

---

# ***LE CROWDFUNDING ET LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES INNOVANTES***

---

*Mémoire – Master 2 – Chargé de clientèle professionnelle*



réseau  
CFA  
BANQUES

L'École supérieure de la banque



be distinctive  
EM STRASBOURG  
BUSINESS SCHOOL



BANQUE POPULAIRE  
ALSACE  
LORRAINE  
CHAMPAGNE  
BANQUE & ASSURANCE

**Quelle est la place du crowdfunding dans le secteur du financement  
des entreprises ?**

*2017-2018*

***DYLAN ESSAMIRY***

*Sous la direction de Régis BLAZY*

## TABLE DES MATIERES

<b>Présentation de la Banque Populaire.....</b>	<b>4</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>6</b>
<b>Les financements classiques et alternatifs.....</b>	<b>10</b>
<b>Les financements traditionnels et leurs limites .....</b>	<b>10</b>
L'environnement économique actuel.....	10
Les moyens de financements actuels .....	12
Les entreprises innovantes et les start-ups.....	16
<b>Les financements alternatifs.....</b>	<b>19</b>
Banque publique d'investissement.....	19
Capital-risque et Business Angels.....	22
Le crowdfunding .....	23
<b>Approche analytique du crowdfunding.....</b>	<b>37</b>
<b>Les avantages et limites du crowdfunding .....</b>	<b>37</b>
Le crowdfunding, facilitateur de financement.....	37
Les limites et contraintes du crowdfunding.....	40
<b>Analyse statistique du crowdlending via la plateforme « Lendix ».....</b>	<b>44</b>
Présentation de la plateforme.....	44
Présentation de la base de données.....	46
Méthodologie de l'analyse .....	47
Analyse des données recueillies.....	49
<b>Conclusion .....</b>	<b>54</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>56</b>

## REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je tiens à remercier Régis BLAZY, mon directeur de mémoire, pour le temps qu'il m'aura consacré lors de la réalisation de ce mémoire, et pour m'avoir fourni la base de données me permettant de réaliser l'étude statistique.

Je tiens également à remercier la Banque Populaire Alsace Lorraine Champagne qui m'a permis de réaliser mon apprentissage au sein sa structure.

Je remercie mes collègues des agences de Mulhouse Bourtzwiller et Saint-Louis pour le temps qu'ils m'auront consacré et l'expérience qu'ils m'auront apportée, tout particulièrement mon tuteur Frédéric CHASTANET et mes directrices Patricia CHAUDOT et Magali HODINO.

Je souhaite également remercier Renée SCHLAUDER et Doris LEDERMAN ainsi que les intervenants du CFPB qui ont su transmettre leur savoir lors de la formation.

Par ailleurs, j'adresse mes remerciements à l'ensemble de l'équipe pédagogique de l'EM Strasbourg Business School qui ont su faire preuve d'une grande pédagogie tout au long de cette année.

## PRESENTATION DE LA BANQUE POPULAIRE

### LE GROUPE BPCE

Le groupe BPCE est né de la fusion en 2009 des Banque Populaire et des Caisse d'Épargne, à la suite de la fragilisation, durant la crise financière de 2008, de la filiale commune aux deux groupes, Natixis. Il est présidé par François PEROL.

BPCE est aujourd'hui le 2ème groupe bancaire français, avec plus de 106000 collaborateurs au service de 31 millions de clients (dont 9 millions de sociétaires). Il détient entre autres :

Cette diversification permet au groupe BPCE d'être au plus proche de l'économie et de ses acteurs, aussi bien des particuliers que des grandes entreprises. BPCE participe à hauteur de 20% du financement de l'économie en France.

Cet organe central permet surtout d'adopter des stratégies en phase avec les nouvelles exigences gouvernementales et les nouvelles attentes du marché.

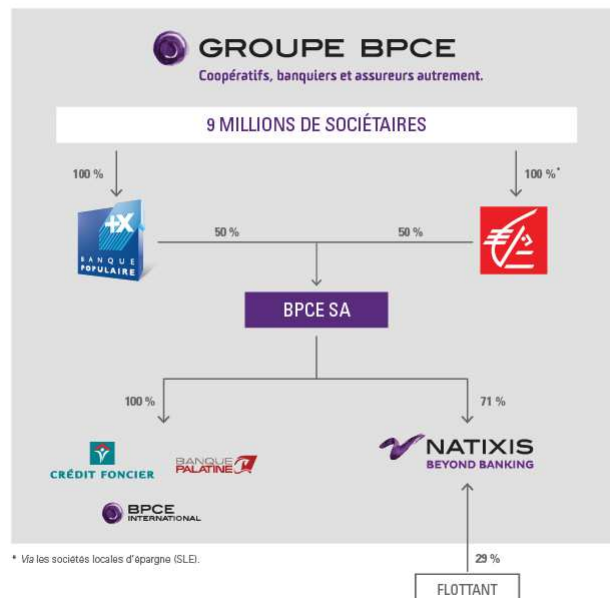
Le PNB de BPCE en 2017 s'élève à 23,9 Mds € et un résultat net de 3,4 Mds €.

### LA BANQUE POPULAIRE

Créée en 1878, à destination des entrepreneurs, elle a acquis en 1917 le statut de banque coopérative, c'est-à-dire qu'elle appartient à ses clients sociétaires.

On dénombre à ce jour aujourd'hui 12 Banques Populaires régionales, la CASDEN Banque Populaire (à destination des personnels de l'éducation nationale) et le Crédit Coopératif (économie sociale et solidaire). Ce modèle d'organisation permet à la Banque Populaire

ORGANIGRAMME DU GROUPE BPCE AU 31 DÉCEMBRE 2017



d'être au plus près des acteurs économiques et humains de proximité, et cela grâce à plus de 31000 collaborateurs.

Cette organisation se traduit sur le terrain par un réseau de 3330 points de ventes mais également des agences exclusivement en ligne, représentant près de 8,9 millions de clients (dont 3,9 millions de sociétaires). Les Banque Populaire pratiquent aujourd'hui des activités de banque, mais également d'assurance.

## LA BPALC

---

À la suite d'une assemblée générale extraordinaire le 27 Novembre 2014, la Banque Populaire d'Alsace et la Banque Populaire Lorraine-Champagne ont décidé d'unir leurs forces et d'opérer une fusion, devenant ainsi la Banque Populaire Alsace-Lorraine-Champagne. Cette fusion permet à la BPALC de se situer au 2<sup>e</sup> rang des Banque Populaire, derrière la BRED. La BPALC compte 272 agences, pour 2839 collaborateurs. Le résultat net en 2017 s'élève à un montant historique de plus de 100M€.



## INTRODUCTION

Encore très marginal il y a quelques années, le « Crowdfunding » est désormais omniprésent et se démarque peu à peu comme une méthode de financement crédible pour les entrepreneurs souhaitant mener à bien des projets.

Ce terme connu par quasiment toutes les entrepreneures et tous les entrepreneurs aujourd'hui, personne ne le connaissait il y a encore quelques années. C'est Michael Sullivan, un expérimentateur digital américain, au travers d'un article rédigé sur son blog « Fundavlog » en 2006<sup>1</sup>, qui fut le premier à qualifier ce mode de financement.

Le gouvernement français a lui défini le crowdfunding de la manière suivante : « Le financement participatif, ou crowdfunding est un mécanisme qui permet de collecter les apports financiers - généralement des petits montants - d'un grand nombre de particuliers au moyen d'une plateforme sur internet - en vue de financer un projet. »<sup>2</sup>

Le crowdfunding peut se réaliser de quatre manières différentes, nous définirons par la suite précisément leurs intérêts et leurs champs d'actions :

- ✚ Le don sans contrepartie
- ✚ Le don avec contrepartie
- ✚ Le prêt (crowdlending)
- ✚ La participation au capital (crowd-equity)

Nous verrons pourtant, au travers de ces recherches, que le financement participatif a fait ses premiers pas il y a bien longtemps, et que différents exemples peuvent le démontrer.

---

<sup>1</sup> Marie. (2014, 06). Le crowdfunding n'est plus un simple phénomène de mode. Goodmorningcrowdfunding, à partir de <https://www.goodmorningcrowdfunding.com/>

<sup>2</sup> Le financement participatif ou crowdfunding. Entreprise.gouv, à partir de <https://www.entreprises.gouv.fr/>

Aujourd'hui, le secteur du financement participatif se développe de très rapidement. En 2017, le total des montants collectés en France s'élevait à 336 millions d'euros contre 167 millions en 2015<sup>3</sup>.

Différents facteurs pourraient expliquer sa croissance fulgurante de ces dernières années :

- ✚ La difficulté pour les entrepreneurs innovants de se financer au moyen des prêts bancaires
- ✚ Le développement du numérique et de la communication digitale
- ✚ Le resserrement des conditions d'octroi de crédit bancaire

Nous verrons cependant que ces facteurs n'expliquent pas à eux seuls l'engouement pour le financement participatif.

Internet joue un rôle prépondérant dans le modèle du crowdfunding puisqu'il permet la mise en relation des entrepreneurs et des contributeurs potentiels. Il casse les barrières temporelles et géographiques et permet à tout-un-chacun de s'engager pour le ou les projets en relation avec ses aspirations personnelles.

Les acteurs du financement traditionnel doivent d'adapter à cette nouvelle phase de « destruction créatrice » (Schumpeter, 1942) qu'engendrent les grands groupes, entreprises innovantes et autres start-ups, alors que beaucoup de projets ne voient pas le jour faute de financement en corrélation avec leurs activités et de politiques de crédits strictes.

Le financement participatif s'inscrit tout-à-fait dans le contexte de consommation actuel, où l'économie collaborative, la cocréation ou encore le crowdsourcing sont autant de phénomènes qui ont le vent en poupe.

---

<sup>3</sup> O. (2018, 01). Baromètre du crowdfunding en France en 2017. Finance participative, à partir de [http://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2018/01/Barometre-CrowdFunding-2017\\_KPMG-FPF\\_page-%C3%A0-page.pdf](http://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2018/01/Barometre-CrowdFunding-2017_KPMG-FPF_page-%C3%A0-page.pdf)

Le crowdsourcing se définit comme le fait d'externaliser (to outsource) une activité vers la foule (crowd), c'est-à-dire vers un grand nombre d'acteurs à priori anonymes<sup>4</sup>. Le crowdfunding en est une spécificité.

Il s'agit d'un terme également employé pour la première fois en 2006, par Jeff Howe & Mark Robinson dans le Wired Magazine<sup>5</sup>. Il est particulièrement utilisé en marketing, car les entreprises font de plus en plus appel à leurs consommateurs dans les processus de développement d'un nouveau produit.

Nous verrons également que crowdfunding et crowdsourcing entretiennent un lien très étroit, et qu'au-delà de participer au financement, les particuliers contribuent également au processus de création de manière pratique ou via les avis qu'ils peuvent émettre sur les projets.

Un autre terme peut être comparé aux deux précédents, il s'agit du « fundraising<sup>6</sup> », se définissant par « levée de fonds ». Ce mode de financement est en réalité l'ancêtre du crowdfunding lorsque celui-ci se faisait hors-ligne, mais essentiellement pour des dons. Avec l'arrivée des campagnes en ligne, la différence devient floue, hormis le fait que le fundraising se fait essentiellement à but non lucratif.

Le financement participatif soulève aujourd'hui beaucoup de questions quant à l'impact qu'il aura à l'avenir, aussi bien pour les porteurs de projets que pour les financeurs actuels, c'est-à-dire les banques.

Au travers de ce mémoire, nous chercherons donc à comprendre quels sont les mécanismes du crowdfunding, les motivations et freins des différents acteurs et nous nous pencherons également sur son avenir afin de savoir s'il s'agit d'un phénomène de

---

<sup>4</sup> Burger-Helmchen, T. (2011). Crowdsourcing : définition, enjeux, typologie. *Management & Avenir*, 41, (1), 254-269.

<sup>5</sup> Karine BOYER, Alain CHEVALIER, Jean-Yves LEGER, & Aurélie SANNAJUST, (2016). *Le crowdfunding : La découverte*.

<sup>6</sup> Leetchi - Kasia. (2017, 8 juin). What's the difference between fundraising and crowdfunding ? Récupéré de <https://news.leetchi.com/difference-between-fundraising-and-crowdfunding/>



mode ou d'un chamboulement dans l'univers confiné qu'est le financement des entreprises aujourd'hui.

La première partie nous permettra de poser le contexte économique et bancaire actuel, de définir les moyens de financements traditionnels et alternatifs, ainsi que la législation en vigueur dans ce secteur.

La seconde partie sera elle consacrée aux avantages et contraintes des opérations de crowdfunding, en traitant particulièrement de sujet tels que l'antisélection, l'intérêt des signaux, l'aléa moral et la coordination.

