vue de la réalisation d'un projet ou le remboursement à l'investisseur concerné. (FSMA, 2012) La figure n°14 en annexe détaille les questions que les entrepreneurs doivent se poser pour savoir si leur projet est soumis à cette loi.

**2) La loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuille d'investissement.** Les plateformes qui utilisent une structure de type holding sont qualifiées d'organisme de placement collectif (OPC). Ces plateformes se chargent alors de mettre en commun tous les investissements des contributeurs et de les gérer de manière discrétionnaire, sans intervention directe des participants quant aux décisions de gestion. Dans ce cas-là, ces plateformes sont obligées de recevoir une licence auprès de la FSMA avant de pouvoir commencer leurs activités. (cfr. Figure n°15 en annexe) (FSMA, 2012)

### **3) La loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement.**

*En vertu de cette loi, les entreprises dont l'activité habituelle consiste à offrir ou à fournir à des tiers un ou plusieurs services d'investissement à titre professionnel et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement, doivent revêtir le statut d'entreprise d'investissement ou d'établissement de crédit. (FSMA, 2012)*

En Belgique il existe une incertitude lorsque l'offre d'un service de souscription au public pour des instruments financiers via une plateforme de crowdfunding même si la plateforme est uniquement une intermédiaire constitue un service financier régulé. Si c'est le cas, la plateforme doit faire appel à une licence d'entreprise d'investissement. (Wochenmarkt, 2013) (cfr. Figure n°16 en annexe)

Cette loi est aussi la raison pour laquelle aucune plateforme n'offre la possibilité de prendre une prise de participation directe dans une start-up avec tous les droits qui s'ensuivent, tel qu'assister à une assemblée générale ou avoir un droit de vote. Pour l'instant il n'existe que la formule où les contributions des investisseurs sont rassemblées et mises ensemble, et c'est ensuite la plateforme qui obtient le droit de vote et éventuellement le droit d'avoir un administrateur au sein de la start-up. (Interview Roland Nobels)

En attendant une clarification de cette loi, les plateformes de crowdfunding qui ne demandent pas de frais de transactions pour leurs services, ne sont pas soumises à cette loi. Néanmoins, ceci est un cas de figure très peu commun.

### **4) Loi additionnelles :**

Il y a encore d'autres lois avec lesquelles les plateformes de crowdfunding pourraient devoir tenir compte telles que:

- La loi relative aux pratiques du marché et à la protection du consommateur
- La loi anti-blanchiment

- La loi relative à la protection de la vie privée à l'égard des traitements de données à caractère personnel.
- La loi relative au crédit à la consommation

### **5.3 Conclusion**

A ce stade ci, la Commission Européenne estime qu'il n'est pas nécessaire de prendre des mesures règlementaires concernant le crowdfunding mais elle est parfaitement consciente qu'il faut faciliter l'accès au financement pour les PME.

Pour faciliter cet accès au financement, elle compte prendre toutes sortes de mesures spécifiques pour encourager et soutenir la croissance du crowdfunding. Néanmoins on observe que les parties prenantes souhaiteraient une harmonisation règlementaire, plus particulièrement concernant le crowdfunding avec retour sur investissement (European Commission, 2014) Dans le « Framework for European Crowdfunding », De Buysere et al. (2012) plaident pour une harmonisation des modèles de crowdfunding au sein de l'Europe. Actuellement, il y a un grand nombre de variantes en fonction de ce qui est légal au sein de chaque pays. Cela freine l'investisseur à investir sur des plateformes étrangères.

La fragmentation des lois au sein de l'Union Européenne est une barrière à la croissance du crowdfunding. Les marchés se limitent souvent aux frontières nationales. (European Crowdfunding Network, 2013) Or le crowdfunding est une pratique qui se devrait d'être transfrontalière par nature. On observe notamment que les plateformes sont très intéressées par la possibilité d'héberger des projets internationaux ainsi d'attirer des contributeurs étrangers vers leur plateforme.

En Belgique on observe la même tendance qu'en Europe. Il y a la volonté promouvoir le crowdfunding par le biais d'une plus grande protection de l'investisseur. Certaines mesures sont envisagées pour faciliter la levée des fonds mais il n'existe rien de concret pour l'instant. A ce jour pratiquement aucune

plateforme n'autorise de lever plus de 300.000 € par an par projet, pour éviter de devoir établir un prospectus qui serait très contraignant, tant en terme de temps qu'en terme d'argent.

Pour conclure, il est clair que le cadre règlementaire est crucial, mais il est important qu'il soit au service du crowdfunding et ne forme pas une charge administrative trop lourde pour les parties prenantes.

## **6. Les avantages du crowdfunding**

Le crowdfunding comporte de nombreux avantages. Pour mieux cerner ceux-ci, il est utile d'analyser les avantages en fonction des différentes parties prenantes. On peut distinguer les avantages pour l'économie, les avantages pour les créateurs de projets/start-up et les avantages pour les contributeurs.

### **6.1 Les avantages pour l'économie**

Avant tout, le crowdfunding est un moyen de financement alternatif. Il permet à des start-up ou des projets innovateurs d'accéder à de l'argent pour financer leur croissance. En sachant que ces start-ups rencontrent des grandes difficultés à se financer, en raison des conditions exigées par les banques ou en raison de leur taille trop petite pour faire une introduction en bourse, le crowdfunding offre une alternative intéressante.

Le crowdfunding donne l'opportunité à des gens de devenir des petits entrepreneurs. Les projets lancés sont d'ailleurs généralement des projets novateurs, artistiques ou sociaux et ils contribuent à la création d'emplois. (European Commission, 2013) Rien qu'en Espagne, le crowdfunding a permis de créer 7500 jobs à travers 2800 projets de crowdfunding réussis durant l'année 2012. (Ramos et Gonzalez, 2013)

Finalement, le crowdfunding crée de la concurrence vis-à-vis d'autres sources de financement, ce qui ne peut qu'être bénéfique pour l'économie. Selon un article dans le Harvard Law and Policy Review, le crowdfunding permettrait de



décentraliser et de modifier le financement des entreprises dans le monde. (Kammer, 2012)

## **6.2 Les avantages pour les entrepreneurs**

Premièrement, le crowdfunding permet aux entrepreneurs d'accéder plus facilement à du financement, et surtout d'être moins dépendant des sources de financement classiques. D'ailleurs, 75% des entrepreneurs estiment que c'est un avantage majeur. (European Commission, 2013)

Deuxièmement, la formation d'ambassadeurs du projet, parce qu'ils se sont personnellement investis, est un atout extrêmement précieux. Un entrepreneur qui parvient à solliciter l'intérêt d'un large nombre d'investisseurs peut considérer qu'il détient déjà un premier groupe de clients fidèles qui à leur tour vont se mobiliser pour le projet. Cela va créer un effet multiplicateur. (Hemer, 2011)

Troisièmement on retrouve le fait que l'entrepreneur a accès au crowd pour demander du feedback et des conseils. Cela permet à l'entrepreneur d'être mieux à l'écoute de ses clients et de pouvoir profiter gratuitement de la sagesse du peuple. (De Buysere al., 2012)

Finalement il existe encore plusieurs autres avantages. Il y a entre autres le fait qu'il est possible de récolter de l'argent assez rapidement si un projet parvient à devenir viral. Selon une étude de Bayus et Kuppuswamy (2013), les projets sur la plateforme Kickstarter mettent en moyenne 40 jours pour atteindre leur objectif de financement, mais il n'est pas rare que cela puisse se faire beaucoup plus rapidement. Look&Fin<sup>16</sup>, une plateforme de crowdfunding basé sur le prêt, a déjà permis à des entrepreneurs de lever 100.000 € en moins d'une semaine. Le fait que le crowdfunding soit très flexible et qu'il permette dans certains cas de se financer à moindre cout sont d'autres avantages propres au financement participatif.

---

<sup>16</sup> [www.lookandfin.com](http://www.lookandfin.com)

### **6.3 Les avantages pour les contributeurs**

Il existe plusieurs avantages pour les contributeurs, et ceux-ci sont fort liés à leur motivation d'investir via le crowdfunding. Comme explique ci-dessus, ces motivations s'articulent autour de trois axes : un retour social, un retour financier ou un retour en forme de récompense.

Si le retour visé est plutôt social, les entrepreneurs apprécient énormément le fait qu'ils peuvent sélectionner les projets qu'ils désirent financer. En effet, selon un sondage de la Commission Européenne effectué durant la deuxième moitié de l'année 2013, 85% des répondants trouvent que ce facteur est le plus grand avantage du crowdfunding. Par ailleurs on observe que les contributeurs apprécient énormément le fait de pouvoir s'investir directement dans un projet, au lieu de sponsoriser une ONG où l'on ne sait pas exactement comment les fonds sont alloués. En effet, le crowdfunding donne accès à un canal de communication directe avec des entrepreneurs. (European Commission, 2013)

Si le retour visé est plutôt financier, le crowdfunding offre l'opportunité à chacun d'investir le montant qu'il souhaite dans une entreprise qui n'est pas cotée en bourse. Le crowdfunding fait en sorte que le financement des start-ups n'est plus uniquement réservé au Business Angels et aux Venture Capitalists.

Et finalement, si le retour recherché prend la forme de récompense, le crowdfunding offre l'avantage aux investisseurs d'obtenir des contreparties uniques, tant matérielles qu'immatérielles de la part des entrepreneurs. Dans le cas de la prévente cela leur donne l'avantage de pouvoir recevoir un produit en avant-première.

## **7. Les risques liés au crowdfunding**

Il existe différents risques liés au crowdfunding. Nous les avons analysés en deux étapes. D'abord nous avons segmenté les risques selon la personne qui les encourt, l'entrepreneur ou l'investisseur, et ensuite nous les avons analysés les risques selon le modèle de crowdfunding utilisé.

### **7.1 Les risques pour l'investisseur**

Premièrement il est utile de savoir que les risques en Belgique pour les investisseurs sont fortement limités étant donné que la limite d'investissement par projet a récemment été fixée à 1000 € si un projet désire lever entre 100.000 € et 300.000 €.

Commençons par analyser les risques qui sont propres à tous les modèles de crowdfunding. Il y a tout d'abord le risque que l'argent ne soit pas utilisé comme prévu. Ceci est généralement dû à un manque d'information et de transparence entre les parties prenantes. Dans certains cas, cela peut-être constitutif de fraude, lorsque les entrepreneurs ont des intentions totalement différentes de ce qu'ils présentent sur la plateforme.

Un autre risque encouru par les investisseurs est celui de ne pas être remboursé par la plateforme. Ce cas de figure pourrait se produire lorsqu'un projet « all or nothing » n'atteint pas son financement. Dans ce cas là, la plateforme se doit de rendre l'argent aux investisseurs. Le fait qu'une plateforme tombe en faillite ou puisse être « hacké » par des personnes malintentionnées est également un risque envisageable. (European Commission, 2014)

Finalement il subsiste un risque lorsque le plan financier d'un projet est mal estimé, menant ainsi à une surestimation ou une sous-estimation de fonds nécessaires et faisant en sorte que l'utilisation de l'argent ne soit pas optimale.

Les différents modèles de crowdfunding génèrent également des risques spécifiques.

Dans le cas du don simple, le donateur est conscient qu'il ne reverra plus sa contribution et considère donc le risque financier comme moindre. Par contre, dans le cadre du crowdfunding basé sur la prévente et les récompenses, l'investisseur peut encourir le risque que le produit ne voie jamais le jour ou soit livré avec beaucoup de retard. Bien souvent il existe un prototype du produit mis en vente mais suite à des problèmes de production, des délais de livraison élevés, des capacités managériales insuffisantes ou tout simplement un produit trop

ambitieux, il se peut que les entrepreneurs ne parviennent pas à produire leur invention en masse.

Cependant, c'est dans le cas des prises de participations et de prêt que le risque est perçu comme le plus grand par les investisseurs. Le risque de défaut y est très élevé, certains disent qu'il peut atteindre 50% des projets. (Petit, 2014) Le manque de liquidité ou la difficulté de sortir d'une prise de participation est également souvent évoqué.

Un risque spécifique lié aux prises de participation est celui de la surévaluation de la valeur de l'entreprise dans lequel l'entrepreneur investit. Il est très souvent dû à une asymétrie d'informations entre l'entrepreneur et l'investisseur. Ce phénomène apparaît lorsque les différentes parties impliquées dans un contrat n'ont pas accès au même niveau d'information. Dans le cas du crowdfunding cette asymétrie est renforcée car les investisseurs ne sont pas des professionnels et donc ils ne détiennent généralement que peu d'informations sur le secteur d'industrie concerné, sur les performances antérieures de l'entrepreneur et sur d'autres pièces d'informations importantes. Durant l'évaluation de la valeur de l'entreprise, il existe également le risque que le crowd ne puisse pas investir aux mêmes conditions que les investisseurs professionnels.

La figure 12 ci-dessous permet de visualiser le risque pour l'investisseur en fonction du modèle de crowdfunding. Selon cette image, les modèles de crowdfunding qui ont pour but de générer du profit, l'equity crowdfunding et le crowdfunding basé sur le prêt, comportent le plus de risque. En revanche les projets caritatifs ne comportent que peu de risque pour les investisseurs, qui sont en fait des donateurs.

Figure 12 Principales caractéristiques du crowdfunding. Source: Archetypes of Crowdfunding Platforms. Daymar



## 7.2 Les risques pour l'entrepreneur

Les risques pour l'entrepreneur sont minimes. Néanmoins, on en retrouve quelques-uns dans la littérature. Il se peut que l'entrepreneur soit réticent de partager trop d'informations pertinentes au « crowd » par peur de se faire voler son idée. Etant donné que les entrepreneurs doivent divulguer des informations sensibles à une audience beaucoup plus grande comparée au financement traditionnel, ce risque est à prendre en compte. (De Buysere et al., 2012)

Nous pouvons également imaginer qu'il est probable que les entrepreneurs aient perdu beaucoup de temps et d'énergie pour la préparation de la campagne de crowdfunding lorsqu'un projet ne parvient pas à séduire les gens.

## 8. Conclusion

En guise de conclusion, il est utile de rappeler que le crowdfunding signifie « faire appel à la population pour financer certains projets ». Cette pratique se fait via l'internet et connaît un grand succès depuis 2009. Il existe sous plusieurs formes, en fonction de ce que l'investisseur reçoit en échange de sa contribution. Les principaux types de crowdfunding sont le crowdfunding basé sur le don, sur la prévente, sur la récompense, sur le prêt ou sur la prise de participation.

Le crowdfunding semble une alternative très intéressante car on observe que les entrepreneurs ont de plus en plus de mal à lever des fonds via les voies de financement traditionnelles. De plus le financement participatif permet à l'investisseur de choisir librement dans quel projet il veut investir. (Larralde et Schwienbacher, 2010) On parle ici de la désintermédiation des banques. Contrairement au schéma classique où les gens déposent leur argent sur un carnet d'épargne et les banques décident ensuite de réinvestir cet argent là où elles estiment que c'est le plus pertinent, le crowdfunding offre l'opportunité aux entrepreneurs de s'adresser directement aux investisseurs.

Il est intéressant d'observer que le crowdfunding est bien plus qu'uniquement un accès à du financement. Il comporte de nombreux avantages tel que le fait de facilement pouvoir évaluer si un produit est accepté par le public, le fait de créer des ambassadeurs d'un produit qui vont renforcer le bouche-a-oreille, ou le fait que le crowdfunding favorise la création d'emplois.

Cependant, le cadre réglementaire du crowdfunding est encore considéré comme trop restrictif par les parties prenantes, surtout en Europe. Il y a un manque d'harmonisation des règles entre les pays de l'Union Européenne et cela freine les plateformes de crowdfunding à s'internationaliser. En Belgique, un projet est limité à lever 300.000 € et l'investissement par personne ne peut excéder 1000 € dans le cas où on lève plus que 100.000 €. Au delà de cette limite, le projet doit faire approuver un prospectus par la FSMA. Selon nous, la limite de 300.000 € semble raisonnable, étant donné qu'elle répond aux besoins d'une grande

majorité des projets. Par contre, pour l'investisseur, une contribution de 1000 € semble très faible, même si elle permet de limiter les risques pour celui-ci. En raison de cette limite nous pensons que le crowdfunding avec prêt et prise de participations ne parviendra pas à séduire les investisseurs avec beaucoup de fonds mais sera plutôt intéressant pour l'investisseur moyen qui cherche à diversifier ses investissements tout en soutenant des projets innovants. D'ailleurs, avec les taux d'intérêt qui ne font que baisser depuis quelques années, beaucoup de gens sont à la recherche d'investissements alternatifs. C'est pour cela que le crowdfunding basé sur le modèle de prêt parvient à séduire un nombre grandissant de personnes.

Selon nous c'est le segment des donations et des récompenses qui va rester le plus important en terme de nombre de projets initiés. Ce modèle est très performant aux Etats-Unis : rien que sur la plateforme Kickstarter.com, plus de 1 milliard de dollars a été levé depuis 2009. En revanche, il ne connaît pas le même essor en Belgique. Nous expliquons cela par le fait que les plateformes belges ne s'adressent qu'à la population belge. Le potentiel de croissance est donc fortement réduit.

