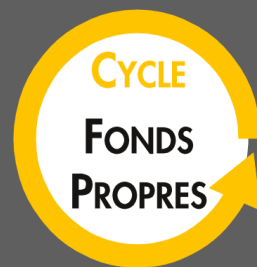


LE CROWDFUNDING

Financement à la mode Ou Nouveau mode de financement ?



Introduction

Apparu relativement récemment en France, le financement participatif (ou *Crowdfunding*) est un phénomène sociétal en pleine expansion. Bien que dépourvu de définition juridique, il est généralement considéré comme un « appel ouvert au grand public afin de collecter des fonds pour un projet spécifique ». Concrètement, il s'agit de mettre en contact via une plateforme en ligne des personnes physiques ou morales et un entrepreneur qui souhaite financer un projet.

Le Crowdfunding est donc un outil d'orientation de l'épargne des particuliers vers les TPE voire les PME, et peut aussi se révéler être un test de marché grandeur nature pour les émetteurs opérant sur un secteur B to C.

En France, le financement participatif se développe dans un cadre particulièrement favorable : l'ordonnance du 30 mai 2014 (dont l'entrée en vigueur est prévue pour octobre 2014) prévoit des dispositions de nature à protéger les investisseurs tout en allégeant les contraintes réglementaires pour les plateformes et les entrepreneurs (l'émetteur).

Il existe 3 types de Crowdfunding :

- le don,
- le prêt (rémunéré ou non),
- l'investissement en capital.

Dans le cadre de nos travaux sur les fonds propres, nous analyserons uniquement l'investissement en capital, qui totalise environ 25 millions d'euros de levées, avec une nette accélération ces dernières années : moins d'1 million en 2011 ; dix fois plus en 2013 ; et presque autant au 1^{er} semestre 2014. Ces sommes résultent de l'activité d'une dizaine de plateformes, bien que l'essentiel des montants transitent via les deux acteurs majeurs du secteur : Wiseed et Anaxago. Nous nous baserons beaucoup sur les expériences de ces deux dernières sans pour autant omettre l'existence d'autres plateformes.

Un document à l'initiative de Lyon Place Financière et Tertiaire



Comment ça marche ?

Déroulement d'une levée de fonds via le Crowdfunding

La majorité des capitaux levés (96%) concernent des projets de développement d'entreprises : ce sont principalement des startups, mais pas uniquement. Si la plupart sont sur une activité B to C, elles opèrent dans des secteurs différents. Trois grandes catégories émergent : le commerce et les services (40% des projets), la santé et l'environnement (30% des projets), la technologie (20% des projets), les 10% restants se répartissant entre des activités culturelles ou de promotion immobilière.

Pour l'émetteur :

La plupart des entreprises émettrices se tournent vers le Crowdfunding du fait de sa facilité d'accès ainsi que de l'absence de conséquences en cas d'échec de la levée de fonds. Il ne faut pas non plus sous-estimer le bénéfice qu'apporte une forte visibilité du projet ainsi que les éventuelles remarques et conseils de la communauté d'internautes. Un autre argument est la rapidité (relative) voire la facilité du processus de levée de fonds, comparée à d'autres outils de financement plus traditionnels.

Pour faire partie des 56% de projets (moyenne au 1^{er} semestre 2014) qui aboutissent, le porteur de projet se doit d'être convaincant et de plaire au plus grand nombre dans un laps de temps relativement court. La constitution du dossier repose sur trois éléments principaux :

- un projet attractif,
- un présentation claire, concrète et convaincante,
- un support de communication (généralement une vidéo) courte et séduisante.

Une fois le dossier constitué, l'enjeu est qu'il soit sélectionné par la plateforme choisie par l'émetteur. En effet ces dernières sont fortement sollicitées et retiennent moins de 5% des candidatures. La sélection se fait à la fois par les équipes de la plateforme et par les investisseurs potentiels; et si le faible nombre de candidatures qui accèdent à l'étape de la levée de fonds dénote d'un tri drastique, les critères sur lesquels s'opère ce tri sont parfois opaques. En moyenne, les entreprises à la recherche de capital lèvent un peu plus de 185 000€, et la durée de l'opération peut varier, allant d'une petite semaine (comme cela a pu être quelquefois constaté) à quelques mois pour certains projets qui sont plus complexes ou moins attractifs de prime abord.

Pour l'investisseur :

La majorité des personnes investissant dans une entreprise via le Crowdfunding le font avec un objectif qui n'est pas uniquement financier. Elles sont d'abord mues par le souhait de s'associer à une aventure entrepreneuriale et ensuite seulement par le désir de diversifier leurs investissements. A noter que la majorité des projets ayant réussi l'ont été avec un investisseur institutionnel présent au tour de table et/ou dans le cadre d'un partenariat avec un organisme reconnu (incubateur, région, etc...).