Différents écrits nous aiderons à analyser ce phénomène, via par exemples les recherches issues de la littérature économiques de Joseph Stiglitz et Andrew Weiss (1981) sur l'asymétrie d'information dans les relations de crédits, ou encore des articles plus récents issus de l'actualité.

Une étude statistique réalisée sur un panel issu d'une base de données de projets de la plateforme « Lendix » permettra également dans la seconde partie de mettre en lumière les facteurs clés de succès – ou d'échec – des opérations de financements participatifs.

### LES FINANCEMENTS TRADITIONNELS ET LEURS LIMITES

---

*Nous allons voir dans cette première partie comment les entreprises se financent par les sources de financements traditionnelles et quelles en sont les limites et les contraintes.*

#### *L'environnement économique actuel*

Après plusieurs décennies de croissance industrielle, la fin du 20<sup>ème</sup> et le début du 21<sup>ème</sup> siècle ont été marqués par une « financiarisation » de l'économie et par l'essor des activités de services, ouvrant la porte à l'industrie financière.

Une industrie financière fragilisée par différentes crises financières, dont la dernière en 2008 a laissé beaucoup de traces, particulièrement dans l'opinion publique. En mars 2009, 58% des français estimaient que la crise était due aux établissements bancaires.

Que ce soit dans l'industrie ou dans le tertiaire, l'investisseur, le financeur et l'entreprise constituent les rouages essentiels du système économique actuel.

L'entreprise est une structure qui évolue sans cesse, elle naît, se développe, se transforme et peut disparaître. Selon l'INSEE, 591 000 entreprises de toutes tailles et toutes formes ont été créées en 2017 en France<sup>7</sup>, un record depuis 2010. Les immatriculations de micro-entrepreneurs augmentent plus que les autres, mais les entreprises classiques signent un record de création (349 000).

Cependant, des entreprises disparaissent également au fur et à mesure des années, c'est ainsi que près de 54 500 entreprises ont été en défaillances en 2017 (en baisse de 5,8% par rapport à 2016).

---

<sup>7</sup> Félix Bonnetête - Insee. (2018, 30 janvier). Les créations d'entreprises en 2017. Récupéré de <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3314444>

Les entreprises françaises sont segmentées en 4 catégories selon des critères d'effectifs, de chiffre d'affaires et de taille de bilan<sup>8</sup> :

- ✚ *Les microentreprises : moins de 10 salariés et moins de 2 millions d'euros de CA*
- ✚ *Les petites et moyennes entreprises : moins de 250 salariés, moins de 50 millions d'euros de CA et moins de 43 millions d'euros de total bilan.*
- ✚ *Les entreprises de taille intermédiaire : moins de 5000 salariés, moins de 1,5 milliard d'euros de CA et moins de 2 milliards d'euros de total bilan.*
- ✚ *Les grandes entreprises : Les entreprises non classées dans les catégories inférieures*

Le développement d'une entreprise est soumis à deux facteurs clés : Le financement et les Hommes. Nous nous focaliserons sur le premier facteur.

Tout au long du cycle de vie d'une entreprise, cette dernière est confrontée aux problèmes liés à la recherche de financement pour son développement et son exploitation.

Lors de sa création, une entreprise a essentiellement deux moyens de se financer : le capital et la dette financière et c'est souvent sur ce second moyen que le bât blesse pour l'entrepreneur dans sa recherche de financement auprès des établissements bancaires. En effet, depuis la crise financière de 2008, cette recherche s'est drastiquement durcie et ce surtout pour les 3,6 millions<sup>9</sup> de microentreprises que compte notre pays.

Les relations de crédits se sont complexifiées, les vérifications et les règlementations se sont accrues afin de maîtriser les risques au maximum pour les financeurs traditionnels. Les banques souhaitent en effet prêter uniquement en étant sûres de la qualité du client. Pour cela, les méthodes de notations des clients et les pyramides de délégations ont été renforcées. Il n'est plus rare que les accords définitifs de financement soient validés par le N+3 voir N+4 du conseiller bancaire.

---

<sup>8</sup> Décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique

<sup>9</sup> Insee.fr. (2018). Catégories d'entreprises – Tableaux de l'économie française | Insee.

Ces renforcements ont permis aux établissements bancaires de se mettre en harmonie avec la réglementation des accords de Bâle III<sup>10</sup>, en matière de risque crédit.

Les sociétés de moindres tailles (moins de 50 salariés) sont les plus confrontées aux complications liées aux relations avec la banque, en effet ces dernières sont souvent clientes de deux établissements bancaires au maximum, voir un seul pour ce qui est des entreprises de moins de 10 salariés<sup>11</sup>. Une pression bancaire non comparable aux grandes entreprises ayant accès aux marchés financiers.

### *Les moyens de financements actuels*

#### **LE PRÊT BANCAIRE**

Le prêt souscrit par l'intermédiaire d'un établissement bancaire reste aujourd'hui la norme en matière de financement externe dans les entreprises. C'est souvent le premier interlocuteur que le chef d'entreprise va rencontrer pour financer un projet, qu'il soit un projet de création/reprise ou de développement.

Pour les PME, l'accès au crédit a le vent en poupe, 85% d'entre elles ont obtenu un crédit de trésorerie demandé lors du 1<sup>er</sup> trimestre 2018, tandis que 95% ont eu un accord suite à une demande de crédit d'investissement, selon les chiffres de la Banque de France.

Cependant, cela se complique dès lors qu'il s'agit d'un projet innovant (page 16) ou d'une petite entreprise n'ayant pas de garanties suffisantes à apporter.

En effet, les banques prêtent beaucoup d'argent, mais les chartes de crédits sont très normées et il faut donc respecter un certain nombre de critères pour y avoir accès.

De plus, les banques peuvent parfois avoir recours à un rationnement de ce crédit, pour des raisons diverses.

---

<sup>10</sup> Accords de Bâle III. Récupéré de [https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition\\_bale-iii.html](https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_bale-iii.html)

<sup>11</sup> Banque de France, Service des risques, 2014

## LE RATIONNEMENT DU CREDIT

D'après STIGLITZ et WEISS<sup>12</sup>, le rationnement du crédit est le fait pour un établissement bancaire de refuser de prêter, bien que les emprunteurs soient solvables<sup>13</sup>.

Selon une thèse écrite par Othman Joumady de l'université Lyon 2 : « Stiglitz et Weiss utilisent le terme de rationnement du crédit pour caractériser deux situations :

- Lorsqu'entre des demandeurs de crédits qui semblent identiques, certains reçoivent des crédits et d'autres non, et que les demandeurs rejetés ne reçoivent pas de crédits même s'ils offrent de payer un taux d'intérêt plus élevé ;
- Ou lorsqu'il existe des groupes identifiables qui, avec une offre de crédit donnée, sont incapables d'obtenir un crédit quel que soit le taux d'intérêt, même si avec une offre de crédit plus importante, ils en obtiendraient un" »<sup>14</sup>

Le rationnement peut se réaliser en pratique par différents moyens :

- ✚ Montant de prêt accordé inférieur au montant demandé
- ✚ Taux d'intérêt supérieur au taux demandé
- ✚ Emprunteur jugé trop risqué
- ✚ Rationnement pur par un refus alors que les conditions et garanties proposées étaient plus élevées

Selon STIGLITZ et WEISS, ce rationnement du crédit trouve son origine dans l'asymétrie d'information.

En effet, la banque n'est pas en mesure de connaître toutes les caractéristiques d'une entreprise en demande de financement et ne peut donc pas déterminer un taux d'intérêt en adéquation avec son risque réel.

---

<sup>12</sup> Catherine REFAIT, « CREDIT RATIONING IN MARKETS WITH IMPERFECT INFORMATION, J. Stiglitz et A. Weiss - Fiche de lecture », Encyclopædia Universalis

<sup>13</sup> Aubier, M. & Cherbonnier, F. (2007). L'accès des entreprises au crédit bancaire. *Economie & prévision*, 177, (1), 121-128.

<sup>14</sup> Othman Joumady, M. (2001). Déréglementation du marché des capitaux et efficacies de l'intermédiation bancaire au Maroc: Une analyse micro-économétrique.

Deux hypothèses ont été retenues par ces économistes :

- Dans la première, les entreprises connaissent l'investissement à réaliser avant de connaître le taux d'emprunt
- Dans la seconde, l'investissement dépendra du taux d'intérêt et du risque souhaité

**Résultat de l'hypothèse 1 :** Dans le cas où la banque applique un taux trop élevé, elle prend le risque d'éliminer de fait les projets les moins risqués pour lesquels le couple taux-rentabilité leurs seraient préjudiciable. Ainsi, le risque moyen des projets financés augmenterait et impacterait négativement la banque, au vu des probables défaillances auxquelles elle ferait face.

**Résultat de l'hypothèse 2 :** Dans le cas où la banque applique un taux trop élevé, les entreprises prendront plus de risques dans leurs investissements afin de compenser la baisse de rentabilité liée aux charges d'intérêts plus élevées. Idem que la première hypothèse, la banque augmente son risque à partir d'un certain taux.

On peut donc comprendre aisément que le taux d'intérêt a une influence notable sur l'incitation à prendre plus de risques pour les entreprises en demande de financement.

Ce rationnement de crédit peut même s'amplifier jusqu'à parler de « credit crunch<sup>15</sup> », un processus menant de fait à une réduction de l'activité économique (car les financements se font rares) et ainsi à une augmentation du risque de défaut.

Le credit crunch le plus célèbre est celui qui a eu lieu à la suite de la crise de 2008 et de la faillite de la banque Lehman Brothers, qui a entraîné l'intervention des banques centrales pour permettre d'injecter des milliards de dollars dans l'économie mondiale. Le durcissement des contraintes réglementaires à la suite de cette crise a fait planer durant plusieurs années la crainte d'un nouveau rationnement massif du crédit, car les nouvelles

---

<sup>15</sup> Le credit crunch désigne une situation de rationnement très prononcé. Voir J. Stiglitz et A. Weiss (1981) : « Credit rationing in Marketwith imperfect information », The American Economic Review.

règles prudentielles pourraient inciter les banques à stocker des fonds plutôt qu'à les prêter.

Cependant des divergences subsistent sur ce sujet, et les études réalisées ne permettent pas d'atteindre un consensus car selon une étude du FMI en 2012, la hausse des charges liées aux contraintes réglementaires sera compensée par une baisse des charges d'effectifs.<sup>16</sup>.

Nous l'avons vu, le marché du crédit traditionnel se tend dès lors que les entreprises en demande de financement comportent un risque difficilement quantifiable pour l'établissement bancaire, dès lors nous pouvons nous demander comment les entreprises innovantes peuvent se positionner lorsqu'elles sont en recherche de fonds.

---

<sup>16</sup> L'impact de Bâle III sur le secteur bancaire et sur le financement de l'économie. (2014, 21 février). Récupéré de <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/comite-de-bale/l-impact-de-bale-iii-sur-le-secteur-bancaire-et-sur-le-financement-de-l-economie/>

### **DEFINITION DE L'INNOVATION**

L'OCDE définit l'innovation selon quatre types :

- ✚ « **L'innovation de produit** : L'introduction d'un bien ou d'un service nouveau. Cette définition inclut les améliorations sensibles des spécifications techniques, des composants et des matières, du logiciel intégré, de la convivialité ou autres caractéristiques fonctionnelles.
- ✚ **L'innovation de procédé** : La mise en œuvre d'une méthode de production ou de distribution nouvelle ou sensiblement améliorée. Cette notion implique des changements significatifs dans les techniques, le matériel et, ou le logiciel.
- ✚ **L'innovation de commercialisation** : La mise en œuvre d'une nouvelle méthode de commercialisation impliquant des changements significatifs de la conception ou du conditionnement, du placement, de la promotion ou de la tarification d'un produit.
- ✚ **L'innovation d'organisation** : La mise en œuvre d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques, l'organisation du lieu de travail ou les relations extérieures de la firme. »

Pour Joseph Schumpeter, l'innovation est le moteur de la croissance et elle engendre un processus de « destruction créatrice ».

Ce processus génère le renouvellement dans l'économie. En effet, l'innovation entraîne l'obsolescence des innovations précédentes, aussi bien en termes de produits, de matières premières, de services ou de procédés. La rentabilité de ces dernières se retrouve ainsi impactée.

Les « start-ups » ou « jeune entreprise innovante » prennent une place de plus en plus importante dans l'économie en ce qui concerne l'innovation.



## *LA JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE*

La politique de Recherche et développement française a pour but de se positionner favorablement dans l'économie mondiale et de tirer l'Europe vers le haut. Après des années de déficience en matière d'innovation. Une situation due en majeure partie au phénomène de la « fuite des cerveaux ».