Finalement, on estime que le crowdfunding est une activité très prometteuse, même si elle ne pourra jamais remplacer entièrement les sources de financement classiques. A titre d'exemple, le montant des prêts accordés par le financement participatif reste marginal (moins que 1%) par rapport aux prêts accordés par les banques. (PME Finance, 2014) Par contre, cette activité peut être complémentaire aux sources classiques, surtout pour permettre à un projet ou une start-up de démarrer, car c'est souvent au tout début que les fonds sont les plus difficiles à trouver.

Pour favoriser le développement du crowdfunding, nous estimons qu'il faudrait mieux informer et éduquer les entrepreneurs ainsi que les investisseurs sur les opportunités qu'offre le crowdfunding et sur les responsabilités qu'une campagne de crowdfunding implique. C'est d'ailleurs pour cela que le crowdfunding demande à être mieux encadré par les autorités.

Dans la deuxième partie de ce mémoire, nous allons tenter, à travers une étude empirique, de déterminer si le crowdfunding représente une source de financement alternative pertinente pour les PME belges.



## **Partie II: Analyse empirique des différentes parties prenantes du crowdfunding en Belgique.**

Après avoir analysé la littérature existante à propos du crowdfunding, il nous a paru essentiel de pouvoir rencontrer des acteurs du crowdfunding pour mieux comprendre comment se déroule ce financement en pratique.

L'objectif principal de cette deuxième partie est de répondre, à travers des interviews, à la question de recherche suivante : Quel est l'avenir du crowdfunding en Belgique?

Nous commencerons par décrire la méthodologie utilisée pour effectuer cette analyse empirique et ensuite nous expliquerons comment nous avons constitué un échantillon de personnes et entreprises pertinentes pour répondre à nos questions. Après cela nous exposerons et analyserons les résultats des entretiens. Finalement, nous tenterons de répondre à la question de recherche tout en explicitant les limites de cette étude.

## 1. Méthodologie

Tout d'abord, en ayant analysé la littérature et les données accessibles à propos du crowdfunding en Belgique, nous avons observé qu'il était impossible de procéder à une analyse quantitative du financement participatif. En effet, le crowdfunding étant un phénomène relativement récent, il existe à ce jour encore trop peu de données pour permettre d'effectuer une analyse quantitative relevante.

C'est pour cette raison que nous avons opté pour faire une analyse qualitative sur base d'interviews semi-structurées. Ces interviews se sont déroulées en tête à tête ou par téléphone. Pour chaque interview un questionnaire adéquat a été rédigé et transmis au préalable à la personne concernée. Cela permettait aux personnes interviewées de mieux pouvoir préparer l'interview et de ne pas se faire surprendre par l'une ou l'autre question.

Chaque questionnaire était spécifique mais ils suivaient tous un fil rouge, à savoir répondre à la question de recherche: « quel est l'avenir du crowdfunding en Belgique? ».

Les questionnaires pour les entrepreneurs qui ont fait appel au crowdfunding étaient basés sur leur expérience vis-à-vis de la levée de fonds et comportaient des questions tel que :

- Pourquoi avez-vous fait appel au crowdfunding ?
- Pourquoi avez-vous choisi tel ou tel type de crowdfunding ?
- Est-ce que le crowdfunding vous a apporté quelque chose de plus qu'uniquement un apport monétaire?
- Avez-vous été satisfait de votre expérience ?

Les questionnaires pour les personnes, autres que les créateurs de projets, étaient plus spécifiques pour permettre des réponses plus judicieuses en fonction de leur rôle par rapport au crowdfunding.

Finalement, toutes les interviews ont été enregistrées, avec l'accord des personnes concernées, et ensuite retranscrites pour faciliter l'analyse de celles-ci. De temps à autre nous avons eu recours aux sites web ainsi qu'aux bilans financiers des plateformes et des PME interrogées pour permettre de compléter les données obtenues. La retranscription complète des interviews se trouve en annexe.

## **2. Constitution de l'échantillon**

Il existe en Belgique actuellement une petite dizaine de plateformes pratiquant le crowdfunding. Il nous a dès lors paru judicieux de contacter les deux plus grandes plateformes en terme de montant récolté à savoir MyMicroInvest et Look&Fin. La première pratique principalement le crowdfunding basé sur la prise de participations dans des PME tandis que la seconde offre la possibilité à des investisseurs de prêter de l'argent à des PME.

Ensuite nous avons contacté trois entrepreneurs. Pour sélectionner ceux-ci nous avons demandé conseil aux deux plateformes citées ci-dessus. Ayant constaté qu'il y avait un entrepreneur qui avait levé des fonds tant avec MyMicroInvest qu'avec Look&Fin, celui-ci nous a semblé la personne idéale témoigner de son expérience. Ensuite nous avons rencontré un entrepreneur à une séance de live crowdfunding organisée par MyMicroInvest. La dernière personne à avoir été contactée est « une entrepreneuse » qui a levé des fonds avec une plateforme qui n'existe plus à ce jour. Ce cas de figure nous paraissait intéressant pour avoir un troisième point de vue.

Finalement, pour obtenir un état des lieux plus global du crowdfunding en Belgique, nous sommes allés à la recherche d'organismes qui étaient confrontés

indirectement avec le crowdfunding. L'organisme de contrôle des marchés financiers, la FSMA, ainsi que le président d'Euronext Bruxelles, Vincent Van Dessel, ont été interviewés dans ce cadre.

### 3. Etude de cas : Plateformes

#### 3.1. MyMicroInvest

<b>MyMicroInvest</b>	
Type de plateforme:	Principalement de l'equity crowdfunding
Fonds levés:	4,2 Millions d'Euros
Nombre de projets soutenus:	11 projets
Actif depuis:	Septembre 2012
Site web:	<a href="http://www.mymicroinvest.com">www.mymicroinvest.com</a>
Personne interviewée :	Roland Nobels (Business Developer)

*« MyMicroInvest c'est une vision sociétale de l'investissement. On essaye de vaincre le paradoxe belge, 51% des américains rêvent de créer leur propre entreprise, 16% des français rêvent de créer leur propre entreprise, et 4% des belges. ... On a la chance d'avoir ici en Belgique des entrepreneurs dont on va essayer qu'ils rencontrent le moins possible l'échec. C'est pour ça qu'on a créé un système de crowdfunding qui permet à nos entrepreneurs de moins souvent rencontrer l'échec, grâce à ce qu'on appelle aujourd'hui, la sagesse de la foule » (José Zurstrassen, Trends Finance Day 24 mai 2014)*

MyMicroInvest est une plateforme de crowdfunding qui a été fondée en 2012 par un petit groupe d'entrepreneurs avec l'intention de soutenir l'entrepreneuriat en Belgique. La plateforme offre l'occasion à des investisseurs de prendre des participations dans des start-ups choisies au préalable par la plateforme. Toutefois, ce n'est pas l'investisseur qui détient directement sa part, mais c'est MyMicroInvest qui regroupe toutes les participations des gens dans un holding. MyMicroInvest se charge alors de défendre au mieux les intérêts de la foule et c'est également eux qui ont droit au poste d'administrateur si un conseil d'administration existe. Tout type de projet est présent sur le site, pour autant qu'il aie un business plan solide et qu'il puisse séduire la foule. Une des particularités de MyMicroInvest est que dans la majorité des cas, la plateforme s'engage à avoir un co-investisseur avec la foule. Ce co-investisseur est ou bien le fonds « Inventures S.A » qui est une filiale de MyMicroInvest, ou bien d'autres Venture Capitalists ou Business Angels. Cette structure est une situation de win-

win pour les investisseurs particuliers et le co-investisseur. En effet cela permet aux investisseurs particuliers d'être assisté par des professionnels, qui ont l'habitude de valoriser des starts-ups, et cela permet au co-investisseur d'être assuré qu'un large nombre de personnes a validé le projet. Roland Nobels estime néanmoins qu'il faudrait tenter de s'écarter du modèle avec le co-investisseur, celui-ci limite en effet fortement les opportunités d'investissements car il n'y a pas toujours de co-investisseur disponible. Il estime que le crowd devrait être capable de juger par soi-même si un projet en vaut la peine.

Par ailleurs, MyMicroInvest propose depuis peu de pouvoir prêter de l'argent à des PME, à l'image du projet « hôtel Neufchâtel » que l'on a analysé ci-dessous. Selon Roland Nobels, le prêt présente un grand potentiel étant donné que les entrepreneurs ne doivent pas céder d'équité avec ce modèle. Quand les entrepreneurs ont confiance dans leur capacité de croissance, ils préfèrent recourir à ce type de financement là.

Concernant le prospectus, on remarque que MyMicroInvest est la seule plateforme en Belgique à en avoir rédigé pour ses projets. Avant avril 2014, les plateformes de crowdfunding avaient l'obligation de rédiger un prospectus dès qu'elles voulaient lever plus de 100.000 € pour un projet. Cette limite a désormais été augmentée à 300.000 €. Newsmonkey est le premier projet pour lequel la plateforme a dû rédiger un prospectus. C'était une tâche très lourde où il a fallu respecter toutes les règles imposées par la FSMA. On retrouve d'ailleurs un passage spécifique à propos du prospectus rédigé par MyMicroInvest pour Newsmonkey dans le rapport annuel de la FSMA:

*« Enfin, vu la nature particulière de l'opération, relativement complexe à appréhender pour des investisseurs peu familiers avec le crowdfunding, ainsi que le public cible de ce genre d'investissement, l'accent a été mis sur le caractère compréhensible du prospectus. Un effort particulier de l'émetteur a été requis par la FSMA à cet égard, en particulier au niveau du résumé du prospectus. » (Rapport annuel FSMA 2013)*

On observe donc que la FSMA a très fort insisté sur le fait que les risques pour les investisseurs soient explicités de manière claire et précise. Cela confirme ce que

nous a dit Roland Nobels durant l'interview, notamment le fait que Newsmonkey trouvait la FSMA très exigeante et relativement lente.

Autre point noir dans la législation est le fait que l'investissement est limité à 1000 € par personne depuis avril 2014. Pour Roland Nobels et MyMicroInvest, cela les force à devoir trouver un plus grand nombre de personnes pour soutenir leurs projets, ou de rédiger un prospectus avec toutes les contraintes qui s'en suivent.

Nous avons également demandé à Roland Nobels comment que la plateforme se rémunère-t-elle. Il nous a expliqué que la plateforme prélève 12% sur les montants récoltés. Ce prélèvement est donc à charge de l'investisseur et non pas à charge de l'entrepreneur. Il considère ce taux comme raisonnable car il est équivalent au taux utilisé par les Venture Capitalists. Le raisonnement est le suivant : les Venture Capitalists prélèvent en général deux pourcent par an sur les fonds en gestion, pendant une moyenne de six ans. Par ailleurs, il y a une rémunération supplémentaire si le retour sur investissement d'un projet dépasse les 10% annuellement. Dans ce cas de figure la plateforme s'octroie 20% sur le return au delà de 10%. Au niveau de la sortie de l'investissement, MyMicroInvest a le droit de commencer à chercher un acheteur après quatre ans. MyMicroInvest se charge également de représenter au mieux les droits du crowd en négociant un « tag along » et un « drag along ». Le tag along signifie que si l'actionnaire majoritaire de l'entreprise décide de vendre ses parts, MyMicroInvest peut vendre les participations de la foule aux mêmes conditions. Le drag along signifie au contraire, que si MyMicroInvest est actionnaire majoritaire, il peut forcer les actionnaires minoritaires de vendre aux mêmes conditions.

Finalement, Roland Nobels estime qu'il y a un fort potentiel de croissance pour le crowdfunding. Etant la seule plateforme d'equity crowdfunding à connaître un succès certain en Belgique, elle veut continuer à se développer, même à l'étranger, et rester la référence en la matière. Néanmoins, il prévient que des catastrophes pourraient se produire si le crowdfunding n'est pas mieux encadré

dans le futur. Il cite notamment des cas où des projets qui préfinancent des idées de produits n'aboutissent finalement jamais. A terme, il croit qu'il y aura une ou deux plateformes qui vont sortir du lot en Europe, à l'image de « Kickstarter » et « Indiegogo » aux Etats-Unis.

### 3.2. Look&Fin

<b>Look&amp;Fin</b>	
Type de plateforme:	Crowdfunding basé sur le prêt
Fonds levés:	1 Million d'Euros
Nombre de projets soutenus:	10 projets
Actif depuis:	Juin 2012
Site web:	<a href="http://www.lookandfin.com">www.lookandfin.com</a>
Personne interviewée:	Frédéric Lévy Morelle (administrateur délégué)

Look&Fin est une plateforme qui a été créée en juin 2012 et qui offre l'occasion à l'investisseur de prêter de l'argent à des projets sélectionnés au préalable par la plateforme. Etant la principale plateforme de prêt en Belgique, nous avons pris contact avec Frédéric Lévy Morelle pour obtenir de plus amples informations quant à sa vision du crowdfunding. A la question, pourquoi avez-vous choisi le crowdfunding basé sur le prêt, il nous a répondu de manière très convaincue : « pour la bonne et simple raison que je suis persuadé de faire le bon modèle. » Son raisonnement est le suivant : le motif principal pour les membres de Look&Fin est le retour financier sur leur investissement. C'est pour cela qu'il estime que la donation, la prévente ou les récompenses ne sont pas les modèles qui présentent le plus de potentiel. Il avait dès lors le choix entre le prêt et l'equity. Etant actif dans le monde du « Venture Capitalism » à côté de Look&Fin, Frédéric Lévy Morelle a vite estimé que l'equity n'était pas le modèle le plus adéquat. Selon lui, l'equity comporte de nombreux désavantages tant pour les investisseurs que pour les entrepreneurs. Pour les entrepreneurs il voit deux grands problèmes. Le premier est le fait que les entrepreneurs doivent ouvrir leur capital à de nombreux et petits investisseurs. Les entrepreneurs n'ont pas toujours envie de se faire diluer, surtout quand leur entreprise est encore en phase de démarrage. Le second problème réside dans la difficulté de valoriser

des start-ups. Ensuite Frédéric Lévy Morelle évoque que, pour les investisseurs, l'equity est encore moins adapté que pour les entrepreneurs. Les principaux obstacles pour eux sont le caractère illiquide de leurs participations ainsi qu'un horizon de sortie très incertain. Il n'existe à ce jour pas de plateforme pour revendre ses participations acquises avec le crowdfunding. Tous ces points l'ont amené à croire que le crowdfunding basé sur le prêt est la manière la plus appropriée pour financer ces entreprises.

Concernant la législation, Frédéric Lévy Morelle est d'accord pour dire que la limite de 100.000 € a été très contraignante pour eux. La récente augmentation du plafond à 300.000 €, mais avec un investissement maximal de 1000 € par investisseur n'a pas amélioré les choses. Il fait en effet remarquer que l'investissement moyen sur Look&Fin est de 3000 € par personne.

Cependant, il semble que Look&Fin ait pu trouver une solution à ces contraintes. Frédéric Lévy Morelle nous a en effet confié que Look&Fin est parvenu à négocier avec la FSMA en trouvant une solution « créative ».

*« Pour le futur, comme la limite de 1000 ne nous convenait pas, on a entamé des nouvelles démarches avec la FSMA, résultat des courses, on est aujourd'hui, la seule plateforme à pouvoir lever plus de 100.000 € sans prospectus, sans limite de 1000 € par investisseur. » Frédéric Lévy Morelle, administrateur délégué Look&Fin*

Look&Fin compte lancer son premier projet avec un objectif de financement d'environ 300.000 € durant le mois d'août 2014.

Finalement, Frédéric Lévy Morelle estime que le crowdfunding va continuer à se développer rapidement. Sur sa plateforme, il voit d'ailleurs un intérêt toujours grandissant de la part des investisseurs et des entrepreneurs. Selon lui, les acteurs de financement traditionnels tel que les banques vont commencer à s'y intéresser. Il prédit également qu'il n'y aura de la place que pour un nombre limité de plateformes en Belgique et qu'une consolidation des principales plateformes Européennes aura lieu une fois que la réglementation concernant le crowdfunding sera mieux harmonisée en Europe.



## 4. Etude de cas : Projets

### 4.1. Youscribe

YouScribe	
Type de projet:	Créer le "youtube" du livre
Siège social:	Paris
Plateforme:	MyMicroInvest
Type de crowdfunding:	Equity crowdfunding
Montant des fonds levés:	68.000 €
Entrepreneur:	Juan Pirlot de Corbion
Site web:	<a href="http://www.youscribe.com">www.youscribe.com</a>

YouScribe est une start-up créée par Juan Pirlot de Corbion en 2010. Ayant pu rencontrer Juan Pirlot à une séance de live crowdfunding organisée par MyMicroInvest, nous avons pris ses coordonnées pour pouvoir l'interviewer. Voici comment il décrit lui-même Youscribe :

*C'est une plateforme sur laquelle n'importe qui, des professionnels comme des particuliers peuvent uploader des fichiers numériques pour les publier (...) ce qu'on cherche à faire, c'est de donner l'occasion à tous les détenteurs de contenus écrits de publier gratuitement, instantanément n'importe quel document. (...) C'est un peu le Youtube de l'écrit. (Juan Pirlot de Corbion, CEO YouScribe)*

Pour cet entrepreneur, le crowdfunding était bien plus qu'un moyen de trouver des fonds. D'ailleurs, la partie des fonds qu'il a levé avec le public, 68.000 € est bien moindre que les 400.000 € qu'il a levés avec le véhicule d'investissement, Inventures S.A, de MyMicroInvest. Pour lui, l'equity crowdfunding s'inscrit dans la logique participative de sa plateforme. Par ailleurs, le crowdfunding permet de créer des réels ambassadeurs du projet. Juan Pirlot valorise fortement le fait que des investisseurs puissent librement devenir actionnaires d'une société dans laquelle ils ont confiance. Toutefois, l'entrepreneur n'exclut pas de recourir à du crowdfunding basé sur des récompenses dans le futur. En échange de contributions, les investisseurs pourraient recevoir un accès préférentiel à YouScribe.