L'investisseur bénéficie avec le financement participatif d'un accès facile à l'information sur les entreprises présentées. Dès l'inscription sur la plateforme tous les dossiers sont consultables, et en cas de besoin d'information supplémentaire, il est possible de s'adresser directement au porteur de projet (aucune garantie de résultat, mais la plupart répondent volontiers étant donné le poids d'une bonne communication dans la réussite de leur levée de fonds).

Le nombre d'investisseurs est en constante augmentation : ils étaient 2700 en 2013 et sont presque 5 000 aujourd'hui ; et ce, pour une contribution moyenne légèrement supérieure à 2000 €. Ce chiffre tend à augmenter pour deux raisons : le nouveau cadre légal restreint le nombre d'investisseurs par projet, augmentant mécaniquement la taille des tickets. Par ailleurs, les leaders du marché annoncent des tickets moyens supérieurs à la moyenne du secteur. Une autre particularité du Crowdfunding est que les investisseurs s'engagent à moyen terme, aujourd'hui sans garanties quant aux modalités de sortie ou de liquidité de leur investissement, à la différence des investisseurs « traditionnels ».

CROWDFUNDING

Les termes de la levée de fonds :

La procédure visant à établir la valorisation de l'entreprise, ainsi que la définition des modalités de l'opération est réalisée par la plateforme. Chacune a son processus standard qu'elle adapte selon les dossiers, et l'émetteur a rarement son mot à dire durant cette phase. Cependant, il lui est toujours possible de se retirer dans le cas où il serait en désaccord fondamental notamment sur la valorisation de son entreprise. Une fois toutes les parties d'accord sur la valorisation et les modalités d'ouverture de capital, l'étape suivante est la signature du pacte d'actionnaires entre les représentants de l'entreprise émettrice d'une part, et les nouveaux investisseurs d'autre part. Ce pacte est en général standard afin de diminuer les coûts de rédaction; il définit la gouvernance pour les années à venir. Elle s'organise généralement comme suit : les actionnaires individuels sont regroupés dans une holding, à laquelle se joint la plateforme afin de gérer la relation émetteurs-investisseurs. La plateforme aura donc pour mission de gérer la communication à destination des actionnaires jusqu'au moment où se présentera l'opportunité de sortir du capital.

Combien coûte le Crowdfunding ?

Bien que différant d'une plateforme à l'autre, le coût de la levée de fonds tourne généralement autour de 10% du montant total de l'opération. Là encore, les plateformes répartissent ces frais différemment selon leurs modèles respectifs mais l'émetteur en supporte généralement la majorité. Pour des frais de 10% au total, la répartition se fait habituellement ainsi : 7% du montant total de la levée pour l'entreprise émettrice contre 3% du montant investi pour les investisseurs.

A l'heure actuelle, la facturation des frais de gestion diffère selon les plateformes et est encore peu répandue.

Notre analyse et nos recommandations

Un marché en pleine expansion

Les chiffres récemment parus nous le confirment, le Crowdfunding est une source de financement en pleine expansion en France. Pour les différentes plateformes, l'enjeu principal est de prendre des parts de marché tout en consolidant leur modèle économique afin qu'il soit viable sur le long terme.

Pour ce qui est des frais supportés par les plateformes, on dénombre actuellement trois centres de coûts principaux :

- La communication : se faire connaître dans le but d'attirer émetteurs et investisseurs.
- La sélection des dossiers : elle doit être extrêmement rigoureuse afin de pérenniser l'avenir de la plateforme, cela a un coût. L'idée est de sélectionner des projets viables et à forte valeur ajoutée, la difficulté étant que les plateformes et les investisseurs ont à évaluer des scénarios de croissance qui sont parfois difficilement vérifiables.
- La gestion : garantir une bonne communication entre l'entreprise et ses actionnaires, ainsi que tous les frais liés aux modalités de gestion de la holding.

Pour le moment, le plus gros du budget (mis à part l'investissement initial dans l'infrastructure informatique) est celui de la communication. Cette situation est vouée à évoluer dans le temps au fur et à mesure que le portefeuille d'entreprises ayant levé des fonds va croître. Les coûts de gestion seront ceux qui risquent d'augmenter le plus significativement. Aujourd'hui, les plateformes ont un BFR important et consomment leurs fonds propres du fait d'un CA insuffisant pour le moment.