C'est par le biais de la Loi de Finances 2004 qu'a été créé le statut de « jeune entreprise innovante » (JEI). Ce statut permettant de profiter d'exonérations fiscales, est accordé aux sociétés répondant aux cinq exigences ci-dessous :

- ✚ Etre une pme
- ✚ Avoir moins de huit ans d'existence
- ✚ Avoir un volume minimal de dépenses de recherche
- ✚ Etre indépendante
- ✚ Etre réellement nouvelle et ne pas avoir été créée dans le cadre d'une concentration, d'une restructuration, d'une extension d'activité préexistante ou d'une reprise d'une telle activité.

## *LE FINANCEMENT D'UNE JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE*

Le principal problème auquel est confronté une entreprise innovante réside dans la manière de se financer. Lors de sa création, l'entreprise se finance essentiellement par le biais des capitaux propres de ses associés, lesquels se retrouvent rapidement limités compte tenu de la situation de l'entreprise qui lors de ses débuts ne dégage pas ou peu de rentabilité.

En effet, en phase de conception des produits, l'entreprise ne peut pas dégager de chiffre d'affaires et donc les flux indispensables au remboursement de la dette.

Les start-ups en phase de création n'ont pas non plus de bilans passés à présenter aux établissements de financements et se trouvent le plus souvent dans des marchés dits « de niche » qui ne permettent pas de les comparer avec d'autres entreprises pratiquant une

activité similaire. Un différé de remboursement est donc également très difficile à mettre en place.

De plus, les créateurs ont souvent des difficultés pour apporter des garanties satisfaisantes.

Ces spécificités comportent donc un risque très important pour les éventuels prêteurs, particulièrement si on ajoute à cela une technicité poussée qui complique fortement le travail des analystes en charge des accords de financements qui n'ont pas forcément l'expertise nécessaire pour juger du risque et du potentiel de ces innovations.

On comprend donc que le recours au prêt bancaire est très complexe pour des start-ups dans les premières phases de leurs développements. Elles sont donc contraintes de s'orienter vers des formes de financements alternatives, comme par exemple les Business Angels, le capital-risque, le crowdfunding ou encore la banque publique d'investissement.

*Pour pallier les contraintes liées aux modes de financements traditionnels, nous avons vu apparaître des financements alternatifs adaptés aux enjeux d'aujourd'hui et de demain.*

### *Banque publique d'investissement*

Nous l'avons remarqué, il est difficile pour les entreprises innovantes et les start-ups de se financer par les moyens traditionnels, c'est donc une contrainte majeure pour les entrepreneurs, qui faute de financement ne peuvent pas mener à bien leurs projets.

Des moyens ont donc été mis en place, notamment par le gouvernement, afin de pallier cette contrainte et de permettre aux entrepreneurs de bénéficier d'une solution alternative aux banques traditionnelles, c'est la Banque publique d'investissement.

La Banque publique d'investissement naît d'une promesse de campagne du président François Hollande<sup>17</sup>, et a été créée par la loi du 31 décembre 2012<sup>18</sup>. BPI est le fruit du regroupement de différents organismes (Oseo, CDC Entreprise, Fonds stratégique d'investissement...). L'objectif étant de créer une forme de « guichet unique » du financement public pour les entreprises.

### **Activités et missions**

L'objectif de cette structure est de soutenir la croissance, nulle au moment de sa création<sup>19</sup>, par le biais de différentes missions et activités<sup>20</sup> :

- *Aide aux entreprises dans leurs premiers besoins d'investissement : amorçage, garantie, innovation.*

---

<sup>17</sup> « Je créerai une Banque publique d'investissement. A travers ses fonds régionaux, je favoriserai le développement des PME, le soutien aux filières d'avenir et la conversion écologique et énergétique de l'industrie. Je permettrai aux régions, pivots de l'animation économique, de prendre des participations dans les entreprises stratégiques pour le développement local et la compétitivité de la France. Une partie des financements sera orientée vers l'économie sociale et solidaire » F. Hollande, Mes 60 engagements pour la France, p. 7

<sup>18</sup> LOI n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement.

<sup>19</sup> INSEE, Les comptes de la Nation en 2012. Le PIB stagne, le pouvoir d'achat recule ; no1447, Mai 2013

<sup>20</sup> BPI France – Nos missions : <https://www.bpifrance.fr/Qui-sommes-nous/Notre-mission>

- *Soutien de la croissance des TPE & PME partout en France : capital-risque et développement, "build-up", cofinancement, garantie.*
- *Renforcement des ETI dans leur développement et leur internationalisation : capital développement et transmission, cofinancement, crédit export, accompagnement.*
- *Participation au rayonnement des grandes entreprises et stabilisation de leur capital : capital transmission, cofinancement crédit export, accompagnement.*

Dans le milieu bancaire, BPI est particulièrement connu pour sa fonction d'organisme de cautionnement. En effet, ils sont en mesure d'intervenir en tant que caution pour des prêts accordés à des entreprises, jusqu'à 70% du montant accordé dans certains cas (création ex nihilo par exemple).

Le maillage de BPI en France se décompose via 42 structures régionales, en métropole et dans les DOM-TOM et peu importe la taille des entreprises, elles peuvent toutes être éligibles aux services de BPI, les normes diffèrent au niveau des activités et des demandes.

BPI joue un rôle important dans l'exécution des politiques publiques souhaitées par l'Etat et investit pour la croissance des secteurs d'avenir comme le développement durable, le numérique, mais aussi dans les filières traditionnelles d'industries et de services.



Source : bpifrance.fr

Pour ce qui concerne les entreprises innovantes, BPI propose depuis 2015 avec la garantie du Fonds européen d'investissement (FEI), deux nouveaux outils de financement<sup>21</sup> :

- *Le Prêt Innovation (PI) : doté de 320 millions d'euros et garanti à hauteur de 50 % par le FEI, qui permet de faciliter la création et la mise en marché d'innovations de PME-ETI (effectifs < 500) jusqu'à 5 millions d'euros.*
- *Le Prêt Amorçage Investissement (PAI) : doté d'une capacité de financement de 100 millions d'euros et garanti à hauteur de 40 % par le FEI, il permet le renforcement de la structure financière des jeunes entreprises réalisant une levée de fonds auprès d'investisseurs et de les accompagner dans leur développement en leur apportant un financement complémentaire jusqu'à 500 000 euros.*

Selon un rapport de la cour des comptes<sup>22</sup>, la banque publique d'investissement a permis l'amélioration des dispositifs d'intervention des pouvoirs publics et a réussi à s'implanter dans l'écosystème de l'industrie financière. Les finances sont au vert et les ratios de solvabilités largement au-dessus des attentes de la réglementation, selon elle, la mise en place de BPI est un « succès ».

Cependant, la cour des comptes estime que la solidité financière reste à consolider, particulièrement au regard de la part de subvention de l'Etat qui explique grandement sa bonne tenue, ainsi que les charges d'exploitations qui augmentent très rapidement

Ce point d'alerte vient en grande partie des frais de personnels, liés à la rémunération des cadres dirigeants de cette entité, dont les augmentations ne seraient pas toujours « justifiées ». Il subsiste donc selon la cour des comptes, un risque « d'effet de ciseau<sup>23</sup> ». Nous pouvons donc estimer que la mise en place de BPI France a été une réussite, malgré quelques points d'interrogations qu'il faudra résoudre à l'avenir.

---

<sup>21</sup> Gouvernement.fr ; BPIFrance, La banque publique d'investissement : <http://www.gouvernement.fr/du-concret-pour-vous-bpifrance>

<sup>22</sup> Cour des comptes. (Novembre 2016). BPIFRANCE ; Une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider. Récupéré sur <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20161116-rapport-BPIFrance.pdf>

<sup>23</sup> L'effet de ciseau permet d'expliquer les variations du résultat par l'évolution divergente des produits et des charges. Les echos.fr

## *Capital-risque et Business Angels*

Le capital-risque est une prise de participation dans le capital d'une jeune entreprise par des investisseurs, le plus souvent représenté sous la forme d'un fonds d'investissement. Le business Angel joue quant à lui le même rôle mais il s'agit essentiellement d'une personne physique.

Au-delà de l'apport numéraire réalisé par ces différents investisseurs, la prise de participation effectuée permet également d'apporter un réseau, des compétences et de l'expérience pour des entreprises souvent très jeunes, comme nous l'avons vu précédemment. L'objectif premier de ce type de financement est bien entendu de « prendre des risques pour s'enrichir ».

Ce mode de financement est très ancien et nous retrouvons des exemples vieux de plusieurs siècles, comme par exemple le périple de Christophe Colomb en 1492 qui fut financé par reine d'Espagne. Mais ce n'est qu'après la seconde guerre mondiale que ce secteur s'organise, d'abord aux Etats-Unis<sup>24</sup> où l'American Research and Development est créée. Le capital-risque a également fait parler de lui à la fin des années 90, dans le cadre de l'éclatement de la bulle internet car beaucoup d'investisseurs avaient pris part à cette croissance spéculative.

Plusieurs études démontrent les entreprises ayant fait appel au capital-risque développent plus fortement l'innovation, car 1 dollar investi engendrerait trois à quatre plus de dépôts de brevet que 1 dollar investi en R&D classique<sup>25</sup>.

En France, ce type d'initiative est malheureusement trop peu représentées, en raison d'une rencontre difficile entre l'offre et la demande et peu d'incitations générées par les pouvoirs publics<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Industrial and Corporate Change, Volume 14, Issue 4, 1 August 2005, Pages 579–616,

<sup>25</sup> Kortum, Samuel S. and Lerner, Josh, Does Venture Capital Spur Innovation? (December 1998). NBER Working Paper No. 6846.

<sup>26</sup> Ghizlane Kettani, Alain Villemeur « Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme », Revue d'économie financière 2012/4 (N° 108),

## *Le crowdfunding*

### *LA DEFINITION DU CROWDFUNDING*

Le « crowdfunding » désigne la récolte de fonds par appel à la foule, c'est-à-dire des investisseurs particuliers mis en relation avec des emprunteurs.

Pour le définir, nous pouvons utiliser une citation 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.<sup>27</sup> »

Les projets de crowdfunding peuvent aller du financement d'un projet artistique jusqu'à la prise de participation dans une start-up. Il s'organise par l'intermédiaire d'une plateforme sur internet afin de réunir épargnants et emprunteurs.

### *L'ORIGINE DU CROWDFUNDING*

Comme nous l'avons vu précédemment, les PME et les micro-entreprises peuvent éprouver des difficultés pour se financer. Le crowdfunding avec contrepartie est à ce jour quasi essentiellement destiné à ce type d'entreprise.

En effet, les grandes structures ne s'intéressent pas encore à ce type de financement, en raison des plafonds jugés trop faibles, et d'un accès plus facile à un financement sur les marchés.

Le crowdfunding existe en réalité depuis de nombreuses années. L'exemple le plus concret de financement participatif ayant eu lieu avant son avènement sur internet est celui de la statue de la liberté.

En 1884, lors de la construction de la statue, les américains ont rencontré des difficultés pour financer le monument. Joseph Pulitzer a donc publié dans le « New York World » un

---

<sup>27</sup> « Un appel ouvert, essentiellement par Internet, pour la fourniture de ressources financières sous forme de don ou en échange d'une certaine forme de récompense et / ou de droits de vote afin de soutenir des initiatives à des fins spécifiques. »

appel aux dons, qui regroupera plus de 125 000 personnes avec des dons de moins d'1\$, finalement 100 000\$ ont été récoltés. Le téléthon en France est également un exemple concret.

La différence aujourd'hui vient de l'utilisation d'une plateforme internet pour mettre en liaison les contributeurs et les porteurs de projets. Les barrières géographiques sont levées et l'information transite très rapidement.

C'est aux Etats-Unis que les premières plateformes ont vu le jour, Kickstarter (avril 2009) a été une plateforme pionnière dans le domaine du crowdfunding.

Dans les débuts, les projets étaient essentiellement artistiques ou associatifs, financés par des dons avec ou sans contreparties.

Les collectes de crowdfunding se développent de manière considérable, en témoigne l'infographie ci-dessous :



Source : KPMG<sup>28</sup>

Aujourd'hui, le crowdfunding a bien évolué et de nombreux types de financements peuvent être proposés.