Concernant la plateforme MyMicroInvest, Juan Pirlot a été enchanté de son implication. L'équipe de MyMicroInvest fait un travail d'expertise et de sélection qui permet d'avoir uniquement des bons projets sur la plateforme. C'est également en concertation avec la plateforme que Juan Pirlot a valorisé son entreprise. Pour parvenir à une valorisation, il a fallu analyser le potentiel que présente l'entreprise, plutôt que de faire un calcul basé sur le « discounted cash flow » qui ne signifie pas grand chose au démarrage d'une PME. Juan Pirlot estime qu'il aura 2,5 millions de membres d'ici 2016 dont trois à quatre pour cent seront des membres payants.

Finalement on observe que Juan Pirlot a connu une expérience très positive avec le crowdfunding. Selon lui, c'est un moyen rapide de se financer. C'est également un bon moyen de tisser des relations avec des actionnaires dynamiques qui s'impliquent dans son projet. Il conseille donc vivement aux autres entrepreneurs en phase de démarrage de faire appel au crowdfunding.

#### 4.2. Hôtel Neufchâtel

<b>Hôtel Neufchâtel</b>	
Type de projet:	Ouvrir un deuxième hôtel à Bruxelles
Siège social:	Bruxelles
Plateforme:	Look&Fin et MyMicroInvest
Type de crowdfunding:	Crowdfunding basé sur le prêt
Montant des fonds levés:	99.999 € et 82.100 €
Entrepreneur:	David Brainis
Site web:	<a href="http://www.hotelneufchatel.be">www.hotelneufchatel.be</a>

*« L'hôtel Neufchâtel est un agréable établissement 3 étoiles idéalement localisé à proximité de l'avenue Louise, à Bruxelles. L'hôtel, qui compte une vingtaine de chambres, accueille une clientèle principalement orientée business, mais également des familles et touristes qui viennent visiter Bruxelles le temps d'un weekend. »*

Nous avons eu l'occasion de rencontrer David Brainis à la même séance de live crowdfunding que Juan Pirlot en mai 2014. Suite à ce premier contact nous avons pu l'interviewer pour pouvoir lui poser des questions complémentaires.

David Brainis est gérant de l'Hôtel Neufchâtel à Bruxelles. Ayant un hôtel qui tourne bien, il a décidé d'en ouvrir un deuxième. Mais pour pouvoir réaliser son objectif, il lui fallait des fonds supplémentaires. C'est ainsi qu'il a été voir les banques pour faire une demande de crédit. Malheureusement, il s'est vite rendu compte que ce n'était pas aussi simple que ça. En effet, il faut toujours un pourcentage minimum de fonds propres par rapport au prêt demandé. Les banques lui demandaient en général 20% de fonds propres par rapport au crédit qu'il voulait obtenir.

C'est ainsi que David Brainis a pensé à lever de l'argent via le crowdfunding. Voulant garder le contrôle sur l'entreprise familiale qu'est hôtel Neufchâtel, c'est le crowdfunding basé sur le prêt qui l'a le plus séduit. David Brainis a levé 99.999€ et 82.100 €, avec respectivement Look&Fin et MyMicroInvest, pour augmenter ses fonds propres. Il est important de noter qu'à deux reprises, il a fait en sorte de ne pas devoir rédiger de prospectus en restant en dessous de la limite de 100.000 €. Grâce à l'argent levé, il a pu faire une demande de crédit plus élevée auprès des banques. Cela lui permettait également d'éviter de devoir mettre trop de fonds privés dans le projet. Il a d'abord fait appel à la plateforme Look&Fin. Etant donné que cette plateforme est localisée à Bruxelles et est spécialisée dans le prêt, elle convenait parfaitement aux objectifs de l'entrepreneur. Cette levée de fonds a été une grande réussite pour lui, en moins de deux semaines les 99.999€ étaient récoltés. Suite à cette expérience positive, il a fait appel à MyMicroInvest. Bien que MyMicroInvest soit spécialisée dans la prise de participation, la plateforme a accepté de présenter une opportunité de prêt à ses membres. Suite à cela, David Brainis a dû présenter son projet à plusieurs reprises aux événements de live crowdfunding organisés par MyMicroInvest. Il n'était pas habitué à faire cela et trouvait cette démarche relativement ennuyante. Il notait également que la levée de fonds sur MyMicroInvest a pris beaucoup plus de temps que sur Look&Fin. Il explique cela par le fait que MyMicroInvest attire un autre type d'investisseurs, des investisseurs principalement motivés par la prise de participations, et non par le prêt. Finalement, à la question s'il recommanderait le crowdfunding à d'autres entrepreneurs, il nous a répondu ceci :

« (Le crowdfunding) c'est toujours un bon moyen de challenger son idée. (...) Parce que quand on rencontre des banquiers, ils posent toujours les mêmes questions. Tandis qu'avec le Live Crowdfunding on a un public qui analyse la chose différemment, d'un autre point de vue. Ils posent d'autres questions et donc c'est toujours enrichissant. » (David Brainis, gérant Hôtel Neufchâtel)

### 4.3. Bee Nature

<b>Bee Nature</b>	
Type de projet:	Créer une gamme de cosmétiques à base de miel
Siège social:	Wavre
Plateforme:	My First Company
Type de crowdfunding:	Equity crowdfunding
Montant des fonds levés:	50.000 €
Entrepreneur:	Marine André
Site web:	<a href="http://www.beenature.be">www.beenature.be</a>

En 2011, Marine André décroche son diplôme en ingénieur de gestion de l'Université Catholique de Louvain. Ayant écrit son mémoire à propos d'une entreprise éco-responsable, Bee Nature, qui commercialise des produits de beauté à base de miel, elle décide de créer son entreprise. Elle ne disposait cependant pas de suffisamment de fonds propres pour pouvoir se lancer. Elle savait qu'aller frapper à la porte des banques n'était pas une option car elle n'avait qu'un prototype de cosmétique qui n'avait pas encore fait ses preuves. C'est alors qu'elle s'est tournée vers des sources de financement alternatif. Elle avait déjà entendu parler du crowdfunding et comme elle avait besoin de fonds, on lui a proposé de s'inscrire sur la plateforme MyFirstCompany. MyFirstCompany est une plateforme belge d'equity crowdfunding qui a également été créée en 2011, et Bee Nature a été leur premier projet. La plateforme MyFirstCompany a permis de lever 50.000 € pour Bee Nature. Cette plateforme a finalement dû fermer trois mois plus tard. La FSMA a en effet estimé que la plateforme ne respectait pas les réglementations concernant l'appel public à l'épargne.

*« Mon entreprise "Bee Nature" est en fait la première entreprise belge qui a été financée par de l'equity crowdfunding donc j'ai un peu testé tout le marché. (...) MyFirstCompany a ouvert avec moi et puis ils ont fermé trois mois plus tard. »  
(Marine André, créatrice de Bee Nature)*

Il ressort de notre entretien avec Marine André qu'elle n'a reçu que très peu de conseils de la part de MyFirstCompany, car pour eux aussi, c'était la première fois. Toutefois, la plateforme ne s'est pas rémunérée sur le projet Bee Honey car il servait de projet vitrine pour la plateforme. Grâce à cela, elle a obtenu l'entièreté des 50.000 € levés auprès du public.

Concernant le crowdfunding en equity, Marine André nous a expliqué que pour elle, c'était réellement l'unique option, car elle n'avait pas de fonds propres. Bien qu'elle était intéressée par le modèle de prévente, ce type de financement ne lui convenait pas, car il aurait uniquement permis de préfinancer les cosmétiques et pas de lever des fonds propres pour ensuite pouvoir aller voir les banques. Ce qu'elle a particulièrement apprécié avec le crowdfunding, c'est qu'elle dispose désormais de 106 ambassadeurs de sa marque. Par contre, elle rencontre encore beaucoup de démarches administratives contraignantes à cause de l'equity crowdfunding. Elle cite notamment le fait qu'elle devrait normalement envoyer 106 lettres recommandées à 5 € pièce pour convoquer tous ses actionnaires à l'assemblée générale.

Concernant ses actionnaires, Marine André n'a pas trouvé qu'ils avaient une grande valeur ajoutée. D'ailleurs elle nous a confié qu'elle ne les connaissait pas vraiment. Elle les considère plutôt comme des ambassadeurs de marque et des « early consumers » du produit plutôt que comme des conseillers. C'est d'ailleurs ce qu'elle recherchait car ce n'est pas possible de tenir compte de 106 actionnaires différents.

Finalement, Marine André s'estime très satisfaite de son expérience avec le crowdfunding. Elle recommande ce type de financement à d'autres entrepreneurs mais elle conseille de bien évaluer le pour et le contre des différents types de crowdfunding disponibles avant de prendre une décision. S'il y a un besoin en cash, il vaut mieux pratiquer la prévente de produits tandis que

s'il y a un besoin en fonds propres, l'equity crowdfunding est une bonne option, mais de préférence avec seulement une entité qui représente le public.

## 5. Etude de cas : Acteurs externes

Pour compléter notre analyse empirique, nous avons interviewé deux personnes qui sont indirectement liées au crowdfunding. Le premier est Luk Delboo, conseiller à la FSMA et le second est Vincent Van Dessel, président d'Euronext Bruxelles.

### 5.1. L'autorité des services et marchés financiers (FSMA)

<b>FSMA</b>	
Personne interviewée:	Luk Delboo
Rôle:	Conseiller à la FSMA

*« La FSMA ne fait pas de jugement de valeur. Nous faisons qu'appliquer la loi. »  
(Luk Delboo, conseiller à la FSMA)*

Recherchant un spécialiste des questions juridiques à la FSMA, nous avons pris contact avec Luk Delboo pour qu'il puisse nous renseigner quant au rôle que joue la FSMA par rapport au crowdfunding. La FSMA est un organisme belge qui se charge de vérifier que toutes les lois concernant les marchés financiers sont respectées. Comme le crowdfunding est une forme d'appel public à l'épargne, il tombe sous l'autorité de la FSMA. L'objectif principal de cet organisme est que in fine l'investisseur soit le mieux informé des risques qu'il pourrait encourir sur les marchés financiers.

Luk Delboo nous a résumé les principes régissant la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement. Il nous a également expliqué quand les projets de crowdfunding n'étaient pas soumis à la rédaction d'un prospectus. Si le plafond pour l'exemption, 300.000 € aujourd'hui, a été relevé c'est parce qu'il y avait une pression venant de l'Europe. C'est plus précisément le « European Securities and Market Authority » ou ESMA qui essaie

d'harmoniser les règles au sein des différents pays de l'Union Européenne. Comme expliqué ci-dessus, à ce jour, il n'y a que le projet Newsmonkey de MyMicroInvest qui a nécessité un prospectus. Luk Delboo nous a confié que la rédaction de ce dernier est très coûteuse ; il faut généralement compter des dizaines de milliers d'Euros. En effet, il est pratiquement impossible que la FSMA approuve des prospectus qui n'ont pas été écrits avec l'aide d'avocats. Toutefois, il est intéressant de noter que la FSMA ne se charge généralement pas de contrôler l'exactitude de toutes les données inscrites dans le prospectus. Il leur serait d'ailleurs impossible de tout vérifier. Le rôle de la FSMA est plutôt de contrôler que toutes les données et renseignements requis soient présents en bonne et due forme dans le document.

Pour conclure, il ressort de l'entretien que Luk Delboo estime que les lois actuelles ne sont pas adaptées au nouveau phénomène qu'est le crowdfunding.

## 5.2. Euronext Brussels

<b>Euronext Brussels</b>	
Personne interviewée:	Vincent Van Dessel
Rôle:	Président

*« Crowdfunding et bourse peuvent devenir complémentaires ». (Vincent Van Dessel, CEO Euronext Brussels)*

Euronext est l'endroit où se financent les grandes entreprises belges. Nous nous sommes dès lors posés la question de savoir si la place financière Bruxelloise pouvait éventuellement offrir une solution pour les PME belges. C'est ainsi que nous avons pris rendez-vous avec Vincent Van Dessel, président d'Euronext Brussels, pour lui poser quelques questions à propos du rôle que la bourse pourrait jouer par rapport au crowdfunding.

Nous avons commencé par aborder le sujet du crowdfunding en général. Selon lui, il faudrait peut-être créer un label pour les investisseurs. Il estime en effet que les projets de crowdfunding sont très risqués, et que, si on n'informe pas

mieux les investisseurs, il y a des catastrophes qui vont se produire. Ce label pour investisseur serait une sorte de licence qui autorise les investisseurs à contribuer à des projets de crowdfunding. De la sorte, on limiterait aux seuls investisseurs capables d'apprécier les risques du crowdfunding la possibilité d'investir. Ce label permettrait également de supprimer la limite d'investissement par investisseur. Selon lui, la limite actuelle de 1000 € est beaucoup trop faible pour attirer des investisseurs.

Ensuite, nous avons abordé le sujet du prospectus. Vincent Van Dessel trouve que la limite de 300.000 € par projet est trop faible. Il nous explique en effet que 300.000 € convient pour un premier tour de financement. Par contre, si l'entreprise parvient à grandir et nécessite un deuxième tour de financement plus important, elle serait obligée d'écrire un prospectus. Cela n'est pas cohérent selon lui. Le prospectus est d'ailleurs devenu un document que plus personne ne lit, excepté les analystes, et son coût est totalement disproportionné par rapport au crowdfunding. C'est un grand « disclaimer » où tout le monde, régulateurs, sociétés et avocats se déchargent des risques éventuels.

Puis, Vincent Van Dessel nous a expliqué que la bourse aurait éventuellement un rôle à jouer pour l'equity crowdfunding. En effet, à ce jour, il constate que l'equity crowdfunding est une forme d'investissement complètement illiquide. Quelqu'un qui détient des parts d'une start-up est obligé d'attendre qu'un jour, l'entreprise se fasse racheter ou qu'elle fasse une introduction en bourse. Dès lors, Vincent Van Dessel propose d'utiliser le marché des ventes publiques pour traiter les participations d'equity crowdfunding. Ce marché des ventes publiques est un service mis à disposition par la bourse et permet de revendre toutes sortes de participations, il serait dès lors adapté pour les participations d'equity crowdfunding. Toutefois, nous lui avons fait remarqué qu'il n'existe actuellement aucune plateforme d'equity crowdfunding ou l'investisseur détient directement les parts dans la start-up. Avec MyMicroInvest, c'est la plateforme elle-même qui détient toutes les participations des investisseurs sous forme de holding.



Vincent Van Dessel se pose également des questions quant à la rentabilité des plateformes de crowdfunding. Il nous cite l'exemple de MyMicroInvest, qui a déjà levé 3,5 millions d'euros. Si la plateforme prend une commission de deux pourcent par an sur ce montant, cela correspond à 70.000 € par an. Ceci n'est pas suffisant pour être rentable.

Par ailleurs, Vincent Van Dessel nous a fait remarqué que si les plateformes de crowdfunding basé sur la donation connaissent un essor beaucoup plus important aux Etats-Unis qu'en Europe, c'est parce qu'il existe une toute autre mentalité là bas. En effet, les américains sont beaucoup moins taxés que nous. Dès lors, ils ont une sorte d'obligation morale de céder une partie de leurs revenus à des œuvres caritatives.

Finalement, nous lui avons posé la question de savoir comment est-ce qu'il voit le crowdfunding dans le futur. Il nous a répondu ceci :

*« Le problème de l'equity crowdfunding, comme les projets sont risqués, il en faut beaucoup pour qu'il y ait un champion. Et donc je crains qu'il n'y ait pas assez de volume pour que les plateformes puissent survivre. » (Vincent Van Dessel, CEO Euronext Brussels)*

Il note également la concurrence accrue en matière d'equity crowdfunding. Avec les Business Angels et les Venture Capitalists, les plateformes ne sont pas toutes seules dans ce domaine.

## **6. Analyse des entretiens**

Ce chapitre a pour but de commenter et d'analyser les résultats obtenus lors des différents entretiens. Nous allons d'abord procéder à une analyse comparative des deux plateformes de crowdfunding. Ensuite, nous commenterons les motifs des entrepreneurs pour faire appel au crowdfunding et finalement nous discuterons à propos de l'avis des deux acteurs externes au crowdfunding.

### **6.1 Plateformes**

Tout d'abord, il est intéressant de constater que les deux personnes interviewées représentent des plateformes avec un business model différent, mais qui

répondent au même besoin. Frédéric Lévy Morelle est convaincu que son modèle, le prêt, est le meilleur pour plusieurs raisons. La principale raison est que le prêt est beaucoup plus transparent que la prise de participations. L'investisseur sait exactement à quel taux il investit et quand son prêt arrive à échéance. Sur la plateforme MyMicroInvest où travaille Roland Nobels, la structure est plus complexe. L'investisseur détient en réalité un « equity-linked note<sup>17</sup> » et non pas une participation directe dans l'entreprise. L'investisseur fait donc confiance à MyMicroInvest qui va gérer les participations du crowd en bon père de famille. Le gros défaut de cette prise de participation est que l'investisseur ne sait pas quand va s'organiser la sortie de son investissement. Néanmoins, la prise de participations offre l'opportunité de pouvoir investir dans des start-ups avec des valorisations attrayantes qui possèdent parfois beaucoup de potentiel. Le retour sur investissement peut donc être beaucoup plus élevé qu'avec le prêt. Il est intéressant de souligner que MyMicroInvest compte également développer le crowdfunding en prêt, à l'image de sa première collaboration avec Hôtel Neufchâtel.