CROWDFUNDING

Si les stratégies diffèrent, les plateformes visent actuellement à atteindre la taille critique ; mais les frais de gestion vont peser de plus en plus lourd. Pour continuer à exister certaines plateformes vont nécessairement devoir faire évoluer leur business model.

Il se crée actuellement de nouvelles plateformes tous les jours, il y a donc un risque de perte de qualité/fiabilité si ces dernières cèdent à la tentation d'abaisser les critères de sélection afin d'augmenter leur deal-flow. L'investisseur (tout comme les plateformes) s'en trouverait gravement pénalisé.

Dans un but commercial évident d'attirer un maximum d'investisseurs et d'émetteurs, nous avons vu que la plupart des plateformes ne facturent pas pour le moment de frais de gestion. Cela risque de ne pas durer : une fois que les plateformes auront constitué un portefeuille conséquent d'entreprises, cela entraînera naturellement une hausse des effectifs pour effectuer leur suivi. Si pour le moment les plateformes acceptent de travailler « à perte » dans l'idée de prendre des parts de marché, leur modèle économique ne pourra pas subsister sur le long terme sans la mise en place de frais de gestion.

Une réglementation structurante mais certains points à surveiller

En ce qui concerne la sélection des investisseurs par les plateformes, elles doivent « contrôler l'origine des fonds dans le cadre de la lutte anti-blanchiment, mais également s'assurer que les investisseurs ont conscience du risque et qu'ils ne sont pas surendettés ». Ce travail pourrait devenir gigantesque alors que les sommes investies en regard sont minimes. En l'état actuel, la mise en œuvre de ces contrôles est très réduite, en l'absence des décrets d'application à venir. Une interprétation stricte des textes sur la notion de blanchiment poserait la question de la viabilité de ces plateformes et de leur modèle économique.

« Le législateur et l'AMF considèrent que ces plateformes de Crowdfunding ne font que mettre en relation investisseurs et porteurs de projet » et leur demandent d'adopter le statut de Conseiller en Investissement Financier. Si les plateformes venaient à fournir la moindre directive d'investissement, elles pourraient encourir un risque pénal majeur. Au niveau de l'émetteur, il existe une sorte de vide juridique : « le seul recours possible existant contre lui l'est en cas de diffusion d'information erronée (que ce soit de façon volontaire ou non). Toutefois, sa responsabilité civile et pénale peut être engagée si le qualificatif d'escroquerie venait à être retenu ».

Par ailleurs, la principale évolution à laquelle on peut s'attendre est la consolidation du secteur. Afin de fonctionner de manière pérenne, les plateformes auront à cœur d'augmenter le nombre de projets et d'investisseurs présents au sein de leur communauté. Autrement que par la taille critique, les plateformes peuvent aussi espérer prospérer en se spécialisant sur certaines niches (immobilier, technologies, environnement,...). Cette tendance semble s'amorcer mais aujourd'hui la plupart des plateformes sont encore « généralistes ».

Comment réagira le public face aux inévitables défaillances qui se produiront ? Il faut veiller à ce que ce risque soit connu afin d'éviter le moment venu une crise de confiance qui serait néfaste à l'ensemble du secteur.

Points de vigilance

Pour l'émetteur :

Lorsqu'une entreprise (ou un entrepreneur) choisit de déposer son projet sur une plateforme de Crowdfunding, elle doit garder à l'esprit que toute information donnée est susceptible d'être accessible au public. Même si la plupart des plateformes créent deux niveaux d'accès, les émetteurs doivent veiller à ne pas donner plus d'informations que nécessaire sur leurs projets. Typiquement les informations de base sont accessibles à tous et les plus sensibles le sont après une simple inscription sur la plateforme. Il est donc nécessaire de montrer la viabilité du projet et son attractivité tout en se gardant de livrer trop d'informations exploitables par la concurrence.

CROWDFUNDING

Lors de la valorisation de son entreprise, le dirigeant n'a que peu ou pas de marge de manœuvre pour peser dans le résultat final. En cas de désaccord il n'y a guère de recours : le dirigeant a le choix entre accepter de lever les fonds aux conditions définies par la plateforme ou retirer son projet purement et simplement. Ce qui signifierait que le temps et l'argent passés dans la constitution du dossier et la communication l'auront été en vain.

Un autre point à ne pas ignorer est la dilution du capital et l'organisation des investisseurs. Attention à ne pas mésestimer les caractéristiques particulières du Crowdfunding sur la structure du capital de l'entreprise et l'organisation de l'actionariat (AG, cession...).

D'une part le dirigeant est susceptible de perdre un peu le contrôle de sa société, d'avoir à gérer des dizaines d'actionnaires, et de l'autre il risque de pénaliser les levées de fonds ultérieures. En outre pour le moment, les fonds, les Business Angels et les autres investisseurs traditionnels acceptent la présence des Crowdfunders au capital, mais sous réserve qu'ils soient regroupés en holding.