---

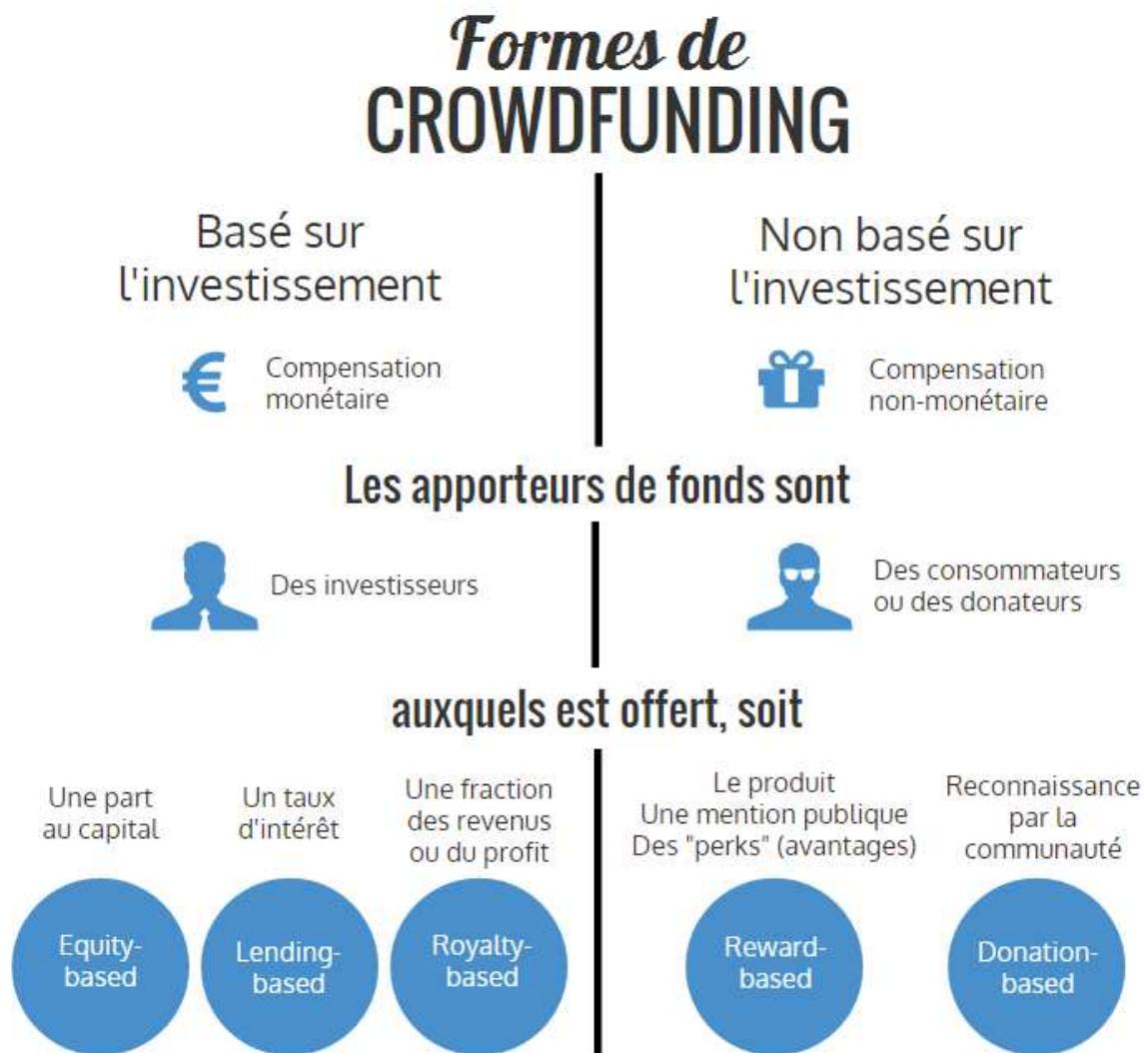
<sup>28</sup> KPMG. (2017). Baromètre du crowdfunding en France. Récupéré sur <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/fr/pdf/2018/01/fr-crowdfunding-etude-v2.pdf>



## LES DIFFERENTES FORMES DE CROWDFUNDING

Avant de parler des différentes formes du crowdfunding, voyons les formes des collectes, qui peuvent se faire selon deux moyens :

- La méthode AON (All or nothing = tout ou rien), qui consiste à devoir atteindre au minimum l'objectif dans le délai imparti.
- La collecte KIA (Keep it all) qui consiste à verser les sommes collectées sans tenir de l'objectif



Source : ipdigit.eu

### **Le don sans contrepartie**

Le don sans contrepartie est l'équivalent de la donation ou du mécénat, il est utilisé dans le cadre de projets caritatifs. Les projets sont généralement portés par des ONG.

Aucun retour sur investissement ne peut être attendu par les contributeurs, mis à part une déduction fiscale à hauteur de 66% du don. Ce type de financement se base sur l'altruisme et la générosité de ces derniers.

Le recours pour les ONG à ce type de plateforme permet de pouvoir financer des projets spécifiques, les contributeurs savent ainsi exactement ce à quoi va servir leurs dons.

Le don sans contrepartie reste cependant très peu utilisé, seulement 4%<sup>29</sup> des montants collectés en crowdfunding sont réalisés par ce moyen. En 2017, cela représentait 14.7 millions d'euros.

### **Le don avec contrepartie (récompense)**

Le don avec contrepartie est le type de crowdfunding le plus connu. Il s'agit d'une contribution à un projet pour lequel le donateur reçoit une récompense, d'un montant inférieur à la donation. Par exemple, un billet de concert pour une donation à un artiste. Il peut donc s'agir d'un bien ou d'un service.

Auparavant, ce type de financement était quasi exclusivement destiné au monde du divertissement (film, musique...) mais s'ouvre de plus en plus à des petits entrepreneurs dont les projets présentent un caractère innovant. Les contributeurs peuvent recevoir le produit en rétribution, selon le montant de la donation.

En France, nous pouvons citer des plateformes telles que MyMajorCompany, Ulule ou encore KissKissBankBank.

Ce mode de financement permet au porteur de projet de tester le marché en touchant un très grand nombre, sans pour autant dépenser des sommes importantes en marketing. Le

---

<sup>29</sup> Pierre-Michel Becquet, M. (2015, 3 juillet). Les différentes formes de Crowdfunding. Récupéré de <http://www.bsi-economics.org/510-formes-crowdfunding>

succès de ce type de collecte est fortement corrélé à la communication de l'entrepreneur afin de fédérer autour de lui.

Pour exemple, Ulule a mené à bien une collecte en 2012 pour un montant de 680 000€ alors que l'objectif initial était de 35 000€.

Ce marché représente 20% de la collecte en crowdfunding, pour 68.1 millions d'euros en 2017.

### **Le prêt (lending)**

Une autre forme de crowdfunding consiste en un prêt vers les porteurs de projets, il s'agit d'un dérivé du micro-crédit. Il est prioritairement destiné aux acteurs en difficulté pour se financer via les voies traditionnelles, car l'accès leur est limité, en raison du caractère innovant, de niche ou du risque inhérent au projet.

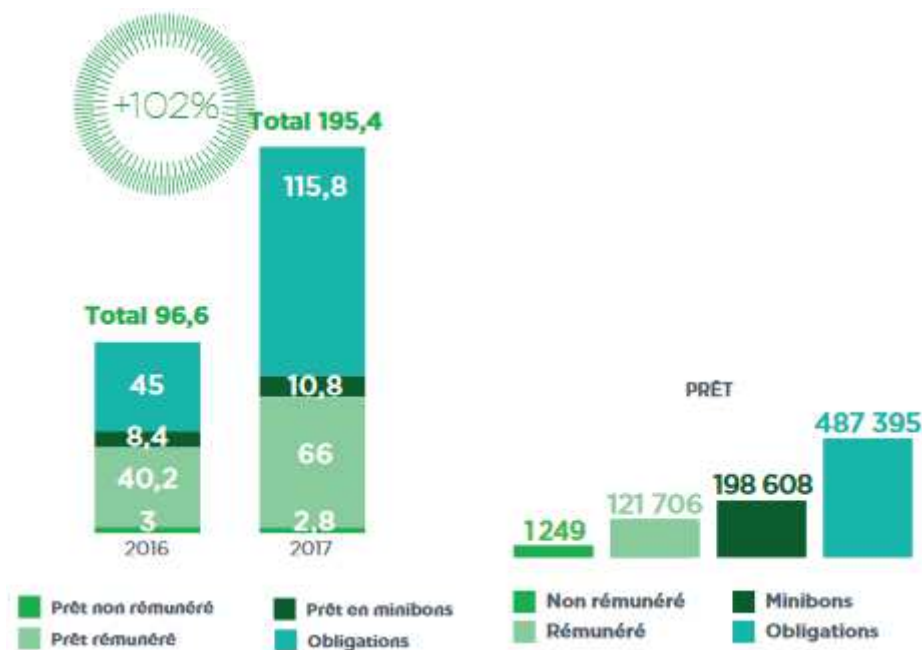
Ce prêt peut se réaliser avec ou sans taux d'intérêt, mais dans les deux cas il comporte une échéance de remboursement du capital initial.

Le prêt avec rémunération est largement utilisé dans le domaine du crowdfunding, et nous voyons se développer depuis quelques années des financements de projets de promotion immobilière financés par ce moyen.

Le prêt participatif s'est déjà fait sa place dans les économies anglo-saxonnes, nous pouvons par exemple citer la plateforme « Lending Club », introduite en bourse en 2014. Le Royaume-Uni domine largement ce marché en Europe, et se développe autant sur l'axe des prêts aux entreprises que sur celui des prêts aux particuliers, comme le fait par exemple « Prêt d'Union » en France.

C'est également le type de crowdfunding le plus développé en France, avec près de 60% des collectes et une dominance des prêts rémunérés. Entre 2016 et 2017, les collectes ont plus que doublées.

Le premier graphique nous montre la somme des fonds collectés par typologie, et le second le montant moyen par projet.



### La prise de participation (equity)

La prise de participation dans le crowdfunding constitue certainement le segment le plus intéressant, mais également celui dont le potentiel n'est pas encore connu à ce jour.

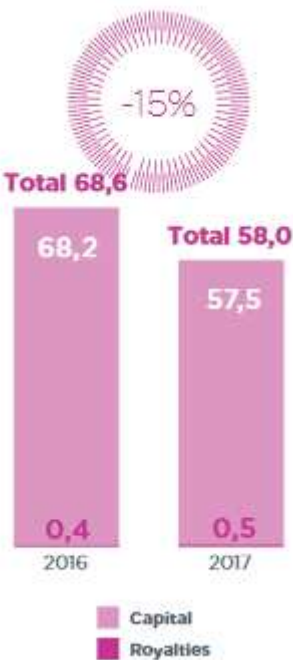
Il consiste en une participation au capital d'une entreprise par un grand nombre de contributeurs. Semblable à une introduction en bourse (IPO) pour les grandes entreprises, il permet aux jeunes entreprises de taille modeste d'ouvrir leur capital à la foule, ce qu'ils ne pouvaient pas faire avant sans passer par les marchés.

Les contributeurs deviennent donc actionnaires de l'entreprise, pour un montant minimum souvent très faible (une centaine d'euros) et supportent ainsi le risque au même titre que l'actionnaire principal, en général le fondateur de l'entreprise.

Les entreprises faisant appel à ce type de financement sont le plus souvent des entreprises innovantes, dont le potentiel peut difficilement être déterminé à l'avance. Au moment de l'ouverture du capital, elles ne réalisent pas encore de bénéfice pour la plupart d'entre elles.

La rémunération se fait donc bien plus tard, par versement d'un dividende ou par la plus-value réalisée lors de la revente des actions (lors d'une entrée en bourse ou d'une OPA par exemple).

En France, ce type de financement évolue à la baisse, au profit des prêts rémunérés.



**Montant collectés par type de crowdfunding en 2017**

MONTANT DE LA COLLECTE							
Don sans récompense	Don avec récompense	Prêt rémunéré	Prêt non rémunéré	Obligations	Prêt en minibons	Investissement en capital	Investissement contre royalties
7,2	61,4	40,2	3	45	8,4	68,2	0,4
MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS	MILLIONS

Source : KPMG

## *LA LEGISLATION DU CROWDFUNDING ET LE ROLE DES POUVOIRS PUBLICS*

Pour protéger les épargnants et permettre le développement du crowdfunding sur le territoire français, le législateur a dû s'emparer de ce phénomène afin de lui offrir un cadre législatif et fiscal clair.

C'est le 29 Avril 2013 que François Hollande effectue la demande au gouvernement de « formuler des propositions pour la finance participative ».

Fleur Pellerin organise donc des « Assises de la finance participative » dès le 30 septembre 2013 et réunit des représentants du monde de la finance et des pouvoirs publics. Le but est de sortir d'un « no man's land » juridique.

Et c'est un an plus tard que l'annonce de l'ordonnance n°2014-559 et du décret n°2014-1053 est publiée au journal officiel.

Les points les plus importants sont :

- ✚ La création de deux statuts spécifiques aux plateformes de finance participative : conseiller en investissement participatifs (CIP) et intermédiaire en financement participatif (IFP) viennent s'ajouter au préexistant, prestataire de services d'investissement (PSI)
- ✚ Le monopole bancaire se voit partiellement supprimer pour les opérations de crédits

### **Réforme du 28 octobre 2016**

Cependant, le champ d'action des plateformes de crowdfunding était encore jugé trop étroit, en raison des plafonds de financements relativement faibles jusqu'alors.