Concernant la rémunération des deux plateformes, nous remarquons qu'elles ont une approche totalement opposée. Elles prennent toutes les deux une commission sur le montant total des fonds levés sauf que Look&Fin charge les entrepreneurs, tandis que MyMicroInvest charge les investisseurs. Le taux de commission de MyMicroInvest est de 12% et celui de Look&Fin ne nous a pas été dévoilé. Par contre, Frédéric Lévy Morelle nous a fait comprendre qu'il trouvait le taux opéré par MyMicroInvest relativement élevé.

Finalement, nous constatons que les deux plateformes sont confrontées aux mêmes défis. Le premier défi est de trouver suffisamment de bons projets à soutenir. Les deux personnes interviewées nous ont expliqué qu'ils recevaient énormément de requêtes pour figurer sur le site de leur plateforme, mais qu'il y avait finalement que très peu de projets élus. Les deux plateformes ont des

---

<sup>17</sup> L'equity linked-note est un droit de participation indexé sur le retour sur investissement de la participation sous-jacente.

critères légèrement différents, mais en règle général, ils estiment à moins de dix pour cent les projets qui remplissent leurs critères.

Une des explications pour ce manque de bons projets est à notre avis que le crowdfunding est encore toujours perçu comme une méthode de financement alternatif. Dès lors, les entrepreneurs qui veulent emprunter ont d'abord le réflexe d'aller voir les banques et les entrepreneurs qui sont prêts à ouvrir leur capital vont d'abord s'adresser aux Business Angels et aux Venture Capitalists. De la sorte, ce n'est que si les méthodes traditionnelles ne fonctionnent pas que les entrepreneurs se tournent vers le crowdfunding. Il en résulte que ce ne sont pas toujours les meilleurs projets qui font appel aux plateformes crowdfunding.

Le deuxième défi, qui est en fait la conséquence du manque de bons projets, est de pouvoir être rentable. Pour ce faire, les plateformes doivent atteindre une taille critique qui permet de lever suffisamment de fonds. Un rapide calcul (voir entretien Vincent Van Dessel) nous a démontré qu'à ce jour, ni Look&Fin, ni MyMicroInvest permettent de réellement être rentable. Il est à souligner que Frédéric Lévy Morelle possède un job à côté de Look&Fin tandis que Roland Nobels et son équipe de MyMicroInvest espèrent également se rémunérer avec leur fond d'investissement Inventures S.A. qui investi en parallèle avec le crowd. Une des solutions évoquées, est qu'il y ait une consolidation des plateformes qui se mette en place. Aujourd'hui, les plateformes MyMicroInvest et Look&Fin se concentrent encore principalement sur des projets émanant de la Belgique francophone, mais ils désirent tous les deux grandir en Flandre et en France. Il est par contre encourageant de constater que de plus en plus de gens sont aux courant de l'existence du crowdfunding.

Le troisième et dernier défi est celui de l'aspect légal. La loi impose la rédaction d'un prospectus si un projet désire lever plus de 300.000 €. Toutefois, il semble que Look&Fin ait pu s'arranger avec la FSMA pour pouvoir déroger à cette contrainte. Il n'est pas clair pourquoi la plateforme a obtenu ce droit et si les autres plateformes bénéficieront également de cette exemption dans le futur.

Une harmonisation au sein de l'Union Européenne pourrait également permettre aux plateformes de s'internationaliser.

Pour conclure, nous observons que les deux plateformes sont enthousiastes quant à l'avenir du crowdfunding et nous croyons qu'elles possèdent un potentiel certain. Elles se développent bien et connaissent toutes les deux un succès grandissant. En revanche il est souhaitable qu'elles parviennent à atteindre le plus rapidement la taille critique pour être rentable. Nous ne pouvons par ailleurs pas déduire des interviews si l'un ou l'autre modèle de crowdfunding est meilleur. Le prêt semble attirer des fonds plus rapidement, mais il n'est pas certain que cela va perdurer le jour où un des projets ne pourra pas rembourser les investisseurs.

## **6.2 Entrepreneurs**

Le premier constat après avoir interrogé les entrepreneurs est la diversité de leurs projets ainsi que la diversité de leurs motifs pour faire appel au crowdfunding. Bien que l'apport monétaire soit généralement la raison la plus fréquente pour recourir au financement participatif, ce n'était pas le cas pour Juan Pirlot de Corbion. Pour lui, cela s'inscrit dans la logique participative de son projet et il valorise principalement le fait d'avoir des ambassadeurs de son site YouScribe. Pour David Brainis et Marine André, respectivement de Hôtel Neufchâtel et Bee Nature, le crowdfunding leur a permis d'augmenter leur fonds pour pouvoir réaliser leur projet. Il est à souligner que David Brainis a utilisé le crowdfunding basé sur le prêt pour ensuite avoir un effet de levier en ayant la possibilité de pouvoir faire une demande de crédit plus importante. Pour lui, ouvrir le capital de l'entreprise familiale n'était pas une option, tandis que pour Marine André, elle n'a pas eu le choix étant donné qu'elle ne disposait de pratiquement aucun fonds propres au lancement de son produit.

Ensuite, nous avons observé qu'ils ont tous les trois apprécié la valeur ajoutée du crowd. Ils n'espéraient pas avoir des réels conseils de la part des gens, car il est impossible de tenir compte de tous les contributeurs. Toutefois, ils valorisent

fortement le fait de pouvoir avoir des ambassadeurs ou des « early-consumers » qui peuvent « challenger leur idée ».

Finalement, ils ont tous les trois été satisfaits de leur expérience de crowdfunding et ils recommanderaient ce type de financement à d'autres entrepreneurs. Ils soulignent également la rapidité de la levée des fonds. Marine André n'a toutefois pas eu de chance étant donné qu'elle n'a eu que très peu de support de la part de sa plateforme qui n'existe plus actuellement. Elle évoque également le fait qu'il est difficile pour elle de devoir gérer ses 106 investisseurs. Juan Pirlot n'a pas ce problème car c'est MyMicroInvest qui s'occupe de cela. Pour David Brainis, il suffit de mettre en place une sorte de virement automatique pour rembourser ses prêteurs.

### **6.3 Acteurs externes**

#### ***a. La FSMA***

Il ressort de l'interview avec la FSMA qu'il y a un réel besoin d'harmonisation au sein de l'Europe. Cela permettrait aux plateformes de pouvoir s'internationaliser beaucoup plus facilement et de la sorte de pouvoir toucher un public beaucoup plus grand. Luk Delboo nous a par ailleurs avoué que les lois actuelles n'étaient pas adaptées au crowdfunding, mais que cela n'était pas du ressort de la FSMA.

#### ***b. Euronext Brussels***

L'interview avec Vincent Van Dessel a été très enrichissante car il a pu nous livrer son point de vue sur différentes facettes du crowdfunding. De plus, étant un acteur externe, son opinion restait toujours très objective.

Premièrement, il nous a expliqué que selon lui, il faudrait créer un label pour investisseur. Sans ce label, les investisseurs n'auraient pas le droit de pouvoir investir dans des projets de crowdfunding. Bien que l'idée émise soit intéressante, avoir uniquement des investisseurs avertis, cela limiterait selon moi énormément la croissance du crowdfunding. Ce serait une sorte de barrière à l'entrée qui empêcherait le grand public de participer au crowdfunding. Or, cela va à l'encontre du principe du crowdfunding qui est de pouvoir toucher le plus

de gens possible grâce à l'internet. Toutefois, selon Vincent Van Dessel cette mesure est nécessaire dans la mesure où il estime que des catastrophes vont se produire suite notamment à des projets qui ne vont pas aboutir ou à des entrepreneurs qui vont partir avec les fonds collectés.

Concernant la complémentarité de la bourse avec le crowdfunding, Vincent Van Dessel nous a expliqué que le marché des ventes publiques pourrait éventuellement servir pour créer un marché secondaire pour les participations en equity crowdfunding. Nous sommes convaincus que c'est une très bonne idée, car cela permettrait de donner une réponse à un des problèmes de l'equity crowdfunding. Toutefois, cette solution n'est pas applicable dans l'immédiat, car il n'existe à ce jour aucune plateforme de crowdfunding qui offre la possibilité de prendre des participations directes dans les start-ups.

Par ailleurs, son explication sur la raison pour laquelle les plateformes de crowdfunding basées sur les donations connaissent un succès beaucoup plus important aux Etats-Unis est judicieuse. Selon lui, le principe de donner de l'argent à des œuvres caritatives est beaucoup plus ancré dans la société américaine car ils y sont beaucoup moins taxés. Dès lors, cela explique peut-être pourquoi il n'existe en Belgique aucune plateforme de crowdfunding basée sur la donation qui connaisse un franc succès.

Finalement, Vincent Van Dessel nous a fait remarquer que pour Euronext Brussels, 85% des revenus proviennent de seulement vingt valeurs, d'où l'importance des volumes de transactions. C'est pour cette raison qu'il craint que le crowdfunding ne parviendra pas atteindre une échelle suffisante pour devenir rentable.

## **7. Limites de l'étude**

Cette étude qualitative, qui a permis de comprendre en profondeur comment se déroule le processus de financement, comporte toutefois quelques limitations. Nous expliquons ci-dessous les trois principales limitations qui invitent le lecteur à appréhender les résultats obtenus avec prudence.

Premièrement, il convient de souligner que les parties prenantes ont été interrogées à base d'entretiens semi-structurés qui comportaient des questions ouvertes. Bien que les questions ouvertes aient l'avantage de permettre l'obtention de plus de détails, les résultats de celles-ci peuvent être difficiles à analyser. En effet, chaque personne peut répondre à la question de manière différente et il est dès lors parfois complexe de déceler certaines tendances.

Deuxièmement, nous ne pouvons pas assurer que les résultats obtenus sur base des entretiens avec les trois entrepreneurs sont significatifs pour toute la population belge. Certaines conclusions que nous avons tirées ne sont peut-être que des exceptions. De plus, nous nous sommes concentrés sur les deux principales plateformes belges, MyMicroInvest et Look&Fin. Celles-ci ne sont pas représentatives du crowdfunding dans le monde, car les plateformes de donations, de récompenses et de prévente connaissent également beaucoup de succès à l'étranger.

Troisièmement, étant donné que le crowdfunding est un phénomène relativement récent, il est difficile de tirer des conclusions à long terme sur le crowdfunding. Sur les deux plateformes que nous avons interrogées, il n'y a encore aucun projet qui est entièrement finalisé. En effet, sur Look&Fin aucun prêt n'est déjà entièrement remboursé, tandis que sur MyMicroInvest, aucune participation n'a déjà été revendue.

## **8. Conclusion**

Nous tenterons maintenant de formuler une conclusion quant au bilan et aux perspectives du crowdfunding en Belgique et de répondre à la question de recherche: « quel est l'avenir du crowdfunding en Belgique? ».

Sur base de la partie théorique, nous sommes parvenus à une première conclusion quant au bilan et aux perspectives du crowdfunding. Cette première conclusion était relativement générale et ne concernait pas spécifiquement le

crowdfunding en Belgique. Grâce à l'étude menée dans la seconde partie de ce mémoire, nous sommes à présent en mesure d'affiner cette conclusion.

Pour ce faire, nous avons tout d'abord décidé de procéder à une analyse SWOT<sup>18</sup>. L'analyse SWOT est généralement utilisée en stratégie d'entreprise pour évaluer les options stratégiques envisageables pour un domaine d'activité. L'analyse SWOT conduit à faire un diagnostic en deux parties. Le premier est en interne tandis que le deuxième est en externe.

	<b>Forces</b>	<b>Faiblesses</b>
<b>Origine interne</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Source de financement alternative avec un succès grandissant, les plateformes reçoivent beaucoup de requêtes.</li> <li>• Permet de toucher énormément de monde, pas limité géographiquement</li> <li>• Beaucoup de variantes disponibles permettant de séduire tout type de projets</li> <li>• La désintermédiation des banques</li> <li>• Permet de tester un projet auprès du public</li> <li>• Bénéfique pour l'économie</li> <li>• Permet de créer des ambassadeurs de marque</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le crowdfunding est très risqué, il existe notamment un potentiel de fraude</li> <li>• Manque de transparence quand on investit dans une start-up</li> <li>• Lourde tâche administrative, surtout en equity crowdfunding ou en préventes/récompenses.</li> <li>• Le risque de se faire voler son idée</li> <li>• En matière d'equity crowdfunding : le manque de liquidité</li> </ul>
	<b>Opportunités</b>	<b>Menaces</b>
<b>Origine externe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consolidation/internationalisation des plateformes si une harmonisation des lois a lieu en Europe</li> <li>• Plus grande sensibilisation des gens par rapport au crowdfunding</li> <li>• Les acteurs traditionnels tels que les banques pourraient lancer leur plateforme</li> <li>• Augmentation de la pénétration d'internet dans le monde</li> <li>• Bale III entre définitivement en vigueur en 2019</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le caractère risqué des start-ups</li> <li>• Les lois ne sont pas adaptées au crowdfunding</li> <li>• Les plateformes ne parviennent pas à atteindre la rentabilité à cause d'un volume trop réduit. Il y a en effet trop peu de bons projets selon les plateformes</li> <li>• Taux d'intérêt qui remontent, rendant le crowdfunding basé sur le prêt moins intéressant</li> <li>• Environnement moins propice aux donations qu'aux Etats-Unis</li> </ul>

<sup>18</sup> L'analyse SWOT est une abréviation pour les mots : Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats



Il ressort de cette analyse que le principal défi pour le crowdfunding subsiste dans le fait qu'à ce jour, les plateformes belges opèrent à une échelle trop petite. Si les plateformes parviennent à grandir au delà des frontières d'un pays, nous sommes persuadés que ce mode de financement va continuer à connaître un succès grandissant, à l'image de Kickstarter aux Etats-Unis. L'augmentation des volumes permettrait aux plateformes de pouvoir attirer plus d'entrepreneurs avec des projets valables et en conséquence d'attirer plus d'investisseurs. L'augmentation de volume permettrait également aux plateformes de devenir rentable.

Or le principal obstacle à l'internationalisation des plateformes est le fait qu'il existe un manque d'harmonie au niveau de la réglementation concernant le crowdfunding au sein de l'Union Européenne. A ce jour, aucune loi spécifique concernant le crowdfunding n'est planifiée.

Dès lors, nous estimons que, en Belgique, le crowdfunding ne pourra pas remplacer les modes de financement classiques, mais continuera à être utilisé en complément de ceux-ci. L'equity crowdfunding séduira les start-ups qui sont en phase de lancement tandis que le prêt est plus adapté aux PME plus matures qui n'ont pas l'intention d'ouvrir leur capital. En revanche, nous ne voyons pas de réel avenir pour une plateforme belge de donations, de préventes ou de récompenses en raison de la différence de mentalité par rapport aux Etats-Unis et en raison de l'échelle trop petite de la Belgique. Il serait toutefois envisageable qu'une plateforme comme KissKissBankBank, qui a déjà levé vingt millions d'euros en France, parvienne à s'implanter en Belgique.

Finalement, étant donné que le crowdfunding est un phénomène récent qui est en constante évolution, il est impossible d'affirmer comment il va se développer dans le long terme. Cependant, nous observons que le concept, où quiconque peut soutenir tous types de projets, est très fort valorisé par toutes les parties prenantes.