Nous constatons que pour des raisons budgétaires, les pactes sont standardisés et donc difficilement adaptables au cas par cas. De ce fait, l'entreprise sera contrainte de remplir de nouvelles obligations qui peuvent se révéler contraignantes, surtout lorsque leur impact a été sous-estimé avant la signature. Il en va de même pour la gouvernance : gérer les nouveaux actionnaires requiert du temps ; même regroupés dans une holding, les actionnaires ont des exigences de communication (exigences généralement transmises par la plateforme) auxquelles l'entreprise doit se plier. Sous-estimer ce facteur peut être dangereux dans le sens où il aura un impact certain sur la disponibilité du dirigeant ou de ses équipes.

Enfin, s'il s'avère que des investisseurs sont soupçonnés de blanchiment, la responsabilité de l'émetteur ne pourra pas être mise en cause. L'ordonnance considère en effet que les contrôles relèvent de la plate-forme, la rendant responsable en cas de fraude. De même, elle doit vérifier que les montants investis ne mettent pas en danger la stabilité financière de l'investisseur.

Pour l'investisseur :

L'investisseur doit prendre en compte le risque de défaillance de l'entreprise mais également celui de la plateforme, en raison du rôle qu'elle est amenée à jouer dans l'animation de la holding.

S'il faut faire preuve d'attention quant aux choix des dossiers, il en va de même pour le choix de la plateforme. Il en existe une centaine (tous types de Crowdfunding confondus) en France, mais certaines risquent de disparaître lors de la concentration du secteur ; qu'en sera-t-il alors des investissements en portefeuille ? Ou en cas d'arrêt pur et simple de l'exploitation d'une plateforme ?

L'investisseur doit également avoir conscience de l'absence d'assurance quand à la liquidité de son capital. Celui-ci risque de disparaître entièrement en cas de faillite ou de cessation d'activité, sans possibilité de céder ses actions si le projet annoncé ne tient pas ses promesses.

Compte tenu du faible historique de ce mode de financement, nous ne sommes pas encore en mesure d'analyser les résultats des investissements des startups ayant eu recours au Crowdfunding (liquidité, défaillance, sortie).

De ce fait, nous ne pouvons qu'encourager les investisseurs tentés par le Crowdfunding d'intégrer ces éléments à leur réflexion, au-delà du coup de cœur. Rappelons enfin que seules des sommes qui peuvent être perdues ou récupérées à long terme doivent être investies de la sorte.

CROWDFUNDING

Comment bien utiliser le Crowdfunding ?

Pour l'émetteur :

Ce peut être un bon moyen de diversifier ses sources de financement, voire même pour compléter un tour de table si les institutionnels présents ne sont pas opposés à l'arrivée de Crowdfunders au capital. Le Crowdfunding permet de confronter un projet au grand public, de tester l'attractivité d'un produit ou de la solidité (ressentie) d'un business plan. Le tout en étant conscient des limites de cet outil, et notamment en ce qui concerne son impact sur un éventuel second tour de levée de fonds et la gestion d'un actionariat « de foule ». C'est en tout état de cause également un moyen de gagner en visibilité de manière extrêmement rapide, et ce quel que soit le résultat de la levée. L'exemple de Courb est révélateur sur ce point : la PME lyonnaise annonçait vouloir lever 10 millions d'euros en 6 mois mais a fini par récolter moins de 100 000 euros, la faute à un ticket d'entrée trop élevé (10 000€). Cependant l'opération n'est pas non plus un échec total : la lumière médiatique générée a permis d'attirer deux fonds d'investissement qui ont apporté près d'un million d'euros au capital.

Pour l'investisseur :

Le financement participatif permet à tous ceux qui ont un patrimoine suffisant d'investir en fonction de ses coups de cœur d'une façon qui dépasse les logiques de retours uniquement financiers. C'est aussi :

- l'occasion d'avoir un impact concret sur un secteur, une région ou d'un projet qui est cher à l'investisseur.
- un moyen de diversifier son épargne : la fiscalité est intéressante et malgré les incertitudes inhérentes à un marché en développement, il y a la promesse de beaux retours avec la possibilité de dénicher la « pépite » de demain.

Il ne faut pas non plus oublier que le Crowdfunding permet aux investisseurs particuliers d'investir aux côtés d'investisseurs institutionnels tels que les Business Angels ou les firmes de Private Equity qui peuvent également y voir un moyen de conforter leur deal flow et de se positionner plus en amont que d'habitude.