Une réforme d'Emmanuel Macron, alors ministre de l'économie, a permis de fixer les règles du Crowdequity et du crowdlending.

Crowdequity : Elargissement des types de titres financiers pouvant être proposés aux souscripteurs, avec par exemple l'instauration des actions avec droit de préférence, des obligations convertibles ou des titres participatifs. Le montant maximum des projets passe à 2,5 millions d'euros.

Crowdlending : La réforme fixe aussi les plafonds maximums des prêts consentis par les particuliers en crowdlending. Le plafond est fixé à 2 000 euros pour les prêts avec intérêts, et à 5 000 euros pour les prêts sans intérêts.

### **Et aux Etats-Unis ?**

Mis en place sous l'administration Obama en 2012, le JOBS Act<sup>30</sup> a permis la régulation du secteur du Crowdfunding, afin de soutenir les start-ups américaines. L'objectif était de simplifier les procédures de levées de fonds mais également de protéger les épargnants par un encadrement stricte :

- ✚ Investissement limité à une fraction du revenu annuel de l'investisseur (2% si le revenu annuel est inférieur à 40000 € ; 5% entre 40000€ et 100000 € ; 10% si le revenu annuel est supérieur à 100000 €)
- ✚ Appel à un expert-comptable pour une levée comprise entre 100 000 et 500 000 €, publication des comptes et audit pour une levée supérieure à 500 000 €.

### ***LES INVESTISSEURS EN CROWDFUNDING, LA FOULE.***

Dans la relation tripartite du crowdfunding, l'un des piliers essentiels est la foule.

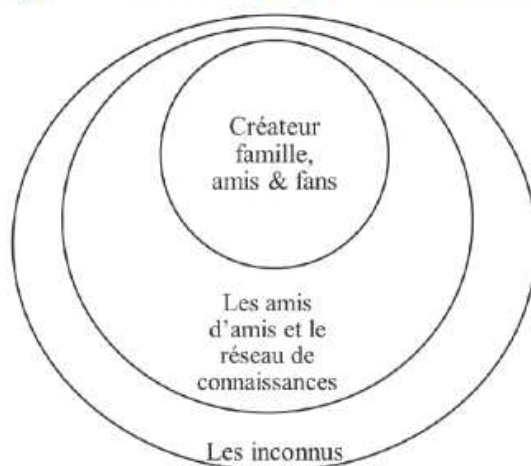
La foule est l'ensemble des contributeurs investissant dans une opération de crowdfunding.

Dans ce type d'opération, nous pouvons classer la foule en trois catégories distinctes, hiérarchisées, selon la figure ci-dessous :

---

<sup>30</sup> Jumpstart Our Business Startups

**Figure 1 - Les trois cercles communautaires**



Source : Inspiré d'Agrawal & al. (2010) et d'Hemer (2011)

Nous l'avons vu précédemment, le crowdfunding entretient un lien très étroit avec le crowdsourcing. Ainsi, la foule joue un rôle bien plus large que le simple fait de financer une opération, ils émettent des signaux sur la viabilité du projet financé. Ils deviennent un véritable partenaire de l'entrepreneur, qui se nourrit de l'avis des contributeurs pour améliorer son projet.

Depuis le lancement des plateformes françaises, près de 3,8 millions de contributeurs ont participé à des opérations de crowdfunding, selon le baromètre de KPMG.

La typologie des contributeurs varie fortement selon le mode de financement, pour les prêts nous trouvons une majorité de 35-49 ans, alors que pour les participations au capital, les plus de 50 ans sont surreprésentés. Une maturité liée au risque plus important engendré par le Crowdequity.

Pour l'equity et le lending, les investisseurs sont à la recherche d'une rentabilité et d'un rendement, c'est devenu un actif financier comme un autre.



## *LE ROLE DES BANQUES*

Les banques ont mis du temps avant de se lancer dans le crowdfunding, mais ces dernières se dirigent de plus en plus vers lui. Signe d'un attrait et d'un potentiel important.

Le caractère souvent éthique, social et transparent des opérations de crowdfunding permet aux banques de s'appropriier ces valeurs par ce biais. Très souvent, elles vont investir dans des plateformes mettant en lumière ces valeurs, afin d'améliorer leur image de marque auprès de l'opinion publique, dans un contexte de politique RSE<sup>31</sup> de plus en plus poussée.

Certains établissements bancaires font le choix de devenir des partenaires de certaines plateformes. Par exemple, BNP Paribas offre une subvention aux projets les plus suivis sur la plateforme Ulule. D'autres établissements, comme le crédit coopératif (WiSEED) ou la banque postale (KissKissBankBank) prennent une participation au sein de plateformes déjà sur le marché.

Le marché du crowdfunding permet également aux banques de « déléguer » les projets intéressants mais trop risqués pour du crédit traditionnel. Nous pouvons donc penser que l'avenir du crowdfunding passe par les établissements bancaires traditionnels qui devraient prendre de plus en plus de poids dans ce secteur.

## *LES DIFFERENTES PLATEFORMES DE CROWDFUNDING ET LEURS BUSINESS MODEL*

Nous pouvons également nous demander comment se financent et comment se rémunèrent les plateformes de crowdfunding.

En réalité, les plateformes prélèvent une commission équivalente à un % de la collecte totale (généralement de 3 à 7%), mais si la collecte n'aboutit pas la plateforme ne se rémunère pas. Les plateformes doivent donc réaliser un tri drastique pour ne retenir que les meilleurs dossiers susceptibles d'atteindre leurs objectifs et ainsi être rentables.

---

<sup>31</sup> Responsabilité sociétale des entreprises

Au-delà du coût de la collecte, le porteur de projet devra également supporter le coût de la contrepartie, c'est-à-dire de la rétribution dans le cas d'un don, ou du taux d'intérêt dans le cas d'un prêt. Pour ce dernier, les taux sont deux à quatre fois supérieurs<sup>32</sup> à ceux pratiqués par les banques, une prime de risque en quelque sorte.

### *LE PROCESSUS D'UNE OPERATION DE CROWDFUNDING*

Nous allons désormais voir de plus près comment se déroule une opération de financement par crowdfunding, étape par étape.

#### **Détermination du besoin**

L'étape primordiale d'une opération de crowdfunding est la détermination du besoin à financer, et il ne s'agit pas uniquement d'évaluer le montant nécessaire au projet.



En effet, le porteur de projet doit également déterminer le type d'opération qu'il souhaite mener, car une opération de don sans contrepartie ne demandera pas la même organisation, ni les mêmes procédures qu'une opération en crowd-equity.

Par la suite il pourra évaluer le montant nécessaire à son projet, tout en gardant à l'esprit que le montant doit rester cohérent pour mener au succès de l'opération.

Après avoir déterminé le type d'opération et le montant en corrélation avec son projet, le porteur de projet devra choisir la plateforme en mesure d'accueillir sa demande de financement.

#### **Présentation à la plateforme**

La plateforme réalisera une étude approfondie du projet, comme le ferait un établissement bancaire, pour chercher à anticiper la viabilité du projet, car la plateforme joue sa réputation et sa rentabilité sur deux points :

-  Atteindre les objectifs de collecte des projets hébergés
-  Avoir le minimum de défaut après financement

---

<sup>32</sup> <https://www.capital.fr/votre-argent/18-plateformes-de-crowdfunding-au-banc-d-essai-1167087>

Un tri important est donc réalisé par les plateformes afin de ne garder que les projets les plus viables, ce qui est également un signal important pour la foule car un premier travail d'analyse a été fait par des spécialistes.

### **Communication auprès de la foule**

La publicité viendra en majeure partie du porteur de projet lui-même, il devra donc communiquer auprès de la foule et apporter un signal positif à son réseau car dans le domaine du crowdfunding plus qu'ailleurs, c'est la confiance qu'ont les contributeurs qui fait le succès d'une opération. Confiance au projet et à son porteur.

Ce dernier communiquera en priorité à son cercle proche (amis, famille) aussi bien à l'oral que sur les différents réseaux sociaux pour maximiser ses chances d'atteindre le cercle plus élargi des « amis d'amis ». Le cercle proche a également pour rôle d'amplifier les signaux positifs.

Le troisième cercle (la foule) est le plus difficile à atteindre et dépend entièrement des signaux envoyés par les deux cercles précédents, car il n'existe plus de liens de proximité entre eux et le porteur de projet.

Les informations publiées devront être claires et précises. Elles devront permettre aux contributeurs potentiels de comprendre rapidement la plus-value qu'apporterait ce projet, aussi bien pour son intérêt personnel que pour la communauté en général. La description devra également contenir des éléments financiers (prévisionnel...).

### **Récolte des participations**

La récolte se fait dans un délai déterminé par avance avec la plateforme, l'opération restera donc disponible sur le site internet pendant ce laps de temps et devra dans la plupart des cas atteindre 100% minimum de l'objectif qui était fixé.

- ✚ Si l'objectif est atteint ou dépassé, l'opération est un succès.
- ✚ Si l'objectif n'est pas atteint, les contributeurs sont remboursés de la somme déboursée.

### **Information auprès de la foule, Reporting trimestriel/semestriel**

Dans le cas du Crowdequity, le porteur de projet devra comme s'il était sur les marchés financiers, rendre des comptes à ses nouveaux actionnaires sur des périodes déterminés.

En effet, il devra effectuer un reporting de son activité et informer ses contributeurs de ses états financiers. L'obligation vient généralement de la plateforme elle-même dans ses conditions générales.

### **Sortie (entrée en bourse, rachat des actions, remboursement du prêt...)**

Don avec contrepartie : L'opération se termine lorsque la contrepartie est effectivement transmise au contributeur.

Crowdlending : L'opération est similaire au remboursement d'un prêt traditionnel, le contributeur reçoit selon la périodicité déterminée, les intérêts et la part de capital jusqu'à la dernière échéance faisant office de débouclage. Si l'emprunteur ne peut plus rembourser, le contributeur est soumis au risque de contrepartie car ces prêts ne sont généralement pas garantis, bien qu'un recours en justice reste envisageable.

Crowd equity : Dans ce cas précis, la sortie est plus complexe car il s'agit de titres financiers peu liquide puisque non cotés et les plateformes ne proposent pas encore de marché secondaire, c'est-à-dire que l'éventualité de trouver une contrepartie à l'achat rapidement est peu probable avant une éventuelle entrée en bourse ou un rachat d'action par l'entreprise.

### LES AVANTAGES ET LIMITES DU CROWDFUNDING

---

#### *Le crowdfunding, facilitateur de financement*

Le crowdfunding comporte des avantages certains, tant pour les entreprises que pour les contributeurs, mais également pour l'économie en générale qui bénéficie indirectement de ce secteur en plein essor.

#### *LES AVANTAGES POUR L'INVESTISSEUR*

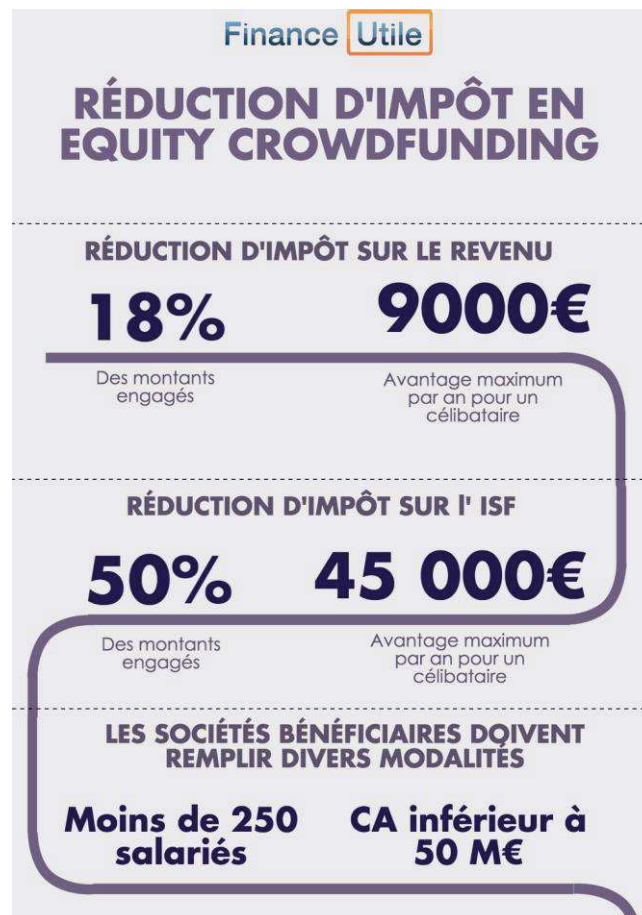
Dans cette catégorie, nous retenons uniquement les contributeurs dans le cadre des opérations avec contrepartie, car ils sont les seuls que nous pouvons qualifier « d'intéressés ».