## 9. Bibliographie

- AdoctA. (2013). *Etude de marché à propos du Crowdfunding*.  
www.adocta.com
- Agrawal, A., Catalini, C., Goldfrab, A. (2011). *The Geography of Crowdfunding*. Cambridge : National Bureau of Economic Research
- Ahlers, G., Cumming, D., Guenther, C., Schweizer, D. (2012). *Signaling in equity crowdfunding*. WHU – Otto Beisheim School of Management
- Anbang, X., Huaming, R., Wait-Tat, F., Xiao, Y. (2014). *Emerging Dynamics in Crowdfunding campaigns*. Washington : Springer
- Assenmacher, W. (2013). *La problématique du financement des PME et le crowdfunding comme solution alternative*. Université Catholique de Louvain
- Bayus, B., Kuppuswamy, V. (2013). *Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter*. Available online at:  
[http://business.illinois.edu/ba/seminars/2013/spring/bayus\\_paper.pdf](http://business.illinois.edu/ba/seminars/2013/spring/bayus_paper.pdf)
- Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2013). *Crowdfunding : Tapping the right crowd*. Journal of Business Venturing
- Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2013). *Individual Crowdfunding Practices*. Working paper. Disponible sur :  
<http://ssrn.com/abstract=2151179>
- CeFiP. (2013). *Baromètre 17 : accès des PME au financement bancaire*. Bruxelles
- Cunningham, W. M. (2012). *The JOBS Act, Crowdfunding for small Business and startups*. Apress
- Cuny de la Verrrière, A.R. (2014). *Le financement Schuldschein. Analyse d'un financement alternatif allemand en plein essor*. Bruxelles : Ed. Larcier
- Damodaran, A. (2008). *Finding the right financing mix : The capital structure decision*. New York University
- Danmayr, F. (2013). *Archetypes of Crowdfunding Platforms : A multidimensional Comparison*. Springer Gabler

- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D. (2012). *A framework for European crowdfunding*
- European Central Bank. (2005). *The new Basel capital framework and its implementation in the European Union*. Occasional paper series n°42
- European Commission. (2013). *Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU action*. Brussels : Directorate General internal Market and Services
- European Commission. (2014). *Commission roadmap to meet the long-term financing needs of the European economy*. Brussels
- European Crowdfunding Network. (2013). *Review of Crowdfunding Regulation*.
- European venture capital and private equity association. (2012). *Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe*. Brussels
- European Union. (2014). *Communication on Crowdfunding in the European Union – Frequently asked questions*. Brussels
- FSMA. (2012). *Cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding*.
- FSMA. (2013). *Rapport annuel*
- Gerber, E., Greenberg M., Hui, E. (2012). Easy money ? The demands of crowdfunding work. *Northwestern University Press, Segal Desing Institute, Technical Report n. 4*
- Gerber, E., Greenberg M., Hui, E. (2012). *Understanding the role of Community in Crowdfunding Work*.
- Gerber, E., Hui, E. (2013). *Crowdfunding : Motivation and Deterrents for Participation*
- Harvie, C., Narjoko, D., Oum, S. (2013). *Small and Medium Enterprises' Access to Finance : Evidence from Selected Asian Economies*. Eria Discussion Paper Series
- Hege, U., Palomino, F., Schwienbacher, A. (2008). *Venture Capital Performance : The disparity between Europe and the United States*

- Hemer, J. (2011). *A snapshot on crowdfunding*. Working Papers Firms and Region No. R2/2011
- Kammer, A. (2011). Crowdsourcing a Beer Company Buyout. *Harvard Law and Policy Review Online*
- Khajakian, A. (2012). *Le credit collectif aux PME, une inspiration du microcrédit en réponse aux difficultés d'accès des PME Belges au financement bancaire*. Université Catholique de Louvain
- Lambert, T., Schwienbacher, A. (2010). *An Empirical Analysis of Crowdfunding*
- Larralde, B., Schwienbacher, A. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. Oxford University Press
- Laveren, E., Lernoux, F., (2012). *Le financement des PME*. CeFiP, Bruxelles.
- Le Grelle, S. (2010). *L'impact de la crise économique et financière sur l'accès au financement bancaire des PME. Le cas de la Belgique*. Université Catholique de Louvain
- Massolution. (2013). *Crowdfunding industry Report*. Crowdsourcing.org
- Nambisan, S. (2009). *Platforms for Collaboration*. Stanford Social Innovation Review
- Petit, G. (2014). Crowdfunding, Le nouveau monde ? *Gestion de fortune*, 247, 42-64
- PME FINANCE. (2014). *Financement participatif des entreprises : La mise en place d'un cadre réglementaire propice*. France
- Raes, D. (2013). *Le droit bancaire et financier en mouvement. Le crowdfunding : un mode de financement issu de la pratique*. Bruxelles : Editions Bruylant.
- Ramos, J., Gonzalez, B. (2013). *Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment: An analysis of the socio-economic effects of Crowd-funding practices with special focus on the case of Spain*. Ateneu Barcelone Mai 2013
- Siroker, D. (2009). *How We Used Data to Win the Presidential Election*. <http://www.youtube.com/watch?v=71bH8z6iqSc>.

- Thomson Reuters. (2013). *National Venture Capital Association : Yearbook 2013*
- UNIZO. (2008). *Het KMO-Rapport Vlaanderen*
- Van den Berg, J., et al. (2014). *Proposition de résolution relative à un cadre légal spécifique pour le financement participatif*. Chambre des représentants de Belgique
- Wochenmarkt, A. (2013). *Review of Crowdfunding Regulation*. European crowdfunding network (ECN)

## Annexes

### 1. Interviews

<b>1. Interview avec Roland Nobels (MyMicroInvest)</b>
--

#### **Bonjour Monsieur Nobels, quel est votre rôle chez MMI?**

Moi je fais du Business Development. Je vois les entrepreneurs, je les convaincs de faire du crowdfunding, je lève des fonds pour Inventures S.A et je m'occupe de projets européens, mais je ne suis pas dans la gestion quotidienne des différents projets soutenus.

#### **Que pensez-vous de l'Equity Crowdfunding?**

Pourquoi est-ce qu'on ne créerait pas une association d'equity crowdfunding.

Pourquoi ? Le crowdfunding, c'est comme si je disais, le financement en fait. C'est là où je me dis, aujourd'hui, c'est tellement spécifique, nous qui sommes une plateforme de crowdfunding equity, on n'a pas vraiment envie d'être catalogué comme les autres car je crois qu'il va y avoir des catastrophes importantes. Il va y avoir beaucoup beaucoup de catastrophes. Et pourquoi? Parce que ce n'est pas vraiment réglementé. Si demain tu crées ton petit site, tu fais un projet bidon et tu dis: j'essaie de récolter des fonds. Il n'y a personne qui sera là pour dire que oui ou non ça fonctionnera. Il n'y a même pas de législation.

Pourquoi une association d'equity crowdfunding? Parce que c'est une problématique bien plus spécifique par rapport aux autres. Et il est clair que comme il va y avoir pas mal de grands problèmes, si tu es malhonnête, si il y a de la fraude, si tu as quelques canevases dans lesquelles il y a quelques personnes malintentionnées, il peut survenir de grands problèmes.

Il vient d'y avoir une nouvelle loi où il est possible de ne plus devoir faire de prospectus en deçà de 300.000 € au lieu de 100.000 €. Mais il y a une contrainte qui est très embêtante pour nous, la contrainte étant que chaque investisseur ne peut pas investir plus de 1000 € par projet. Là où nous dans le temps, la moyenne de l'investissement se situait autour de 1000 €. C'est une bêtise humaine. Ceci est uniquement en Belgique.

Au dessus d'une levée de fonds de 300.000 €, il faut un prospectus. 2houses en Newsmonkey ont dépassé 100.000 €, et on a donc fait un prospectus. Newsmonkey est le nouveau site de journalisme un peu alternatif en Flandre et

pour eux on aurait même pu lever 500.000 €. Mais les entrepreneurs ont décidé qu'on ne pouvait investir maximum que 250 € par personne.

Tu devrais analyser comment ils ont fait, parce que ça te montrera comment il faut bien faire une campagne de crowdfunding. Newsmonkey a la prétention ou l'impertinence de dire que la presse écrite tel que le Persgroep, c'est totalement révolu ces concepts, de la presse qui grâce à ses rotatives domine le marché. Maintenant, tout est online, il y a un nouveau style de journalisme où tu n'as pas besoin de rotatives.

Newsmonkey est un bon exemple pour expliquer la problématique du crowdfunding et de la levée des fonds. On pouvait lever entre 100.000 et 500.000€ Euros, dans le cadre de Newsmonkey. A côté de nous, il y avait aussi des investisseurs et des Business Angel qui ont investi 900.000 €, donc au total cela fait une levée de fonds de 1 Million ou de 1,5 Millions. Et donc il fallait un prospectus.

Il faut donc un memorandum en dessous de 100.000 €, et un prospectus au dessus de 100.000 Euros. On est devenu une machine de guerre, on structure tellement le prospectus au niveau chapitre, éléments de risque, et donc il y a tellement d'éléments qui sont récurrents, chacun de ces prospectus tu vois la même chose. Donc dans ces 100 pages qui comprennent le prospectus, il y a peut-être 25 à 30 pages qui ont spécifiquement trait à l'entreprise. Faire approuver un prospectus, tu as beau écrire, la FSMA regarde et contrôle.

Newsmonkey a d'ailleurs trouvé que le formalisme imposé par la FSMA était très lourd et très lent.

Pourquoi est-ce que Newsmonkey a voulu faire une campagne de crowdfunding? Purement faisant partie de leur campagne de marketing, en se disant, ce sont nos acteurs, nos ambassadeurs modernes. Résultat: comme on doit faire des membres, c'est un moyen idéal pour pouvoir créer des ambassadeurs, parce que c'est cela qu'ils recherchent.

### **Est-ce que c'est MMI qui rédige les prospectus ?**

On a un accord avec des conseillers juridiques, qui font tout pour les entrepreneurs. C'est nécessaire à cause de toutes les requêtes de la FSMA. Mais je crois que ça va aller en s'améliorant.

Newsmonkey, comme ils connaissaient bien la presse, ils ont été chez "Ter Zake", "Café Corsari", "Reyers Laet", toutes les grandes émissions flamandes, ils étaient présents.

La première étape est évidemment de récolter des adhérents via Facebook: "Est-ce que tu n'aimes ou tu n'aimes pas" les idées. Et dès qu'on a récolté au moins

une centaine de votes, on commence à analyser l'aspect financier, le mode investissement.

Avec Newsmonkey, les 100 premiers "likes" ont été récoltés en une fraction de secondes.

En deux jours, on a levé 250 000€ avec 1500 souscripteurs. (Ce n'était pas encore plafonné à 1000€ par souscripteur). Le but de Newsmonkey était d'atteindre le maximum de gens, plus que de lever 500 000€ avec le crowd.

Avec Newsmonkey, les souscripteurs reçoivent des "notes participatives" ou des "equity linked notes". On a créé la SA MyMicroInvest Finance, et dans cette SA on crée pour chaque nouvel investissement un nouveau compartiment, et tu dois t'imaginer que tu as un box, et tu prends le tiroir Newsmonkey. C'est MyMicroInvest qui prend la participation.

### **Donc ça veut dire que c'est vous qui avez droit au poste d'administrateur?**

Oui, si c'est nécessaire. Cela dépend si on investit avec un co-investisseur (la plupart du temps.)

### ***A propos d'Inventures S.A :***

Inventures S.A est un fond qui veut uniquement investir dans des projets sociétaux. On a déjà 5 ou 6 participations et on est souvent le co-investisseur avec le Crowd.

Une des conditions pour que Inventures S.A investisse est si il y a aussi une partie qui est via le crowd. Et pourquoi on veut faire cela: pour avoir du Crowdsourcing, et le crowdsourcing permet d'avoir une validation du concept.

Au départ, on s'était dit qu'on allait faire que des co-investissements avec le crowd, mais à un moment donné j'ai proposé de lâcher cette contrainte car si on ne fait que des co-investissements, tu ne peux que investir à concurrence des externes qui investissent dans la boîte. Tout le problème a trait à la valorisation. "Combien vaut ton idée?". Nous on s'était dit: facile, on demande à un investisseur professionnel de discuter avec l'entrepreneur, de négocier et de trouver une valorisation. Mais quand tu fais cela tu réduis quand même énormément le nombre d'opérations que tu peux faire. Parce que si tu n'as pas de financier, à ce moment là, tu ne fais pas d'investissement avec le Crowd. Et c'est là que je me suis dit, on va laisser jouer le marché, et le crowd va pouvoir elle-même déterminer une valeur. Et comment va-t-elle déterminer cette valeur? En souscrivant ou en ne souscrivant pas..

MyMicroInvest prend une commission de 12% sur tout les fonds levés. Et il y a une logique à ce taux. La logique 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 c'est pas tellement (comparé à un Venture Capitalist on prend exactement le même pourcentage) et que la plupart du temps, les deals sont pré-analysés par MyMicroInvest. Chaque fois MMI faut 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, MMI prends 20% sur le return au delà de 10%.

Par contre, 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. "Malgré les catastrophes" que j'ai annoncées.

Quand tu regardes les projets sur Kickstarter: "Tu as une idée pour construire un gsm, tu proposes l'idée sur Kickstarter et ensuite il y a 100 000 personnes qui préachètent le produit". Ca c'est du Kickstarter. Le problème avec ça, j'avance de l'argent à un entrepreneur. Le grand risque c'est si l'entrepreneur parte avec la caisse. Et je crois qu'il y aura à ce niveau là pas mal de problèmes.

Avec MMI on a deux, trois chouettes projets pour l'instant. 2-observe, c'est pas mal. Moi je crois très fort dans Elysia. Elysia est un projet qui permet à faire en sorte qu'il y ait moins de décès suite au cancer. C'est unique de pouvoir investir dans une entreprise technologique qui en est qu'à son début. MMI a investi en partenariat avec Meusinvest et le crowd dans Elysia.

La force de MMI, c'est qu'on assure au crowd que dans la majorité des cas, il y aura toujours un co-investisseur. C'est nous qui valorisons la start-up en concertation avec les entrepreneurs et le co-investisseur. On donne alors la possibilité au crowd d'investir, il y a toujours un objectif de financement minimum et maximum, et finalement une valorisation finale est établie.

Ce qui est intéressant, c'est qu'on observe que les entrepreneurs n'ont pas envie de faire appel au crowd trop tôt, parce qu'ils n'ont pas envie de se diluer. Donc la plupart du temps, ils se disent, moi j'ai besoin, 100, 200, 300 milles euros, mais ils ne sont pas entièrement d'accord que le crowd puisse investir aux mêmes conditions que le co-investisseur. Selon moi c'est prendre le petit investisseur pour un con.

Par exemple pour Newsmonkey, des Business Angel ont investi à la même valorisation que le crowd, et MMI demande un Tag Along et un Drag Along pour le crowd. On s'est dit, nous on veut rentrer aux mêmes conditions, et si vous sortez, nous voulons avoir l'opportunité de sortir en même temps que vous. C'est cela qu'on négocie pour le crowd, c'est un pacte d'actionnaires. Cela assure au crowd une opportunité de sortie.

C'est toujours MMI qui représente le crowd, et on a l'obligation légale d'informer les petits porteurs. Cela permet de rassurer le crowd, on représente alors les mêmes intérêts qu'Inventures S.A.

### **Comment est-ce que vous organisez la sortie?**

C'est simple, dans les contrats signés avec Inventures S.A et les entrepreneurs, on s'octroie le droit d'aller chercher un acheteur. L'acheteur peut-être l'entrepreneur, une tierce personne, un autre fonds, etc. Mais dès le départ on s'octroie le droit de pouvoir chercher un acheteur au bout de quatre ans.

Ce qui est génial avec MMI, c'est qu'on a une équipe très complémentaire. A la base il y avait quatre fondateurs. José Zurstrassen est l'entrepreneur, Olivier de Duvé a dix ans d'expérience en banque à Londres, Charles-Albert de Radzitzky a beaucoup travaillé en M&A et Guillaume Desclée détient le côté Marketing qu'il a acquis chez Danone.

### **Est-ce que vous êtes les seuls qui font de l'equity Crowdfunding en Belgique?**

En Belgique, on est en fait les seuls qui font réellement de l'equity Crowdfunding. Il y a la plateforme "Crofun", mais elle ne décolle pas réellement.

### **Combien de projets qui vous sont proposés aboutissent finalement sur la plateforme MMI?**

Pas tellement. Comme on investi au tout début du cycle d'une entreprise, on peut se permettre d'être très sévère. Au départ on demande une croissance annuelle de 40%. Notre objectif est de devenir relativement incontournable dans un rayon de 400km autour de Bruxelles. En Wallonie on est déjà bien connu, mais ce n'est pas encore le cas pour la Flandre. Bien qu'il n'existe pas réellement d'équivalent en Flandre.

Selon moi, on est encore beaucoup trop francophone. On a 17.000 membres, mais il faudrait arriver à 50.000. On se développe pas mal en France. On devrait idéalement avoir un deuxième projet en Flandre tel que Newsmonkey, et ensuite peut-être au Pays-Bas.

Depuis le départ en 2012, il doit y avoir environ 400 entrepreneurs qui sont venus vers nous, et il y a plus ou moins 25 entreprises présentes sur la plateforme.

### **Est-ce que ce sont les entrepreneurs qui viennent vers vous ou l'inverse?**

Parfois, on va pro-activement vers des entrepreneurs mais cela est très rare. Newsmonkey, ce sont eux qui sont venus vers nous. Pour eux, le crowdfunding

était juste un moyen de communication. Lever 300.000 ou 500.000 euros sur la plateforme n'avait pas d'importance, pour autant qu'il y aie un projet de crowdfunding en place.

**2-houses**, le concept est fabuleux. Pour tous les parents divorcés, il y a un réel problème de communication. Si on peut trouver, de « dé-passionaliser » cette communication, il y aura des gens qui seront prêts à payer pour cette application. C'est une application qui a du potentiel pour se développer au niveau mondial. On observe qu'il y a de plus en plus de membres qui utilisent l'application. C'est une application avec énormément de potentiel.

Contrairement à **FearHunters**, qui a un produit qui marche très bien, mais qui ne va jamais connaître une expansion mondiale.

**Domobios**, avec les anti-acariens, ça j'y crois très très fort. Celle là, si on se positionne bien, on peut en faire quelque chose de très bien.

**Skinoo**, c'est mono produit, mais par contre, ce produit a du potentiel pour se faire racheter par un grand, par exemple Procter & Gamble.

### **Quels sont les critères pour le choix des entreprises?**

La première question que moi je pose: est-ce compréhensible par le crowd? Quand tu es en B2C, ça doit être compréhensible. Ensuite, il faut pouvoir communiquer de manière efficace le produit, faire un bon pitch, un bon film. Troisième point: qu'on le veuille ou non, il y aura deux catégories de gens. Des gens qui flashent sur un produit, et qui trouvent que l'aspect financier est secondaire ou des gens qui investissent purement pour le retour financier.