Conclusion

Même s'il est encore en développement en France, et même s'il existe encore un certain nombre de points de vigilance pour ses divers acteurs, le Crowdfunding (Financement Participatif) est une initiative intéressante que l'entrepreneur se doit de considérer pour financer son projet. Et l'investisseur pour diversifier ses risques. Il conviendra d'en suivre avec attention le cadre législatif.

Nul doute qu'il progressera en taille comme il l'a fait aux Etats Unis, favorisé en cela par des acteurs pleinement conscients des risques et opportunités de l'appel public à l'épargne.

Lyon Place Financière et Tertiaire

Catalyseur du dynamisme de Rhône-Alpes autour du financement

En région Rhône-Alpes, le dynamisme économique s'est traditionnellement appuyé sur les expertises de sa place financière. Aujourd'hui encore, les entreprises régionales y trouvent une vraie diversité d'acteurs en matière de financements et de conseils. Elles peuvent compter sur un réseau de partenaires institutionnels et privés qui portent des projets communs pour les servir au mieux.

Dans ce contexte, Lyon Place Financière et Tertiaire conduit depuis bientôt 30 ans sa mission d'animation de la place : faire se croiser expériences et compétences entre professionnels de la finance et du conseil, des entreprises et des universitaires. Elle offre un cadre unique et neutre, propice à des réflexions de fonds sur l'environnement économique, réglementaire et financier.

C'est ce creuset de compétences qui permet d'apporter des éclairages issus du terrain, enrichis par des regards croisés. Ils sont destinés aussi à accompagner les entreprises, en leur permettant à leur tour de s'enrichir des bonnes pratiques. Lyon Place Financière et Tertiaire est ainsi un fournisseur de contenu.

En tant qu'institution, Lyon Place Financière et Tertiaire est aussi appelée à accompagner la réflexion autour de projets collectifs, comme Lyon Pôle Bourse qu'il a créé, le hub de la finance dont il est l'opérateur ou Place d'échange qu'il accompagne.

Enfin, ses analyses sur l'économie régionale contribuent à la visibilité et à l'attractivité du territoire.

4 Cycles autour de l'entreprise

La place financière peut contribuer à accompagner la croissance des entreprises en Rhône-Alpes. C'est la conviction de Lyon Place Financière et Tertiaire, qui se positionne comme un carrefour de bonnes pratiques et un observatoire des évolutions économiques et réglementaires, à travers **4 thèmes qui dressent le fil rouge des actions 2014-2015**.

Les 4 cycles sont animés par des comités de pilotage qui assurent un niveau d'expertise et une diversité d'approches. Ces comités proposent ensuite aux adhérents des rendez-vous de travail et/ou des points de rencontre dans le cadre de table-rondes sur les sujets abordés.

Gestion du risque dans les PME/ETI, animé par Dominique Takizawa, Vice-Présidente LPFT, Secrétaire Général de l'Institut Mérieux.

Fondamentaux de la gestion du risque ; Veille de risques émergents ; Partage de la conscience du risque.

Nouvelles pistes de financement, animé par Guirec Penhoat, Membre du bureau de LPFT & Directeur Central de la CIC Lyonnaise de Banque.

Fondamentaux du financement ; Evolutions techniques et réglementaires ; Nouvelles offres et recommandations sur les produits et leur utilisation.

Stratégie actionnariale, animé par Jean-Pierre Gitenay, Vice-Président de LPFT & Avocat Associé co-Fondateur du cabinet Lamy Lexel Avocats Associés.

Freins et Motivations expliquant la volonté de croissance ou non du dirigeant actionnaire ; Les contraintes juridiques, fiscales ou sociales à une stratégie de développement ; Recommandations en matière de gouvernance, de stratégie actionnariale, de dispositifs d'accompagnement.

Solutions de fonds propres, animé par Jean-Louis Flèche, Membre du bureau de LPFT & PDG du cabinet Orfis Baker Tilly, qui a donné lieu à ce travail sur le Crowdfunding.

Nouvelles solutions de fonds propres, qui a donné lieu à ce travail sur le Crowdfunding ; Vision sur l'ensemble de l'offre de fonds propres ; Aides pour entrer dans un processus d'ouverture de capital.



LE CROWDFUNDING : Financement à la mode Ou Nouveau mode de financement ?

Lyon Place Financière et Tertiaire

Palais du Commerce – Place de la Bourse – 69002 Lyon

Tél. : 04 78 37 62 30 – Fax : 04 72 41 74 64

lpft@lyon-finance.org – www.lyon-finance.org

Pour en savoir plus : Béatrice Varichon, Déléguée Générale