Dans un premier temps, nous pouvons souligner que les plateformes de crowdfunding permettent de décomplexifier l'accès à la finance pour les particuliers, qui peuvent après quelques clics, prêter de l'argent à une jeune start-up ou entrer au capital d'une PME locale. La finance se démystifie par rapport aux marchés classiques, par rapport auxquels beaucoup de français ont encore des à priori. Cet accès simplifié présente un avantage pour ces particuliers qui peuvent ainsi investir des sommes d'argent plus faibles, en lien avec leurs capacités financières.

Les informations publiées par les entreprises en quête de financement permettent également un rapprochement avec l'investisseur, pour lequel un sentiment d'appartenance plus fort peut apparaître, contrairement à l'investissement dans une grande entreprise du CAC40.

Ce sentiment d'appartenance permet d'aller plus loin que la simple recherche de rentabilité, l'investisseur se sent également acteur du projet de l'entreprise qu'il finance, et c'est une option de diversification non négligeable de son épargne.

Au-delà de ces avantages qualitatifs, il subsiste des avantages quantitatifs pour ces investisseurs, comme par exemple la possibilité de réduire son imposition en entrant au capital d'une PME-TPE respectant certains critères, les titres doivent être conservés 5 ans et la réduction d'impôt est de l'ordre de 18% de l'investissement.



Source : Finance Utile

#### **LES AVANTAGES POUR LES PORTEURS DE PROJETS**

L'un des avantages pour le porteur de projet réside dans les délais d'obtention du financement, ce qui peut mettre plusieurs semaines voire quelques mois pour une création avec un financement classique, sera généralement moins long avec une opération de crowdfunding, où le capital nécessaire au projet peut être rassemblé très rapidement, en quelques jours voire quelques heures.

En effet, les procédures sont plus légères pour le crowdfunding en comparaison au financement traditionnel, qui demande l'apport d'une garantie, la souscription d'une assurance, une analyse poussée de la faisabilité du projet, etc... De ce fait, les coûts sont également réduits par rapport à un prêt bancaire car les frais annexes cités au-dessus sont supprimés, bien que l'assurance commence peu à peu à se faire une place dans les collectes de fonds, afin de rassurer les investisseurs en cas de décès du porteur de projet par exemple.

Ce porteur de projet connaît également l'identité des contributeurs, ce qui lui permet de se rapprocher d'eux et d'échanger sur le projet et son évolution, l'analyse de l'investisseur va donc au-delà des simples éléments financiers car le caractère humain prendra également du poids dans l'analyse. Le porteur de projet peut envoyer un signal de sympathie pour fédérer la foule autour de lui.

Ce rapprochement vers les contributeurs lui permet d'utiliser ces derniers comme des « porte-paroles » du projet, ce qui lui apporte une visibilité accrue par le biais de ce bouche-à-oreille. Au-delà du simple financement, l'opération de crowdfunding permet à l'entrepreneur de réaliser une étude de marché en se confrontant directement à des clients potentiels, que sont les contributeurs. Il peut se douter que si l'opération échoue, il est probable que le projet comporte une faille et que sa commercialisation aurait également échoué.

Le porteur de projet est également accompagné par des professionnels travaillant pour le compte de la plateforme de crowdfunding, ce qui est un avantage pour l'entrepreneur qui souvent se lance pour la première fois dans la création d'une entreprise.

Autre avantage et non des moindres, le crowdfunding peut se combiner avec des financements plus traditionnels et ainsi diversifier les sources.

Dans le cas du crowdlending, une collecte réussie enverra un signal positif auprès des établissements bancaires car ils diminueront les risques en abaissant la part de financement au sein d'un même projet, tout en ayant des garanties supérieures aux contributeurs.

Dans le cas du crowdequity, cela permet d'augmenter les fonds propres de l'entreprise en question, et donc d'améliorer sa solidité et son poids lors d'une demande de financement.

### *Les limites et contraintes du crowdfunding*

#### **LA SELECTION ADVERSE**

Nous pouvons définir la sélection adverse (ou antisélection) comme une défaillance de l'offre sur un marché, qui génère des résultats opposés à ceux escomptés.

Cette défaillance est directement liée à l'asymétrie d'information (voir : le rationnement du crédit) pouvant exister entre les agents économiques.

Elle se manifeste lorsque le client n'est pas en capacité de connaître la qualité réelle du produit, ou les compétences effectives d'un autre agent tandis que le fournisseur est lui informé sur ces caractéristiques, mais qu'il ne partage pas l'information.

L'exemple le plus concret de ce phénomène est celui du vendeur de voiture, inspiré du prix Nobel d'économie en 2001, Georges Akerlof<sup>33</sup> :

- ✚ Un acheteur souhaite acquérir un véhicule d'occasion d'une valeur coté à 5000€. Il rencontre un vendeur qui propose ce même véhicule à 4000€, mais seul ce dernier sait que le véhicule souffre d'un problème. L'acheteur pense donc avoir réalisé une bonne affaire, alors qu'il n'en est rien.

Il a également modélisé ce phénomène en reprenant un exemple sur le marché de l'assurance aux États-Unis dans les années 60 :

- ✚ Seul l'assuré connaît son état de santé et pour maîtriser le risque, l'assureur va augmenter le tarif des couvertures. Ainsi, les assurés en bon état de santé vont se retirer et abaisser la qualité moyenne des clients.

---

<sup>33</sup> George Akerlof, The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism dans Quarterly Journal of Economics, 1970, no 84, pp. 488-500.



Pour faire un parallèle avec le crowdfunding, les entreprises les moins risquées peuvent être en mesure de se financer par les moyens traditionnels, ainsi la part d'entreprises risquées augmente fortement sur le marché du crowdfunding. De plus, le porteur de projet ne va pas transmettre l'information aux contributeurs potentiels qu'une demande de financement par un établissement bancaire s'est vue refusée préalablement à la collecte, il y a donc asymétrie d'information.

En effet, il est peu probable qu'un investisseur potentiel garde la même vision de la fiabilité de l'entreprise si l'information d'un refus de prêt lui était transmise.

### *L'ALEA MORAL*

L'aléa moral a été défini par l'économiste Adam Smith au 17<sup>ème</sup> siècle. Il s'agit pour lui du risque qu'un agent économique ait un comportement différent vis-à-vis d'un risque auquel il n'est pas ou peu exposé que s'il y était pleinement exposé.

L'exemple le plus concret nous provient du secteur bancaire où certains établissements étaient capables de prendre des risques inconsidérés en étant convaincu que l'état viendrait toujours l'aider (too big to fail).

Dans le cas du marché du financement participatif, l'aléa moral est également présent, car le porteur de projet pourrait prendre des risques post-financement avec l'investissement des contributeurs si sa responsabilité est trop limitée en cas de défaillance (faible garantie, faible apport au capital...).

### *LE SIGNAL*

En jargon économique, le signal est une information que donne un agent et qui a un impact sur le jugement d'un autre. Le signal a un lien direct avec l'asymétrie d'information car les marchés sont dans la réalité imparfait et l'information n'y circule pas correctement.

Ainsi, comme nous l'avons vu précédemment dans les exemples de Georges Akerlof, le vendeur de voiture d'occasion se doit d'envoyer un signal positif pour être en mesure de vendre son véhicule à sa valeur réelle, comme l'ajout d'une garantie. Car le vendeur de véhicule de bonne qualité connaissant la fiabilité de son produit n'aura aucun mal à

proposer une garantie, tandis que le vendeur de véhicule de mauvaise qualité aura plus de difficulté à absorber ce risque.

Nous ajouterons également que le signal envoyé doit être crédible et appuyé par des faits, et non seulement des suppositions.

Dans le cas du crowdfunding, le signal envoyé par le porteur de projet est essentiel à la réussite de sa collecte car il se doit d'envoyer une information positive vers la foule afin d'attirer les contributeurs. Les signaux envoyés peuvent être multiples, comme par exemple le diplôme du porteur de projet, son expérience ou encore son réseau.

Autre signal important envoyé : l'avancement de la collecte. En effet, les contributeurs sont souvent attirés par une collecte arrivant à son objectif<sup>34</sup>. Un montant élevé un délai de collecte long sont quant à eux des signaux négatifs reflétant un manque de confiance pour le second<sup>35</sup>.

Nous pouvons également citer la manière de s'exprimer et la présence d'une vidéo de présentation comme des signaux relativement important.

Nous comprenons donc que les signaux envoyés par le porteur de projet peuvent être multiples et que le facteur clé de la réussite d'une collecte va au-delà du projet en lui-même.

### *LES « PASSAGERS CLANDESTINS »*

En finance, et plus généralement en sciences économiques, le terme de « passagers clandestins » ou « free rider » est connu depuis longtemps. Il désigne les personnes qui jouisse d'un avantage avec un effort moindre par rapport au reste du groupe, que ce soit par l'apport monétaire ou humain.

---

<sup>34</sup> Agrawal, Catalini, et Goldfarb, (2013). Some simple economies of crowdfunding. National Bureau of Economic Research, 19133 (14).

<sup>35</sup> Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding, Journal of business venturing.

Ce phénomène a été modélisé en 1965 par l'économiste américain Mancur Olson en utilisant l'exemple du syndicalisme pour s'expliquer : « si tous sont bénéficiaires des avantages obtenus par le syndicat, certains peuvent estimer qu'il n'y a pas d'intérêt apparent à s'affilier et à cotiser, puisqu'il suffit - sans s'engager ni payer - d'attendre les bénéfices résultant des actions que pourra mener le syndicat<sup>36</sup>. »

Dans le cadre des opérations de crowdfunding, nous voyons peu à peu apparaître ce phénomène, un certain nombre de contributeurs vont participer à la collecte par effet de masse, sans s'être préalablement informés sur l'entreprise, sur ses données financières et sur le projet.

Ces contributeurs financeront uniquement parce que beaucoup d'autres l'ont fait avant eux et ils pensent donc qu'il s'agit d'un projet cohérent.

Ils profitent purement et simplement des efforts d'analyses réalisés par la foule.

---

<sup>36</sup> Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups (Harvard University Press -1971)

Afin d'appuyer cette étude, nous allons désormais réaliser un travail d'analyse statistique d'une base de données de prêts réalisés sur la plateforme de crowdfunding « Lendix ».

**Cette base de données m'a été fournie par mon directeur de mémoire, Régis BLAZY.**

### *Présentation de la plateforme*



Lendix est une plateforme de prêt aux petites et moyennes entreprises (PME) sous forme de financements participatifs, créée par Olivier Goy en 2014.

Lendix permet le financement de projets dans des PME. Le financement est effectué à 82% par des investisseurs institutionnels via des fonds et à 18% par des investisseurs particuliers en direct, sous forme de crowdfunding.

- ✚ Les institutionnels et les investisseurs avertis souscrivent un fonds d'investissement géré par Lendix.
- ✚ Les particuliers souscrivent directement via Lendix IFP (Intermédiaire en Financement Participatif), enregistré auprès de l'ORIAS. Ils peuvent prêter de 20€ à 2 000 € par projet.

Concrètement, une fois un projet analysé par Lendix, un taux est déterminé puis il est ouvert à la collecte directement sur le site internet.

Le taux appliqué est fonction de la qualité de l'emprunteur, plus il est risqué et plus une prime de risque est appliquée. L'analyse se fait sur des critères économiques et managériaux et en découle une note (score) allant de A+ (moins risqué) à C (plus risqué).

Les échéances sont versées chaque mois via le compte Lendix du prêteur, en incluant le capital **et** les intérêts.

Bien entendu, il subsiste un risque pour le prêteur qui peut perdre l'entièreté de son capital si l'entreprise fait défaut et que le recouvrement amiable et judiciaire ne permet pas de récupérer assez de fonds. Les prêts ne sont pas garantis.

Pour exemple, le premier projet qui a été financé via la plateforme Lendix a été un ensemble de restaurants parisiens d'Alain Ducasse, célèbre restaurateur français, en 2015.

À l'heure actuelle, plusieurs dizaines de projets sont en phase de collecte sur le site de Lendix, dans des secteurs d'activités distincts (Santé, restauration, high-tech...) et des secteurs géographiques différents (France, Espagne, Italie).

Jusqu'à aujourd'hui, 195 millions d'euros ont déjà été empruntés via Lendix, il s'agit de la plateforme numéro 1 en Europe continentale.



Source : Lendix.com

## Présentation de la base de données

Afin de réaliser une étude statistique sur le crowdfunding, mon directeur de mémoire Régis BLAZY m'a fourni une base de données datant de Novembre 2017, issue de la plateforme Lendix afin d'en faire ressortir des caractéristiques particulières.