### **Allez-vous seulement faire de l'equity?**

Non, l'idée est que dans l'année nous devons créer une plateforme de prêt. On a déjà un projet pareil avec Hôtel Neufchatel. Je crois très fort dans ce concept là.

### **Quand est-ce que vous faites l'un et quand est-ce que vous faites l'autre?**

L'entrepreneur préfère avoir du prêt que d'offrir de l'equity. Il veut le moins possible se faire diluer. Notre grand problème aujourd'hui, on aura réussi notre pari le jour où les business angels se diront: moi je suis prêt à investir, si la levée de fonds avec le crowd fonctionne. Et je crois qu'on est très très près de ça. C'est là où on applique le principe de crowdsourcing. C'est réellement le crowd qui valide un projet.

### **Comment est-ce que vous voyez l'avenir du Crowdfunding?**

Moi je crois qu'à terme il y aura une ou deux très grandes plateformes en Europe à l'image de Kickstarter aux Etats-Unis. Dans la société à deux vitesses qu'on connaît aujourd'hui, il y aura de plus en plus de gens qui seront prêts à faire des donations parce qu'ils sont mal à l'aise avec tout l'argent qu'elles ont.

## 2. Interview avec Frédéric Lévy Morelle (Look&Fin)

### **Que fait Look&Fin exactement? Quel est son rôle pendant la période de financement?**

Look&Fin est une plateforme de financement, c'est en fait un intermédiaire entre les entreprises qui souhaitent se financer et les investisseurs qui souhaitent avoir une alternative aux instruments de placement actuels.

Notre rôle est en fait d'être un « intermédiaire financier », à savoir que notre compétence est essentiellement financière et donc notre rôle est un rôle de sélection, on sélectionne des bons projets. Ensuite on fait de la structuration, on structure un financement approprié à l'entreprise que nous avons sélectionné. Finalement, on place sur la plateforme les résultats de notre analyse, on souhaite être le plus transparent possible. A ce moment là, la période de souscription s'ouvre, où les investisseurs membres de la plateforme sont invités à investir via Look&Fin dans le projet en question.

Une fois que les fonds sont entièrement récoltés, les fonds sont libérés, l'entreprise réalise ses investissements, et ensuite, elle rembourse, selon les termes prévus dans la convention, les créanciers. A ce niveau, Look&Fin joue également un rôle d'intervention, et on s'assure que les remboursements aient bien lieu.

### **Est-ce que c'est vous qui trouvez les entreprises, ou c'est plutôt l'inverse ?**

On s'est lancé il y a deux ans. Il y a un peu des deux. Au début c'était très fort du bouche-a-oreille, et éventuellement une prospection de notre part pour trouver des projets. Et maintenant, surtout sur les derniers mois que la tendance s'inverse beaucoup de dossiers nous sont adressés directement.

### **Quel est le pourcentage de projets soumis qui aboutissent effectivement sur la plateforme Look&Fin ?**

Il y a une proportion très importante de dossiers qui ne sont pas retenus. Des dossiers que nous retenons, il y a finalement moins de dix pour cent des projets qui aboutissent sur le site.

Il y a deux explications à cela. La première est que nous souhaitons être très rigoureux dans l'analyse des dossiers et ne présenter que des bons dossiers. Parce qu'à chaque fois que nous mettons un dossier en ligne, on se met nous-même en situation risque. La deuxième raison, qui impacte davantage ce ratio de

dix pour cent, c'est le fait que beaucoup de dossiers qui nous sont adressés ne remplissent tout simplement pas nos critères de sélection. Ils ne passent pas le premier filtre de sélection. Contrairement à d'autres plateformes de crowdfunding, nous ciblons des entreprises qui sont matures et rentables. Et donc on a traduit cela par trois critères d'éligibilité.

- ✓ Avoir un chiffre d'affaires d'au moins 300.000 €.
- ✓ Avoir au moins trois exercices comptables clôturés et publiés à la Banque Nationale Belge.
- ✓ Avoir une certaine rentabilité.

C'est pour cela qu'on reçoit beaucoup de dossiers qui ne répondent pas à l'un ou l'autre critère.

### **Look&Fin est une plateforme de prêt, pourquoi est-ce que ce type de crowdfunding a été choisi? Pourquoi pas la prise de participation?**

Pour la bonne et simple raison que je suis persuadé de faire le bon modèle. Ce modèle là est meilleur que les autres, parce que, ce qu'on observe c'est que le premier critère d'investissement de nos membres, c'est le critère de retour financier. Et donc après cela vient l'empathie pour l'entrepreneur, le projet, le fait qu'ils sont éventuellement client de l'entreprise en question. Cela exclu déjà tout modèle reward based, donation ou prévente. Reste le modèle de l'equity ou de la dette. L'equity, c'est un monde que je connais bien, car à côté de Look&Fin je travaille dans un fonds d'investissement type Venture Capital, et c'est de là que je viens. Et c'est là que j'ai fait plusieurs constats. D'abord j'ai fait le constat que dans les fonds d'investissements il y avait énormément de demande et très peu d'élus. Un fonds d'investissement prend une à deux participations par an. Et donc là je me suis dit, il y a une demande certaine, et une plateforme comme Look&Fin peut s'y inscrire. Par ailleurs, le prêt offre énormément d'avantages comparé à l'equity. Tout d'abord, pour l'entrepreneur, quand on se finance avec de l'equity, cela suppose d'ouvrir son capital, de se diluer et parfois de perdre le contrôle de son entreprise. C'est également très compliqué à valoriser ces entreprises car ce sont souvent des petits business qui font appel à ces fonds. Du point de vue de l'investisseur c'est encore plus compliqué. Il va investir, recevoir des actions qui ne sont absolument pas liquides. Il ne va pas pouvoir les vendre du jour au lendemain, il n'y a pas de bourse et donc il ne sait pas à qui les vendre ni à quelle valeur. Il ne sait absolument pas quand il va récupérer sa mise, quelle va être le montant de sa plus-value éventuelle et il ne connaît pas l'horizon de sa sortie. Tous ces points me font croire que le prêt est plus approprié que l'equity pour financer ce type d'entreprises.

### **Ayant contacté David Brainis de hôtel Neufchatel, il m'a expliqué qu'il a levé des fonds beaucoup plus facilement sur Look&Fin que sur la plateforme MyMicroInvest. Comment expliquez-vous cela ?**

MyMicroInvest a 18.000 membres sur sa plateforme, mais ce réseau de membres ne sont pas des investisseurs du type que nous recherchons. Une des explications

est que sur MyMicroInvest, ils n'ont pas le même type d'investisseurs que nous avons sur Look&Fin.

La principale raison selon moi c'est que l'investisseur veut de la liquidité, et c'est ce que nous offrons. Avec Look&Fin, les investisseurs ont, un mois après leur investissement, un premier virement sur leur compte en banque. Et tous les mois ils ont un virement. C'est le meilleur moyen de les fidéliser.

### **Comment est-ce que vous vous rémunérez ?**

Il n'y a pas de business model très innovant en matière de rémunération. La plupart des plateformes se rémunèrent comme nous, nous n'avons rien inventé. On se rémunère en prélevant un pourcentage des montants récoltés, et ce prélèvement est exclusivement à charge de l'entrepreneur. C'est d'ailleurs un point important qui nous différencie de MyMicroInvest, car chez eux, la rémunération est à charge de l'investisseur, douze pourcent en upfront au début de l'investissement.

On compte également innover en terme de business model à l'avenir parce qu'on compte capturer de la valeur sur la tête des investisseurs.

### **Que pensez vous de la législation concernant le crowdfunding? Actuellement la limite est de 300 000 € par projet avant de devoir publier un prospectus (récemment augmenté de 100 000 €) et l'investissement maximal par personne est de 1000€. Est-ce que cela est suffisant?**

Chaque fois qu'une entreprise fait appel au public pour se financer et communique auprès du public, on va parler de l'appel public à l'épargne. Dès qu'une entreprise fait cela, elle doit faire un prospectus. Un document rédigé par des avocats, qui coûte très cher à rédiger et qui ensuite doit être validé par la FSMA. En conclusion, un prospectus coûte très cher et fait perdre beaucoup de temps.

Il y a plusieurs exemptions à cette règle générale :

- Si on finance moins que 100.000 €.
- Si on veut faire plus de 100.000 €, prospectus, sauf si on se limite à 300.000 € et qu'on limite l'investissement par personne à 1000 €.

Pratiquement toutes les plateformes de crowdfunding ont donc utilisé la première exemption pour ne pas devoir rédiger de prospectus. A l'exception de MyMicroInvest qui est parvenu à en écrire un grâce à une grande standardisation.

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, un investisseur peut être exposé pour 99.999 €, mais par contre dès qu'on dépasse 100.000€, l'investissement est

limité à 1000 €. C'est terriblement contraignant pour nous, car les investisseurs investissent en moyenne 3000 € sur notre plateforme. Et on estime que la contrainte de 1000 € est très contraignante pour nous. Koen Geens a développé cette loi sans consulter les gens du secteur.

Pour le futur, comme la limite de 1000 ne nous convenait pas, on a entamé des nouvelles démarches avec la FSMA, résultat des courses, on est aujourd'hui, la seule plateforme à pouvoir lever plus de 100.000 € sans prospectus, sans limite de 1000 € par investisseur. Nous avons été assez créatif de ce point de vue là, et nous lançons dans le courant du mois d'août notre premier dossier qui devrait lever approximativement 300.000 €.

### **Que pensez vous de l'avenir du crowdfunding en Belgique?**

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 tel que les banques vont aussi s'y intéresser. Par contre je ne pense pas qu'il y ait la place sur ce marché pour 36 acteurs, et donc je pense que ce sera en Belgique, limité à un certain nombre d'acteurs. Et au niveau Européen, cela prendra un peu plus de temps car la législation n'est pas encore harmonisée, mais il y aura sûrement un rapprochement entre les principaux acteurs pour essayer d'obtenir une taille critique.

### **Est-ce que vous comptez vous développer à l'étranger ?**

On essaye et on espère pouvoir financer notre premier dossier français au deuxième trimestre 2014, mais c'est très compliqué.

### 3. Interview avec Juan Pirlot de Corbion (YouScribe)

#### **Pourquoi avez-vous fait appel au crowdfunding ?**

On est essentiellement un site communautaire, une bibliothèque digitale, dans laquelle chacun peut publier tous types de documents librement et gratuitement. Et il peut les partager et les diffuser. Donc on est sur un positionnement très participatif et très ouvert, et je trouve que 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.

#### **Pourquoi le crowdfunding en equity ? (et pas en récompense par exemple)**

Le crowdfunding en equity? Parce que nous sommes une société qui avons besoin de moyen de financement pour nous développer, donc la priorité pour nous c'est d'avoir de l'equity. Par ailleurs on va sûrement proposer prochainement un système de récompense en contrepartie d'abonnement, gratuit.

#### **Est-ce que le crowd a réellement une valeur ajoutée ?**

Je dirais, évidemment. Pour moi elle a une valeur ajoutée dans la mesure où des actionnaires qui ont la liberté et la facilité de devenir investisseur d'une société dans laquelle ils croient sont forcément des ambassadeurs intéressants. C'est surtout cet argument là qui prime.

#### **L'aspect financier est secondaire par rapport aux ambassadeurs?**

Non, je ne raisonne pas tout à fait comme ça. Le crowdfunding a un niveau d'utilité différent selon que c'est seed capital, en cas de seed capital (situation de total démarrage), le crowdfunding est un très bon moyen de permettre à une entreprise de récolter de l'argent quand les Family, Friends et Fools ainsi que les banques ne peuvent pas faire le boulot. Dans le cas d'une entreprise qui est un peu plus avancée comme la nôtre, c'est plutôt l'argument de l'implication communautaire. Moi j'ai beaucoup tenu au crowd dans la mesure où il y a une cohérence par rapport à l'état d'esprit de la société et dans la mesure où on a des ambassadeurs.



### **Quelle a été l'implication de la plateforme de MyMicroInvest ?**

MyMicroInvest a fait énormément de boulot, c'est un travail immense d'expertiser des business plans, des équipes, des projets, des marchés, et ils ont fait un boulot d'expertise et d'analyse qui est au moins aussi important que le feraient beaucoup d'équipes d'equity. De ce point de vue là, la plateforme est techniquement bien au point. Mais les équipes font un travail d'expertise, une sélection, qui est très utile pour les crowdfundeurs.

### **Comment avez-vous évalué la valeur de votre entreprise ?**

La valeur d'une entreprise en situation de démarrage qui est très innovante, tel que le principe d'une bibliothèque digitale participative de documents et de livres, est définie dans la relation du potentiel de réussite d'un tel projet et le résultat d'une discussion entre des équipes, des actionnaires de départ et des nouveaux actionnaires. C'est le résultat d'une évaluation sur le succès future d'une aventure. Les critères habituels de type discounted cash flow n'ont pas lieu d'être souvent dans des PME en démarrage. C'est le résultat d'un accord. C'est beaucoup le résultat d'une relation au temps. C'est une question d'oxygène pour les dirigeants, est-ce qu'ils ont des bonnes équipes en place, est-ce qu'elle sont suffisamment motivés dans l'espace du capital qui leur est donné. C'est plutôt lors d'une discussion.

### **En 2016, vous estimez que le chiffre d'affaires atteindra 6 millions d'euros, comment arrivez-vous à ce chiffre ? En comparant d'autres sites similaire ?**

En général, on peut avoir des comparables dans le monde de la musique et dans le monde de la vidéo, et on dit souvent qu'il y a une masse d'utilisateur qui utilisent les services gratuitement et une partie de ces utilisateurs qui considèrent que les services apportés en payant sont intéressants, on voit souvent que les membres payants sont entre 3% et 10% du nombre total de membre gratuit. Aujourd'hui nous avons 750.000 membres, on en prévoit 2,5 millions fin 2016, donc on se dit qu'il y aura un certain pourcentage qui seront des membres payants. C'est une façon de raisonner. Par exemple, avec Youtube, on dit toujours qu'il y a une beaucoup plus grande masse de personne qui consulte les vidéos que ceux qui en publient. Et comme par hasard, on retrouve du 3%, 4% entre les membres publieurs et visiteurs.

### **Quelle est votre expérience vis-à-vis du crowdfunding ?**

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 des financiers professionnels. Ils sont plus impliqués, même si on ne le sait pas toujours. Ces ambassadeurs s'impliquent sans que nécessairement on le sache.

### **Est-ce que vous recommanderiez ce type de financement à d'autres entrepreneurs ?**

Pour toutes les raisons que j'ai dit, Oui! C'est rapide, c'est excellent pour le seed capital et c'est excellent pour des entreprises un peu plus mature pour une raison supplémentaire. Un investisseur institutionnel est un investisseur qui a énormément de possibilités d'investissement au même moment. Donc le fait d'avoir une évaluation ou un enthousiasme ou des intentions venant du public, c'est un formidable outil complémentaire pour des investisseurs professionnels d'y aller ou de ne pas y aller. Le fait d'avoir avec le crowdfunding une perception grand public d'un projet ou d'un produit, est un élément d'évaluation qui n'existait pas dans cette profession auparavant. D'où la position de MyMicroInvest par rapport à des fonds de pur crowdfunding. Ce co-investissement est très intéressant. C'est une question de vote, de commentaire, de réaction sur les réseaux sociaux. Ca donne une perception supplémentaire de l'intérêt du grand publique pour un projet ou pour un service.

#### **4. Interview avec David Brainis (Hôtel Neufchatel)**

### **Pourquoi avez-vous fait appel au crowdfunding ?**

Pour moi le crowdfunding sert à augmenter les fonds propres de mon entreprise et à remplacer des fonds privés par des fonds levés par le crowd. Et pour éviter de mettre de fonds privés. Cela peut aussi aider à compléter les fonds propres. Par exemple, si la banque te demande 300 000€ de fonds propres avant de t'accorder un prêt, (ils demandent généralement 20% de fonds) et toi tu as 200 000€, alors tu demandes 100 000€ en plus au crowd pour compléter ce que tu n'as pas.

### **Pourquoi n'avez-vous pas fait un modèle de crowdfunding avec récompense ou prise de participation?**

C'est envisageable, mais je ne l'ai pas fait. Mais c'est clairement envisageable. Le prêt était pour moi la meilleure méthode de crowdfunding parce que je n'avais pas non plus envie d'offrir des participations dans mon entreprise. Hotel Neufchatel est une entreprise familiale et elle doit le rester. J'ai pas envie qu'il y ait des gens qui détiennent des parts et qui aient leur mot à dire sur la manière dont je travaille.

### **Quel a été l'implication de la plateforme de MyMicroInvest ?**

En plus de Look&Fin, ils ont créé des events et ils ont essayé d'attirer des gens, comme hier par exemple pour essayer de mettre en avant le projet, et faire des levées de fonds en live. Mais sinon voilà, ils n'ont pas fait grand chose. Je préfère l'expérience que j'ai eue avec Look&Fin où je ne dois pas faire de présentations, où je ne dois pas bouger de chez moi. Je soumetts juste un dossier, bon après il

faut le défendre et tout, et on fait une petite réunion, mais après c'est mis en ligne et l'argent arrive tout seul, il ne faut pas commencer à faire le guignol devant 150 personnes. Avec Look&Fin, l'entrepreneur doit être beaucoup moins impliqué parce que l'entrepreneur ne doit pas assister et animer des events en live. Moi je préfère le modèle où on ne m'embête pas, et je soumetts un dossier et puis je regarde tous les jours le compteur et je vois qu'il monte tous les jours et puis en une semaine tu lèves 100.000€. Avec MyMicroInvest ça fait un mois et on est toujours qu'à 50.000€.