Il s'agit d'une base de données qui regroupe 321 entreprises ayant recourues aux prêts participatifs, pour des raisons de confidentialité, ces sociétés ne seront pas nommées et seront identifiées par un code. Point important, très peu de prêts sont arrivés à échéance.

Voici les variables dont nous disposons pour chaque société :

- ✚ Le montant du prêt en euros
- ✚ Le type de prêt : amortissable ou in fine
- ✚ Le taux du prêt
- ✚ Retard de paiement ou non
- ✚ Le nombre de prêteurs
- ✚ Défaut de paiement ou non
- ✚ Le montant moyen par prêteur
- ✚ Prêt totalement remboursé ou non
- ✚ La durée du prêt
- ✚ La cotation : B ou C
- ✚ L'effectif : +/- de 10 salariés

Loan id	Montant	Taux	Nb. De prêteurs	Montant par prêteur	Terr	Lendix Rating =	Lendix Rating =	Moins de 10 salari	Amortissable (vs. fine)	Retard de paiement	Défaut de paiement	Prêt repagé
54eef2	20000,00	0,0450	68	294,12	48	0	0	0	1	0	0	0
54eef7	40000,00	0,0450	102	392,16	48	0	0	0	1	0	0	0
550bf1	70000,00	0,0900	119	588,24	48	0	1	0	1	0	0	0
54eef5	160000,00	0,0450	64	2500,00	48	0	0	0	1	0	0	0
54eee2	80000,00	0,0550	119	672,27	48	1	0	0	1	0	0	0
550850	80000,00	0,0450	63	1153,42	48	1	0	0	1	0	0	0
55082c	60000,00	0,0450	60	1000,00	48	1	0	0	1	0	0	0
55084e	60000,00	0,0450	56	1071,43	48	1	0	0	1	0	0	0
551e92	750000,00	0,0400	62	12096,77	48	0	0	0	1	0	0	1
553df0	40000,00	0,0900	74	540,54	48	0	1	1	1	0	0	0
<b>57e8c7</b>	<b>1250000,00</b>	<b>0,0425</b>	<b>597</b>	<b>2093,80</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>5729b0</b>	<b>700000,00</b>	<b>0,0450</b>	<b>844</b>	<b>829,38</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

Avant de débiter l'analyse, nous pouvons calculer des moyennes :

- ✚ Montant moyen emprunté : **359 126€**
- ✚ Taux moyen des prêts : **6,70%**
- ✚ Nombre moyen de prêteurs : **528**
- ✚ Montant moyen par prêteur : **35 862€**

## *Méthodologie de l'analyse en composante principale*

Cette étude statistique a été réalisée en utilisant la méthode ACP pour « analyse en composante principale ».

### *DEFINITION DE L'ANALYSE EN COMPOSANTE PRINCIPALE*

L'ACP est une méthode de traitement de donnée permettant d'interpréter l'information en présence d'un nombre important de variables quantitatives. Elle est particulièrement utilisée en marketing, sciences-sociales, économie, etc... L'ACP répond à une problématique simple : comment représenter graphiquement 4 variables ou plus ?

Ce type d'analyse a été rendu accessible grâce à l'émergence de logiciels informatiques puissants, comme XLStats que nous avons utilisé ici.

En fournissant au logiciel les données et en indiquant les variables, ce dernier va distinguer les tendances principales de l'organisation spatiale de l'espace. À partir de ce moment-là, le logiciel va placer les individus (dans notre cas les entreprises), dans ce qu'on appelle un nuage de point, qui permet d'identifier une tendance mais qui ne peut pas encore d'interpréter.

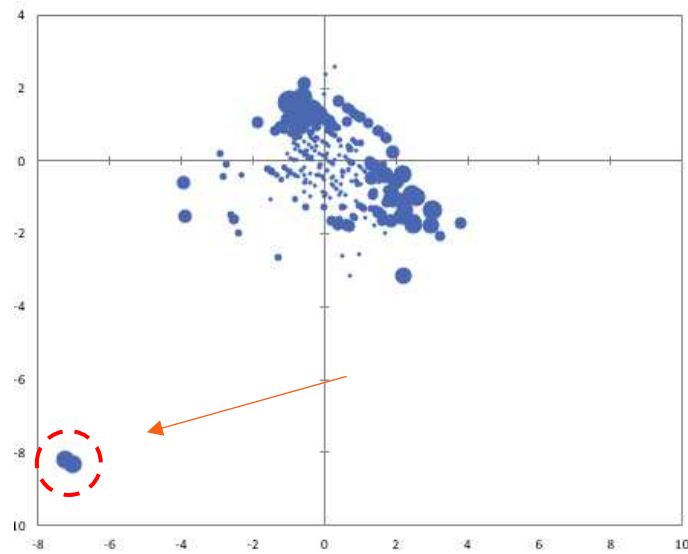
Cependant, il ne retiendra pas l'ensemble des données mais seulement un certain % qu'il estime être les plus représentatives. Pour expliquer cela, nous pouvons reprendre l'exemple (expliqué par M. Blazy) du chat : Il est impossible de dessiner un chat en entier sur un seul et même schéma, nous allons donc utiliser la face la plus pertinente, comme par exemple la tête, qui représente au final qu'environ un quart, mais ce quart suffira à comprendre qu'il s'agit de cet animal.

Le nuage de point est ensuite transformé en un cercle de données qui permettra de représenter graphiquement les corrélations positives ou négatives, et les relations indépendantes. Les points proches seront considérés comme corrélés, c'est-à-dire que l'un impactera positivement l'autre, tandis que les points diamétralement opposés s'impactent négativement.

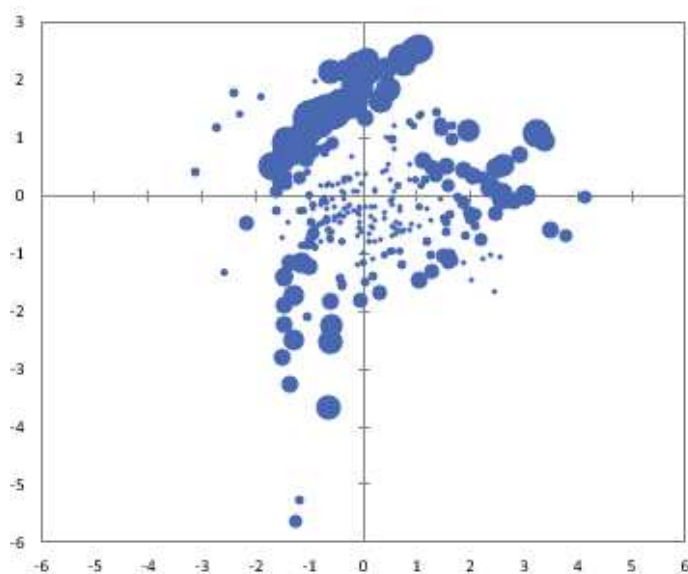
### *LES DONNEES « ABERRANTES »*

L'objectif de ce nuage de point en ACP est également d'identifier les données « aberrantes », c'est-à-dire quelques données, peu représentatives, à la marge des autres. Comme nous pouvons le voir dans l'extrait ci-dessous. Ces dernières doivent être sorties de la base.

#### **Nuage de point avant suppression des données aberrantes**



#### **Nuage de point après suppression des données aberrantes**





### *Analyse des données recueillies*

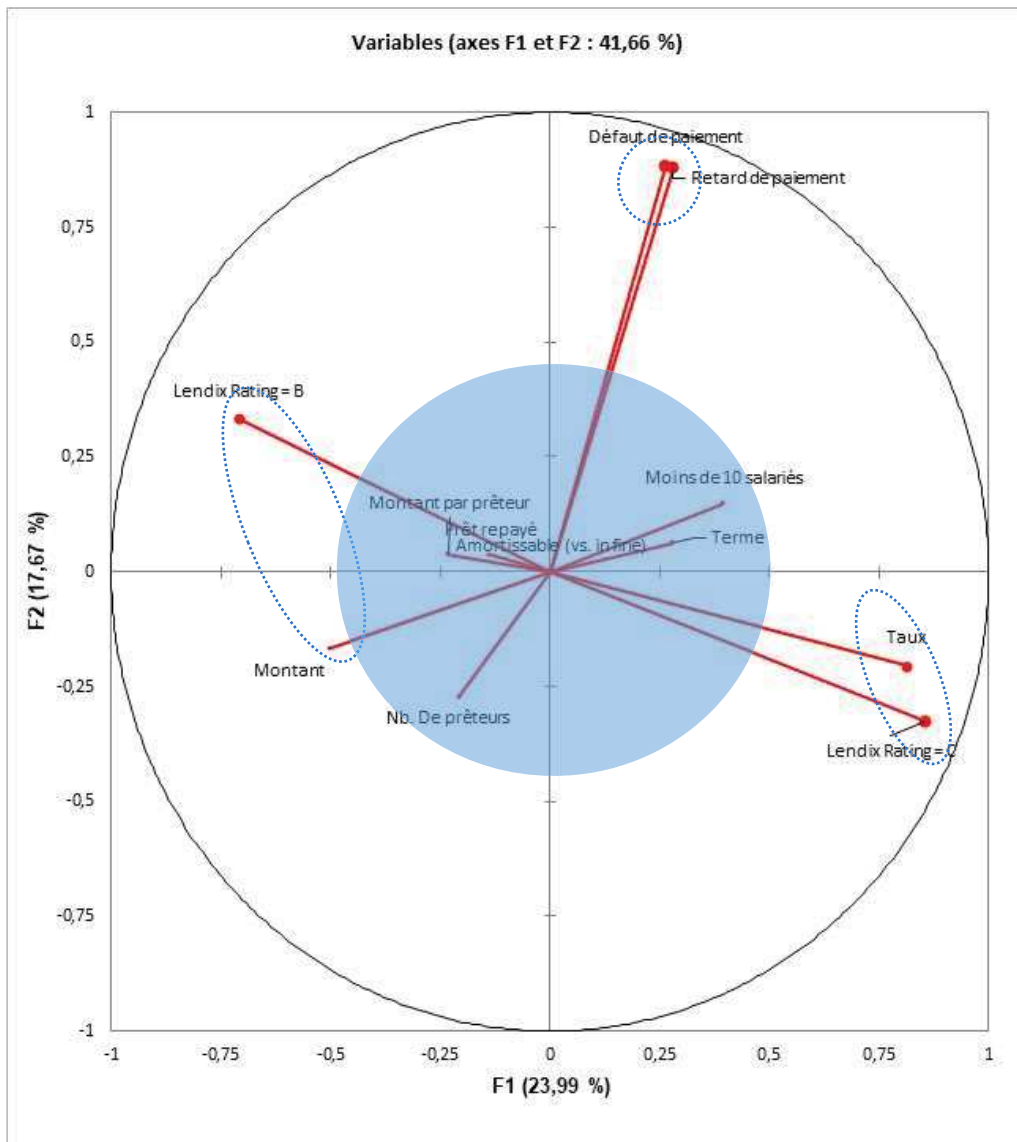
Nous allons désormais analyser les données issues de la base « Lendix » via la méthode ACP.

Pour ce faire, nous avons croisé les axes F1 et F2, ainsi que les axes F3 et F4, au total, l'ensemble de ces axes cumule près de 66% des données, soit les 2/3 les plus représentatifs de la base.

Le 1/3 restant n'a pas été analysé, car les données ne permettraient pas de dégager une image concrète, pour exemple, cela équivaldrait à dessiner un chat vu par en dessous.

Cependant, il faut également admettre que les points trop proches du centre ne peuvent pas être considérés, car ils ne sont pas représentatifs.