**Comment expliquez-vous que sur Look&Fin, la levée de fonds a été tellement plus rapide?**

Aucune idée. J'en sais rien du tout. A mon avis, ils n'ont pas le même portefeuille d'investisseurs et donc du coup les gens sont peut-être moins réactifs. Je crois que sur MyMicroInvest les gens veulent absolument avoir des parts tandis que sur Look&Fin les gens ne viennent que pour des prêts. Sur la plateforme MyMicroInvest cela perturbe un peu les gens quand tu leur proposes autre chose que des parts.

**Comment avez-vous évalué le taux d'intérêt que vous offrez aux investisseurs?**

Très simple en fait, j'ai des amis qui m'ont un jour prêté de l'argent et on avait calculé à peu près 10% et donc voilà, j'ai pris ce chiffre là. J'ai répété l'histoire, sauf que là, au lieu de demander l'argent à des amis, j'ai demandé à monsieur tout le monde.

**Quelle est votre expérience vis-à-vis du crowdfunding ?**

Généralement, c'est une très bonne chose. Cela permet de trouver des fonds en plus que ce qu'on a déjà. C'est toujours cool de pouvoir faire appel au crowdfunding quand on veut lancer un projet et on a pas tout l'argent nécessaire.

**Est-ce que vous recommanderiez ce type de financement à d'autres entrepreneurs ?**

Oui bien sûr. C'est toujours un bon moyen de challenger son idée. Par exemple hier, j'ai reçu pas mal de questions des investisseurs. C'est une bonne manière d'avoir un autre point de vue. Parce que quand on rencontre des banquiers, ils posent toujours les mêmes questions. Tandis qu'avec le Live Crowdfunding on a un public qui analyse la chose différemment, d'un autre point de vue. Ils posent d'autres questions et donc c'est toujours enrichissant.

Après, il faut nuancer tout cela, parce que dans le discours de MyMicroInvest il est dit que les investisseurs vont assister l'entrepreneur dans les différentes démarches etc. mais en fait ce n'est pas le cas. Moi je pense qu'ils s'en foutent en fait. Ils veulent juste investir et gagner leur vie, et puis c'est tout. (sic)

## 5. Interview avec Marine André (Bee Nature)

### **Pourquoi avez-vous fait appel au crowdfunding ?**

Parce que je sortais de l'unif et je n'avais pas encore eu l'occasion de travailler vraiment dans la vie active et de mettre de coté et que donc je n'avais pas épargné grand chose et que donc aller voir les banques avec un projet qui n'était même pas un prototype à ce moment là et qui n'avait pas encore fait ses preuves, c'était impossible. Surtout en 2011.

Donc voilà, puis alors le crowdfunding est arrivé en Belgique, ça existait déjà en France et aux Etats-Unis. Puis ensuite on m'a demandé si j'étais intéressée de lever des fonds, en effet, j'avais besoin de fonds pour créer tous les produits, et voilà, je me suis mis sur la plateforme MyFirstCompany. C'est pas par opportunisme, mais plutôt par nécessité en tant que jeune entrepreneur désireux de trouver de l'argent, ce qui n'est pas possible via les banques. C'est possible via les business angels, mais bon voilà.

### **C'était quel type de crowdfunding?**

C'était du crowdfunding en capital, j'ai donné des parts de mon entreprise.

### **Vous offriez un certain pourcentage de capital pour une certaine somme d'argent?**

Voilà, exactement.

### **Quelle est votre expérience vis-à-vis du crowdfunding ?**

Alors, c'est super positif. J'adore la viralité sur Internet, les réseaux sociaux, le fait d'avoir 106 ambassadeurs de mon entreprise, de mon produit. Je trouve ça génial. Au niveau communication et environnement je trouve ça génial. Après, si c'était à refaire je ferais plutôt du crowdfunding en prévente.

En fait, le modèle de prévente a un point positif et un point négatif : le point négatif c'est donc que ça ne rentre pas dans le capital, et donc c'est de l'argent sur le compte mais ça ne fait pas partie des fonds propres de l'entreprise. Et comme pour aller voir les banques il faut des fonds propres, ce modèle de crowdfunding ne le permet pas. Le point positif, c'est que moi par exemple ici, j'ai 106 interlocuteurs différents et ils sont exactement identiques, qu'ils aient investis 25 € ou 20.000 €. Le point négatif de la prise de participation est le fait que j'ai donc beaucoup de démarches administratives. Cela prend du temps de devoir gérer 106 personnes différentes. Par exemple: pour les convocations à l'assemblée générale, la loi ne prévoit pas encore les convocations par mails, et donc normalement je devrais envoyer par plis 106 lettres recommandés, dont le coût est de 5 € par lettre. Ce qui représente un grand budget et beaucoup de temps.

**La prévente vous permet de garder tout le contrôle sur l'entreprise, est-ce que cela vous a dérangée que vous avez dû céder des parts de votre entreprise?**

Ca de toute façon je n'aurais pas pu faire différemment, parce que, que ce soit des business angels ou 106 entrepreneurs, j'aurais dû le faire, parce que moi-même j'ai zéro sous. Moi dans ma tête je vais me diluer progressivement au fur et à mesure de Bee Nature.

**Le crowdfunding vous a permis de lever quel montant?**

50.000 €

**Comment avez-vous évalué la valeur de votre entreprise Bee Nature?**

Sur base d'une estimation des produits futures et des prévisions de vente avec un calcul de discounted free cash flow.

**En combien de temps avez-vous levé les fonds ?**

deux mois. C'est relativement rapide, et au niveau viral et de notoriété sur Internet c'est chouette.

**Est-ce que le crowd a réellement une valeur ajoutée ?**

Je ne connais pas mes actionnaires, ils ne viennent pas aux assemblées générales, ils ne proposent pas leur service. Ce qui d'ailleurs pourrait m'embêter aussi, si tout le monde me contactait en disant: moi je suis comptable ou mon meilleur ami pourrait t'aider. Cela pourrait m'embêter.

Mais en même temps, on n'utilise pas le crowdfunding comme un business angel non plus. Le business angel rentre dans le conseil d'administration par exemple. Il va réellement aider à développer l'entreprise parce qu'il a investi beaucoup d'argent.

Les actionnaires sont plus des ambassadeurs de marque, je les considère comme des "early consumer" du produit.

**Est-ce que vous avez reçu du feedback des investisseurs concernant le produit?**

Non pas spécialement. Ce qui m'arrange finalement, parce qu'après tu ne sais plus ou donner de la tête.

**Quelle a été l'implication de la plateforme MyFirstCompany? (qui d'ailleurs MyFirstCompany a fermé depuis lors)**

Oui tout à fait. Ils ont dû arrêter légalement, parce qu'ils n'émettaient pas de prospectus lorsqu'ils touchaient plus de 100 personnes, contrairement aux obligations légales.

Concernant MyFirstCompany ils ne m'ont pas donné beaucoup de conseil parce que voilà, c'était le tout début. Mon entreprise "Bee Nature" est en fait la première entreprise belge qui a été financée par de l'equity crowdfunding donc j'ai un peu testé tout le marché. Les gens derrière la plateforme ne connaissaient pas suffisamment le marché et donc ils n'auraient pas pu m'aider. Mais normalement, une plateforme comme "MyMicroInvest" par exemple là, ils aident beaucoup, ils conseillent et ils orientent. Normalement une bonne plateforme le fait.

Mais MyFirstCompany a ouvert avec moi et puis ils ont fermé trois mois plus tard.

### **Comment est-ce que MyFirstCompany se rémunérait?**

Avec moi ils ne se sont pas rémunérés parce que j'étais leur premier projet et je servais de vitrine. Mais sinon ils prenaient 5% sur les fonds levés.

### **Est-ce que vous recommanderiez ce type de financement à d'autres entrepreneurs ?**

Oui! Le crowdfunding oui, mais à voir ce que l'entrepreneur à besoin. A-t-il besoin de l'argent ou des fonds propres? Si c'est de l'argent, il vaut mieux faire des préventes si c'est un produit, si c'est un service, alors faire du crowdfunding en equity mais alors avec un seul représentant.

## **6. Interview avec Luk Delboo (FSMA)**

### **Quel est le rôle et le point de vue de la FSMA par rapport au crowdfunding?**

Notre rôle est de faire respecter les réglementations qui concernent le crowdfunding. Nous vérifions que les gens et les entreprises qui font un appel public à l'épargne respectent les règles à cet égard. Normalement, dès que l'on fait un appel public à l'épargne, il faut rédiger un prospectus.

L'exemption de devoir écrire un prospectus est accordée si on lève moins de 300.000 € avec le crowdfunding. Dans ce cas là, l'investissement est limité à 1000 € par personne. Par contre, si on lève moins de 100.000 €, il n'y a plus de restrictions concernant la somme maximale à investir par personne.

L'idée derrière cette règle est que le crowdfunding doit rester un financement à petite échelle, dès lors, 300.000 € semble une bonne limite. Par ailleurs, étant

donné que ces projets sont souvent très risqués, le fait de limiter les contributions des investisseurs permet de mieux les protéger face aux risques des projets.

Cette loi a donc été modifiée récemment. Auparavant le plafond d'investissement était de 100.000 €. C'est à cause d'une pression venant de l'Europe que le plafond a été augmenté. Il y a en effet, le "European Securities and Market Authority" (ESMA) qui essaie d'harmoniser les règles parmi les différents pays de l'Union Européenne.

### **Quelles sont les plateformes qui tombent sous la tutelle de la FSMA?**

Pour l'instant, il n'y a que MyMicroInvest qui a publié un prospectus pour le projet "Newsmonkey". Tous les prospectus qui sont approuvés par la FSMA sont publiés sur notre site.

### **Pourquoi est-ce que les parties prenantes du crowdfunding sont généralement contre le prospectus?**

Il n'est pas facile de faire approuver un prospectus, parce qu'il doit contenir énormément d'informations. Ces informations ne sont pas toujours disponibles pour les start-ups. Il arrive aussi que ces start-ups n'aient pas envie de partager ces informations, parce qu'ils ne veulent pas dévoiler leur idées.

On demande également souvent des chiffres, des prévisions et des bilans des années antérieures. Il y a aussi l'aspect du coût du prospectus. Cela coûte très cher car il faut presque toujours engager des avocats pour la rédaction et donc les coûts grimpent très vite. C'est pratiquement impossible que l'on approuve des prospectus qui n'ont pas été rédigés avec l'aide d'avocats. Il faut savoir que la réglementation concernant les prospectus est relativement complexe. Il faut compter plusieurs dizaines de milliers d'euros pour la rédaction d'un prospectus.

### **Quel est l'avis de la FSMA par rapport au fait que la limite avant de devoir rédiger un prospectus est passée de 100.000 € à 300.000 €?**

La FSMA ne fait pas de jugement de valeur. Nous ne faisons qu'appliquer la loi. Mais nous constatons que les lois actuelles ne sont pas adaptées au nouveau phénomène qu'est le Crowdfunding. Il y a d'ailleurs une pression émanant de l'Europe pour adapter les réglementations.

### **Est-ce qu'une loi spécifique au crowdfunding est prévue prochainement?**

En Belgique, il n'y a rien de prévu pour le moment. A moins qu'il n'y ait une directive venant de l'Europe.

### **Qui est-ce que la FSMA tente de protéger?**

Notre mission principale est d'informer les investisseurs des risques potentiels. Nous ne cherchons pas à protéger l'émetteur ou celui qui recherche les fonds.

## **Comment est-ce que la FSMA trouve les projets de crowdfunding qui tombent sous sa tutelle?**

La plupart du temps en fait ce sont les plateformes qui viennent vers nous et qui demandent s'ils tombent sous le contrôle de la FSMA. Activement rechercher les projets sur le marché est en fait très compliqué. Nous lisons régulièrement les journaux pour voir si on parle de certains projets, mais il est impossible pour nous de parcourir tous les sites web de crowdfunding.

Il faut aussi savoir qu'il est impossible pour nous de vérifier toutes les données dans le prospectus. Si par exemple AB Inbev nous déclare qu'ils ouvrent une nouvelle usine au Brésil, il est impossible pour nous d'aller au Brésil et de vérifier cela. Nous vérifions que toute l'information qui doit être présente dans le prospectus y est. Nous ne savons pas juger si les projections faites sont réalistes.

### **7. Interview avec Vincent Van Dessel (Euronext Brussels)**

**Bonjour Monsieur Van Dessel, je suis ici pour vous poser quelques questions dans le cadre de mon mémoire à propos du crowdfunding, et plus précisément sur l'avenir du Crowdfunding en Belgique.**

C'est toujours quelque chose de très délicat ce crowdfunding, c'est du private equity, qu'on veut élargir à des investisseurs lambda. Le grand danger est qu'à un certain moment il y aie des projets avec un risque énorme. Ça veut dire qu'il y aura beaucoup de projets qui ne réussiront pas. Au début quand c'est neuf, tout est beau, tout est gentil, mais après un ou deux ans, soit la société a besoin de nouveaux capitaux parce qu'on a sous-estimé les capitaux nécessaires, soit le business plan n'était pas très réaliste. On le voit souvent chez des entrepreneurs, ils doivent rêver donc ce n'est pas anormal, mais donc quand il va commencer à avoir une série de faillites, les gens risquent de se retirer de ce marché. Il faudrait presque commencer à créer des catégories d'investisseurs qui demandent et qui veulent une licence pour investir et qu'ils sont bien conscients des risques qui sont attachés au crowdfunding. Parce que si l'investisseur lambda entre là dedans, dans le financement des sociétés, il y a toujours d'abord le fondateur puis il fait appel à FFF (family, friends and fools). Le crowdfunding c'est dans la catégorie des fools. C'est clair qu'il peut y avoir l'un ou l'autre projet qui devienne une grande société ou qui rapporte beaucoup. Mais c'est tellement rare qu'il ne faut pas que les gens qui investissent soient dégoutés parce qu'ils ont un, deux, trois, quatre revers, et se disent, maintenant plus jamais. Il y a plusieurs types d'investisseurs, ceux qui connaissent la bourse, mais aussi ceux qui connaissent le secteur ou la personne. On sait très bien qu'à un certain moment, le jour où il y a un succès, c'est à ce moment là que ça devient le plus dangereux. Parce qu'alors il y a toute une série d'investisseurs qui vont dire, les gens qui ont investi dans Microsoft ou dans Google, ils croient que ça va arriver tout le temps, et ils ne croient que ça au moment où il y a un succès. Et ça va attirer des gens qui



n'y connaissent rien. Et ça c'est le plus grand danger à l'avenir. Mais d'autre part, moi je suis toujours favorable à tout ce qui peut encourager les entrepreneurs à démarrer leur boîte. Le crowdfunding c'est quelque chose qui est nouveau, et j'avoue que ce n'est pas évident de trouver un bon moyen pour protéger l'investisseur. Il faudrait presque donner un passeport, éventuellement accompagné d'un « incentive » pour ceux qui investissent là dedans. Par exemple, ceux qui investissent dans des films en Belgique, il y a le fameux système du "Tax Shelter" qui fait qu'ils sont quelque part garantis de leur investissement. Si ça reste dans des limites raisonnables, why not.

**A quel niveau est-ce qu'une entreprise peut envisager de faire une introduction en bourse?**

Sur le marché libre, il y a des tout petits, de un, deux ou trois millions d'Euros. C'est très petit pour la bourse. Mais ça n'a pas été un succès parce que ces gens là n'ont pas compris que en fait ce marché là c'était du crowdfunding. Quand on dit que c'est du crowdfunding, tout le monde est enthousiaste, et quand on dit que c'est comme le BEL 20, on dit qu'il n'y a pas de liquidité, on dit que les gens ont fait des prospectus qui sont beaucoup trop optimiste. Donc le professionnalisme du marché libre a fait que ce marché n'est plus attractif. Les grandes banques ne jouent pas là dedans, ni dans le crowdfunding, ni dans le marché libre. Donc ce sont les plus petits qui doivent aider les plus petits. Et je pense qu'il faut le faire. Nous sommes déjà à un niveau, quand une boîte est prête à rentrer en bourse, il faut quand même avoir, 50 à 100 millions de free float, et donc on est déjà plus dans les start-ups. D'ailleurs nous n'avons pas tellement de contacts avec elles. La seule chose que nous avons ce sont les ventes publiques.

**Oui, en effet, dans l'Echo du 19 juin vous dites que: "crowdfunding et bourse peuvent devenir complémentaire"**

Ah oui, parce que du crowdfunding c'est du marché primaire, donc c'est les sociétés qui font appel aux capitaux, et les banques ne veulent pas les aider. Et une première levée des capitaux c'est très bien, mais après? Qu'est-ce que tu en fais? Tu attends 20 ans qu'ils aillent en bourse? Aujourd'hui on peut déjà traiter des participations achetées via le crowdfunding en vente publique. Tous les titres sont traitables en vente publique. Dès qu'ils sont achetés, nous avons déjà un marché qui peut servir et que je voudrais encore rendre plus transparent.