## ANALYSE DES AXES F1 ET F2



### Les corrélations :

- ✚ Défaut de paiement et retard de paiement – **Corrélation positive** : Il semble logique que ces deux valeurs soient liées, en effet, avant d'en arriver au défaut de paiement, une entreprise passe quasiment tout le temps par des retards de paiement. Ce n'est donc pas étonnant.
- ✚ Rating B et Montant – **Corrélation positive** : Dans ce cas présent, l'ACP détermine que lorsqu'une entreprise est notée B par Lendix (soit la meilleure des deux notes

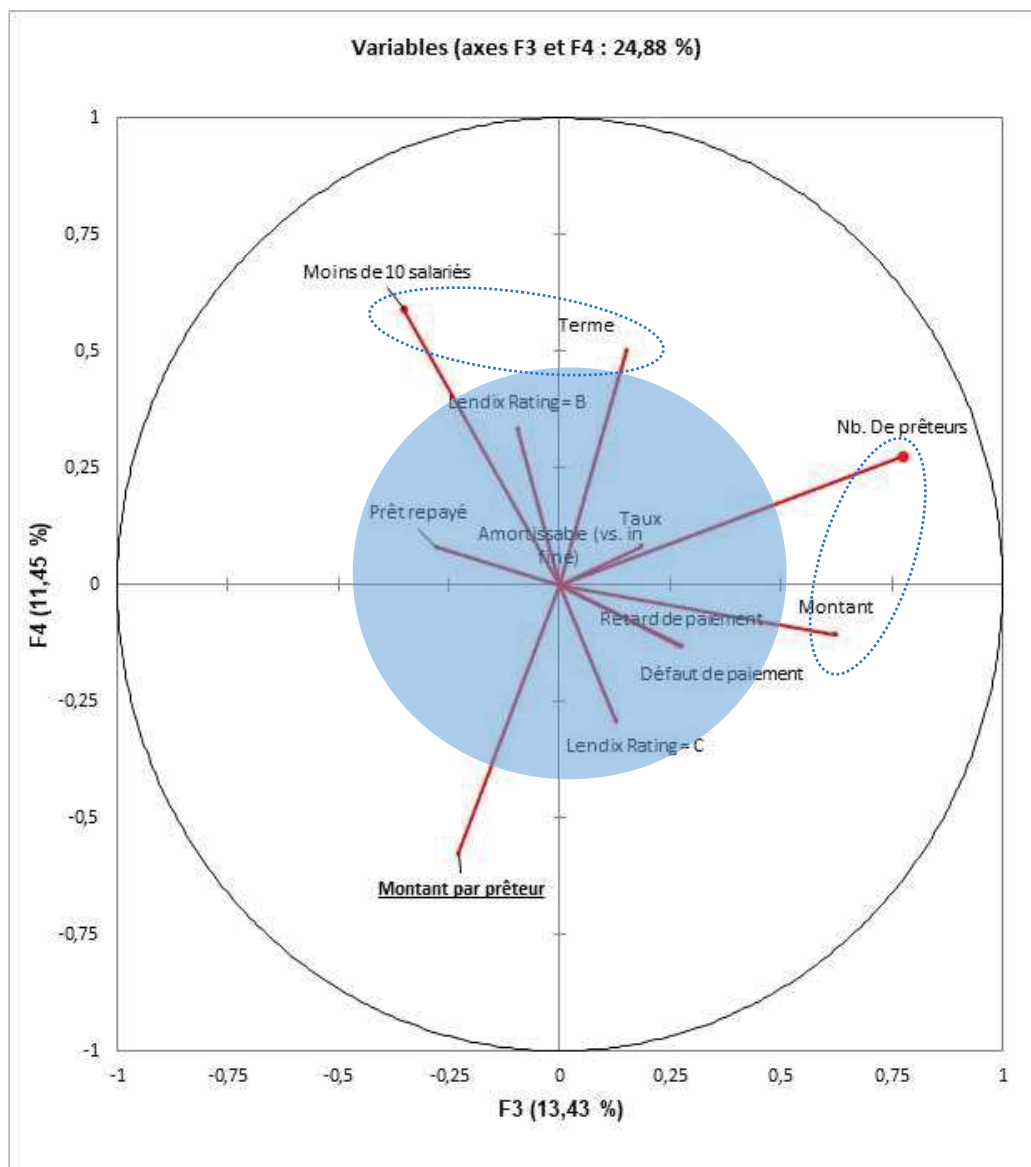
dans cette base de données), le montant emprunté est plus important. Cela démontre que le scoring est un signal déterminant pour le montant de l'emprunt.

- ✚ Rating C **et** Taux – **Corrélation positive** : L'ACP nous permet ici de comprendre qu'une entreprise notée C (soit la note la plus faible de la base) se voit appliquée un taux d'emprunt plus fort, ce qui s'apparente donc à une prime de risque.
- ✚ Rating B et taux – **Corrélation négative** : Il est logique qu'il y ait ici l'inverse, une entreprise bien notée se voit appliqué un taux plus faible.

### **Les relations indépendantes :**

- ✚ Rating **et** défaut de paiement :
  - Il s'agit ici de l'information la plus importante de cette analyse. En effet, nous pouvons remarquer ici qu'il n'existe pas de lien direct entre un défaut de paiement et la notation de l'entreprise, ce qui voudrait dire qu'une entreprise mal notée n'engendre pas plus de risque qu'une entreprise bien notée. L'objectif de la notation (ou scoring) est pourtant d'évaluer ce risque en amont, nous pouvons donc penser que le système de notation de Lendix n'a pas été efficace pour les entreprises composant cette base. Cependant, cette information n'est pas étonnante car si les entreprises pouvaient facilement être notées, et de manière fiable, elles n'auraient peut-être pas recours au crowdfunding mais plutôt aux établissements bancaires. Il aurait donc été bien plus étonnant que Lendix puisse effectuer une notation efficace, alors que les établissements bancaires dont les outils dans ce domaine sont très puissants, n'ont pas pu le faire.

## ANALYSE DES AXES F3 ET F4



Les corrélations :

- ✚ Le nombre de salariés et le terme – **Corrélation positive** : Ici, l'ACP démontre que si une entreprise a moins de 10 salariés, elle empruntera sur une durée plus longue. Logique si l'on part du principe qu'il s'agit d'entreprise avec des moyens financiers plus faibles, et qui doivent donc réduire au maximum les annuités.

- ✚ Nombre de prêteurs et montant – **Corrélation positive** : Ce lien est plutôt logique puisque plus le montant demandé est fort, plus il faut de prêteurs.
- ✚ Le nombre de salariés **et** le montant par prêteurs – **Corrélation négative** : L'ACP nous permet ici de comprendre que les prêteurs préfèrent prêter des montants plus importants à des structures avec un effectif de plus de 10 salariés, donc des structures plus grandes. Le nombre de salariés est donc un signal important sur la fiabilité d'une entreprise, selon les prêteurs.

### *CONCLUSION DE L'ETUDE STATISTIQUE*

Le point le plus important à retenir de cette étude est certainement l'indépendance entre la notation réalisée par la plateforme Lendix, et le défaut de paiement des entreprises.

Nous pouvons donc penser que les plateformes de crowdfunding n'ont pas encore trouver la solution à l'un des principaux problèmes des entreprises innovantes : l'évaluation du risque.

Certaines entreprises se voient donc appliquer une prime de risque et paient un taux plus élevé, alors qu'en réalité elles n'ont pas plus de probabilité de défaut que les autres, puisque dans les faits il n'y a pas corrélation. La rentabilité de l'investissement s'en voit donc impacté.

Cependant, l'investisseur est lui avertit des risques de perte en capital encourus et la notation de l'entreprise est indiquée qu'à titre indicatif, mais ne permet pas de bénéficier de garanties supérieures en cas de bonne note.

## CONCLUSION

Ce mémoire nous a permis de mettre en lumière les spécificités de ce mode de financement en plein essor qu'est le crowdfunding, ses avantages comme ses inconvénients par rapport aux financements traditionnels et plus particulièrement dans le cadre des jeunes entreprises innovantes.

Comme nous l'avons vu, ce marché est pour le moment surtout destiné aux entreprises qui ne peuvent pas se financer par le biais des établissements bancaires car ces derniers manquent de recul, tant au niveau comptable qu'au niveau technique. De plus, ces entreprises n'ont pas les ressources nécessaires à l'accès aux marchés financiers.

C'est donc dans ce contexte que le crowdfunding apparaît comme un vecteur de développement intéressant, surtout qu'il va au-delà du simple financement, puisque le porteur de projet récolte également un nombre important d'avis sur son projet, ce qui lui permet de réaliser par ce biais une partie de son étude de marché.

Lors de cette étude, nous n'avons pas eu le sentiment d'une concurrence, à l'heure actuelle, entre les modes de financements traditionnels et le financement participatif. Nous remarquons au contraire une certaine complémentarité puisque la réussite d'une collecte peut apporter un signal positif vers l'établissement bancaire qui pourrait intégrer le financement à hauteur d'une partie seulement.

Nous avons également pu remarquer que les établissements bancaires s'intéressent de plus en plus à ce phénomène, et effectuent des rapprochements par des partenariats, des rachats ou des entrées au capital. Preuve qu'elles considèrent que le crowdfunding est un marché d'avenir.

L'étude statistique réalisée confirme que la notation des entreprises ayant recours au crowdfunding est compliquée et ne permet pas de réellement déterminer la probabilité de défaut.

Le crowdfunding est donc certainement un mode de financement d'avenir, mais il semble peu probable qu'il se démocratise à toutes les entreprises et tous les secteurs d'activités, mais qu'il devienne au contraire spécifique aux entreprises et projets innovantes.

En effet, puisque les banques intègrent de plus en plus le secteur du crowdfunding, nous pouvons penser qu'à l'avenir ces dernières orienteront les clients qu'elles ne peuvent pas financer en raison d'une notation impossible, vers leurs propres plateformes ou vers des plateformes partenaires. Avec pourquoi pas, comme le pratique « Lendix », la création de fonds d'investissement à destination de leurs clients épargnants (avec un profil risqué), composés des entreprises financées par l'établissement en crowdfunding.

Notons également que le crowdfunding est fortement valorisé par les différents acteurs internes ou externes à ce phénomène, et que les critiques sont peu nombreuses à ce jour, il y a donc fort à parier qu'il continuera sa forte croissance dans les années à venir, compte tenu de son fort potentiel de développement.

Par ailleurs, il serait intéressant d'approfondir l'étude du crowdfunding en se focalisant sur la pertinence de l'entrée des acteurs de l'assurance-crédit (en cas de défaillance) dans ce secteur, afin de rassurer les investisseurs. Mais également de réaliser une étude statistique plus poussée en croisant les bases de données de différentes plateformes de crowdfunding.

### OUVRAGES

- **Karine BOYER, Alain CHEVALIER, Jean-Yves LEGER, & Aurélie SANNAJUST** : « Le crowdfunding », La découverte, 2016.
- **François HOLLANDE** : « Mes 60 engagements pour la France », Janvier 2012.
- **Olson MANCUR** : “Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups”, Harvard University Press, 1971.
- **Othman JOMADY** : « Déréglementation du marché des capitaux et efficacies de l’intermédiation bancaire au Maroc: Une analyse micro-économétrique », 2001.

### ARTICLES DE REVUES

- **Refait C.** : « CREDIT RATIONING IN MARKETS WITH IMPERFECT INFORMATION, J. Stiglitz et A. Weiss », Encyclopædia Universalis.
- **Aubier, M. & Cherbonnier, F.** : « L'accès des entreprises au crédit bancaire » Economie & prévision n°177, 121-128, 2007.
- **Hsu D. & Kenney M.** : « Organizing venture capital : the rise and demise of American Research & Development Corporation » Industrial and Corporate Change, Volume 14, Pages 579–616, Aout 2017.
- **Samuel S. & Lerner J.** : « Does Venture Capital Spur Innovation ? », NBER Working n°6846, Décembre 1998.
- **Kettani G. & Villemeur A.** : « Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme », Revue d'économie financière, n°108, 2012.
- **George Akerlof** : “The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, Quarterly Journal of Economics, n°84, pages 488-500, 1970.
- **Agrawal, Catalini, et Goldfarb** : « Some simple economies of crowdfunding », National Bureau of Economic Research, n°19133, 2013.
- **Mollick, E.** : « The dynamics of crowdfunding », Journal of business venturing, 2014.

### ARTICLES DE PRESSE

- **Burger-Helmchen, T.** : « Crowdsourcing : définition, enjeux, typologie. » Management & Avenir n°41, 2011.
- **Bruno Askenazi** : « 18 plateformes de crowdfunding au banc d’essai » Capital, Février 2017.



## RAPPORTS

- **KPMG** : « Baromètre du crowdfunding en France en 2017 », Janvier 2018.
- **Félix Bonnetête – Insee** : « Les créations d'entreprises en 2017 », insee.fr, Janvier 2018.
- **INSEE** : « Les comptes de la Nation en 2012 : Le PIB stagne, le pouvoir d'achat recule » n°1447, Mai 2013.
- **Cour des comptes** : « BPIFRANCE ; Une mise en place réussie, un développement à stabiliser, des perspectives financières à consolider », Novembre 2016.

## SITE INTERNET

- **Marie.** : « Le crowdfunding n'est plus un simple phénomène de mode. » Goodmorningcrowdfunding.com, Juin 2014.
- **Auteur inconnu** : « Le financement participatif ou crowdfunding. » Entreprise.gouv.
- **Kasia** : « What's the difference between fundraising and crowdfunding ? », news.leetchi.com, Juin 2017.
- **Auteur inconnu** : « L'impact de Bâle III sur le secteur bancaire et sur le financement de l'économie », lafinancepourtous.com, Février 2014.
- **Pierre-Michel Becquet** : « Les différentes formes de Crowdfunding », bsi-economics.org, Juillet 2015.