**Mais par exemple chez MyMicroInvest, ils détiennent tous les titres de leurs investisseurs sous forme de holding.**

Oui, dans ce cas là ils sont bloqués. D'ailleurs je ne crois pas qu'il existe déjà une plateforme qui permet de prendre des participations directement. Mais si ce serait le cas, la plateforme de vente publique est à leur disposition. Nous on organise cette vente publique, et ce sont les acheteurs et les vendeurs qui établissent le prix. La seule chose que je veux éviter aussi, c'est que ça devienne

un ping sheet, c'est sur le NASDAQ, un marché OTC, hors cote, où les gens fraudent, et qui conseillent à des investisseurs lambda, d'investir dans tel ou tel action, en disant: ça a déjà bien performé, il y a encore beaucoup d'espoir, en fait, il y a tellement peu de volume que ce sont eux qui font le cours. Et ça, c'est quelque chose à éviter. Et il faut voir comment éviter ça. Et d'après moi, le seul moyen, d'en faire un marché pour « insider ». Au lieu de faire un marché pour le public, on fait un marché pour le « insider ». En disant: vous devez connaître la société, vous devez avoir un contact, vous devez avoir lu, vous devez savoir de quoi il s'agit, et ne pas acheter sur conseil d'un intermédiaire.

**MyMicroInvest a levé 3,7 millions € en 2 ans, ça reste très négligeable comparé à la bourse, dès lors, je me pose la question, est-ce qu'il y a un marché pour le marché secondaire?**

Oui oui, les ventes publiques sont toutes petites. Il n'y a rien du tout la dessus, il y a des bons de caisse et puis il y a quelques actions comme ETEX, Aliaxis ou Sibelco qui sont traitées très régulièrement. Ce sont des structures familiales qui en sont déjà à la 2e, 3e génération et où il y a déjà une certaine liquidité. Il y a des holdings où il y a des accords familiaux, mais qui ont une certaine liquidité, et le marché s'est créé petit à petit. C'est comme Ebay finalement, tu peux vendre tout ce que tu veux sur Ebay. Mais c'est pas dit qu'il y aura une offre, donc si il n'y a pas, y a pas.

**Un des autres dilemme du crowdfunding est le prospectus. Auparavant la levée des fonds était limitée à 100.000€, maintenant elle est à 300.000€, mais elle limite l'investissement par personne à 1000€ par projet. Qu'en pensez-vous?**

C'est beaucoup trop bas, quelqu'un qui investit 1000€, ça ne représente rien pour un investisseur. On veut éviter que le petit, qui n'a pas d'argent, investisse là dedans. Mais il ne doit pas investir là dedans, c'est beaucoup trop risqué pour lui. Ça ne doit pas être fait au niveau général. Mais ça doit être fait au niveau du type de client. Je crois qu'on doit essayer d'avoir presque une licence pour chaque investisseur, qui dit qu'il a compris les risques liés au crowdfunding. Il devrait demander lui même cette licence pour pouvoir faire du crowdfunding.

**Est-ce que cela ne limiterait pas justement le crowdfunding?**

Non, au contraire, à ce moment là, si nous avons une base d'investisseurs particuliers qualifiés, qui disent, moi je veux bien investir là dedans, c'est un très bonne chose, alors on a plus besoin de la limite de 1000€.

Et les 300.000 €, la limite européenne est à 5 millions €. Donc c'est beaucoup trop bas ici. On voit d'ailleurs qu'en Angleterre, les sociétés sont beaucoup plus vite cotées. Elles font appel aux capitaux et elles deviennent beaucoup plus grandes aussi. Chez nous, on veut toujours tout limité.

Je trouve que 300 000€ c'est trop peu, parce ça ne tient par exemple pas compte du suivi. Si une société démarre avec 300 000€, et le système marche. Qu'est-ce qu'ils font? Ils doivent faire un prospectus? Le coût d'un prospectus est très élevé et en plus il perd de plus en plus de son utilité. Parce que ça devient un document, on pourrait dire que c'est un grand disclaimer. Avant dans un prospectus, on voyait ce que la société faisait, quelles étaient ses perspectives, ce qu'ils espéraient à l'avenir. Mais maintenant, les investisseurs vont beaucoup plus vite attaquer l'entreprise en justice si ça ne se passe pas comme prévu. Ils disent alors, vous m'avez vendu ces titres là avec des perspectives pareilles et vous voyez bien que ça n'a pas été réalisé. Le prospectus est devenu un grand « disclaimer » où il y a trop d'informations, et trop d'informations tue l'information, et en plus personne ne le lit, à part les analystes.

Ce sont les régulateurs, les sociétés, les avocats, ils veulent tous se décharger des risques éventuels. Et ils mettent tous ça dans le prospectus et on obtient finalement un document qui n'a plus aucune valeur.

D'ailleurs, le coût d'un prospectus est totalement disproportionné par rapport au crowdfunding.

Concernant MyMicroInvest, ce que je trouve pas mal dans leur philosophie c'est le principe de co-investissement. Cela permet de rassurer les particuliers quand ils savent qu'il y a des professionnels qui ont analysé les projets au préalable.

Par contre je me pose des questions si ce business est rentable. MyMicroInvest a levé 3,5 millions d'euros en deux, trois ans. Si la plateforme prend un à deux pour cent, c'est difficilement rentable. Deux pour cent de 3,5 millions, ça fait 70.000 €, et on ne paye pas 25 personnes avec cela.

Ce qu'il faut également voir avec le crowdfunding, c'est comment est organisé le suivi. Les fonds de private equity savent qu'il va y avoir plusieurs tours de financement, donc ils mettent déjà un certain montant en vue des prochains tours. Le danger du crowdfunding c'est que les petits investisseurs ne soient pas impliqués ou informés de ces nouveaux tours de financement.

**Il y a beaucoup de différents modèles de crowdfunding. Aux Etats-Unis il y a le modèle de donation qui fonctionne très bien. Est-ce que cela pourrait également se développer en Europe?**

Le système social aux Etats-Unis est totalement différent que le nôtre. Chez nous, quand on reçoit notre salaire, il y a près de 45% de notre salaire qui va directement à l'état. Et donc c'est le gouvernement qui décide ce qu'il va faire avec cet argent. Aux Etats-Unis, il y a beaucoup moins qui part en impôts et en sécurité social. Et là bas, ceux qui réussissent bien ont moralement l'obligation

d'utiliser dix pour cent de leur revenu pour du charity. Aux Etats-Unis, ce sont beaucoup plus les gens qui décident de ce qu'ils font avec leur argent, contrairement à chez nous où ce sont les politiciens qui décident ce qu'ils vont faire avec l'argent du contribuable. Pour moi, c'est beaucoup plus sain de laisser des gens qui ont réussi décider de quelle est la meilleure affectation pour leur argent.

**Est-ce que vous croyez que le crowdfunding a un futur en Belgique?**

Je crains que comme l'échelle est tellement petite le crowdfunding ne sera jamais rentable. Même chez nous dans la bourse, 85% des revenus viennent de 20 valeurs. C'est ça qui finance le développement. Nous prenons un tout petit pourcentage sur toutes les transactions. Le problème de l'equity crowdfunding, comme les projets sont risqués, il en faut beaucoup pour qu'il y ait un champion. Et donc je crains qu'il n'y ait pas assez de volume pour que les plateformes puissent survivre. De plus, il y a beaucoup d'acteurs tel que les Business Angels, les Venture Capitalists qui sont aussi présents pour financer des petites start-ups.

## 2. Schémas de la FSMA

Figure 13 Questions à se poser concernant la loi du 16 juin 2006. Source: FSMA

### 3. Mon projet implique-t-il une offre publique d'instruments de placement ?

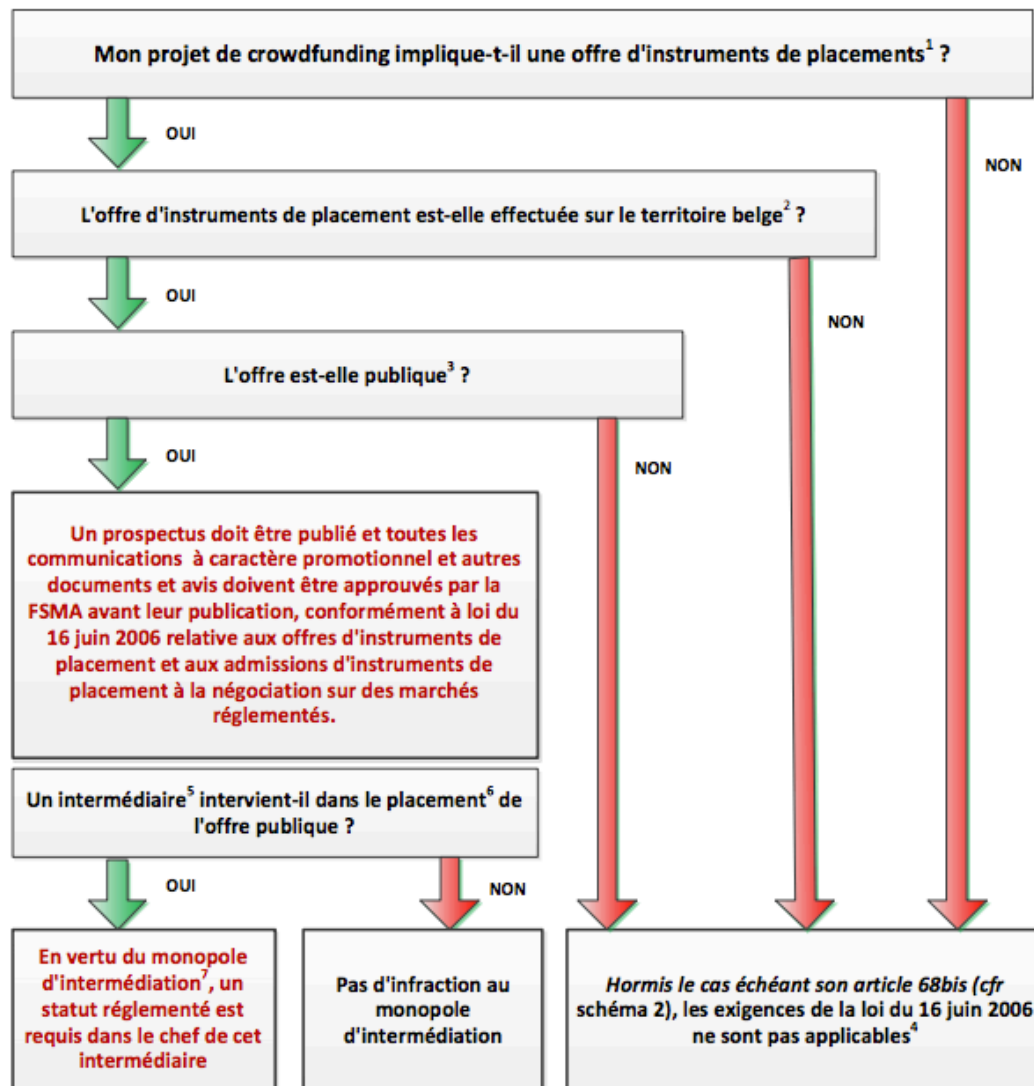


Figure 14 Questions à poser savoir si un projet de crowdfunding est conforme à l'article 68bis de la loi du 16 juin 2006. Source: FSMA

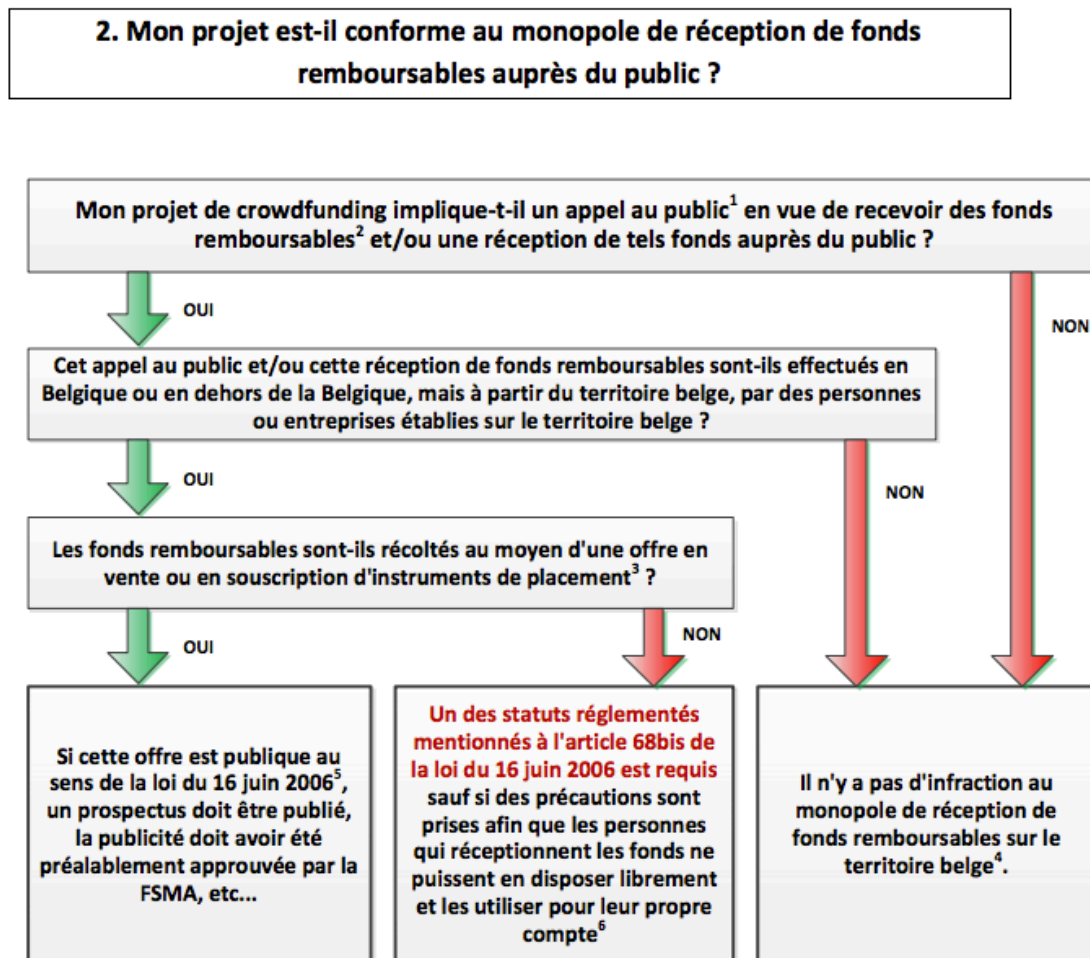


Figure 15 Questions à se poser concernant la loi du 20 juillet 2004. Source: FSMA

**4. Ma plate-forme de crowdfunding permet-elle au public de souscrire des parts d'OPC ?**

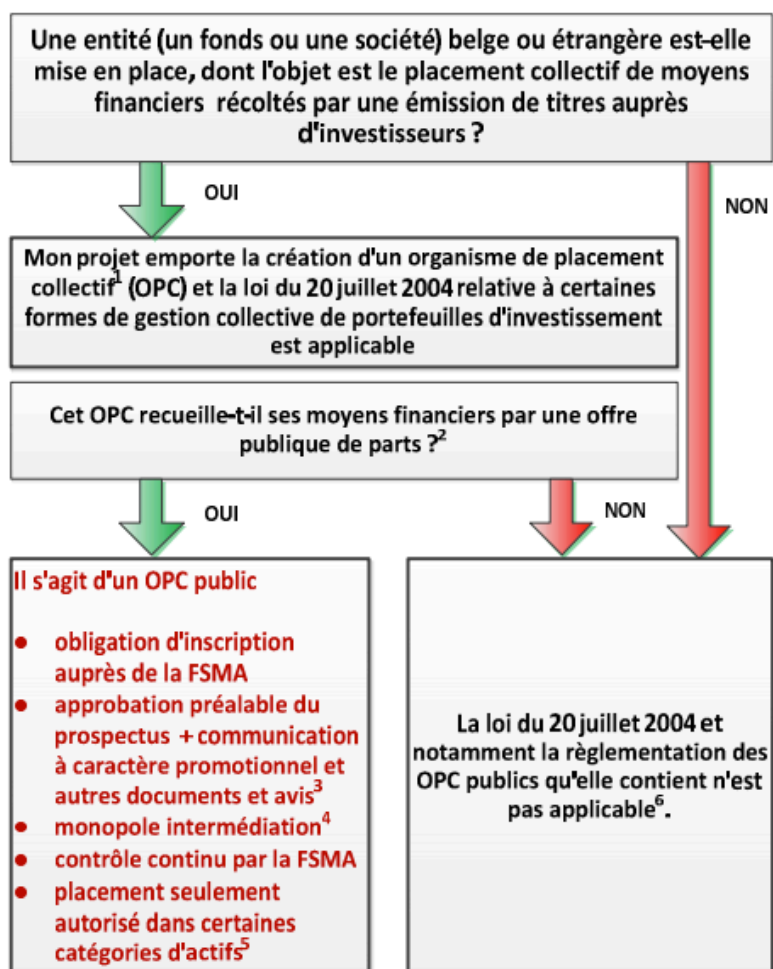


Figure 16 Questions à se poser pour savoir si un projet de crowdfunding nécessite l'obtention d'un statut de prestataire de services d'investissement. Source: FSMA

**1. Mon projet nécessite-t-il l'obtention d'un statut de prestataire de services d'investissement (entreprise d'investissement ou établissement de crédit) ?**

