

**FINANCEMENT PARTICIPATIF : CLARIFICATION THEORIQUE, JURIDIQUE
ET EMPIRIQUE D'UN NOUVEAU MODE DE FINANCEMENT**

Camille LACAN

Université Paris-Dauphine, PSL Research University,
UMR CNRS 7088, DRM
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny
75775 Paris cedex 16, France
camillelacan1@gmail.com

**FINANCEMENT PARTICIPATIF : CLARIFICATION THEORIQUE, JURIDIQUE
ET EMPIRIQUE D'UN NOUVEAU MODE DE FINANCEMENT**

RESUME : Avec le financement de projets par la foule, le financement participatif - crowdfunding - ouvre de nouvelles possibilités dans le développement de produits et services. Si ce phénomène de consommation connaît un intérêt grandissant auprès du public, peu de recherches ont étudié cette pratique. Cet article propose d'apporter un éclairage du financement participatif selon trois perspectives : la perspective théorique retrace les fondements conceptuels du financement participatif et ses différentes formes (basé sur des contreparties, de prêt et d'investissement), la perspective juridique montre comment le cadre légal régule l'activité, enfin, la perspective empirique dresse un état des lieux du financement participatif en soulignant les différences entre les modèles et les profils des contributeurs.

MOTS-CLES : financement participatif, crowdfunding, consommation collaborative, prêt, investissement, contreparties, contributeur, typologie

**CROWDFUNDING: THEORETICAL, LEGAL AND EMPIRICAL
CLARIFICATIONS OF A NEW FINANCING CHANNEL**

ABSTRACT: Thanks to the crowd to support projects, crowdfunding opens new possibilities in the development of products and services. If this consumption phenomenon is experiencing a growing interest from the public, little research has investigated the practice. This article proposes to shed light crowdfunding according three perspectives: a theoretical perspective outlines the conceptual foundations of crowdfunding and its different forms (rewards-based, lending and equity), a legal perspective shows how the legal framework regulates the activity and, lastly, an empirical perspective describes the state of crowdfunding and highlight several differences between crowdfunding models and contributors profiles.

KEY WORDS: crowdfunding, collaborative consumption, lending, investment, rewards-based, contributor, typology

INTRODUCTION

Avec le financement de projets par la foule, le financement participatif - *crowdfunding* - ouvre de nouvelles possibilités dans le développement de produits et services. Le principe du financement participatif renvoie à un appel ouvert à la foule dans lequel le porteur de projet sollicite les ressources financières de la foule via une plateforme Internet pour développer un projet (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014). Alors que ce système est encore naissant, le financement participatif suscite l'intérêt des praticiens comme des chercheurs de par son potentiel disruptif (Allison, Davis, Short, & Webb, 2015). Ce système rend possible le financement de projet qui était jusque-là présenté comme trop novateur ou trop risqué pour recourir aux modes traditionnelles de financement (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2016).

Le financement participatif est en train de devenir un des premiers moyens pour collecter des fonds en ligne. Au niveau mondial, 34,1 milliards de dollars ont été collectés grâce à des campagnes de financement participatif (Rapport Massolution, 2015). Avec près de 2,3 millions de contributeurs français qui ont soutenu un projet en 2015, cela constitue un phénomène de consommation de plus en plus répandu dans la société. Aujourd'hui, les projets financés concernent aussi bien des projets entrepreneuriaux (par exemple, Pebble et sa montre connectée), des projets économiques (par exemple, Orange et son téléphone NéoRetro) que des projets associatifs (par exemple, Code.org pour favoriser l'éducation d'étudiants défavorisés d'un langage informatique).

Malgré cet enthousiasme grandissant, le financement participatif reste un phénomène encore émergent. Avec moins de dix ans d'existence, la pratique de financement participatif continue d'évoluer sous des formes inattendues. De plus, que ce soit auprès du grand public comme des praticiens, le financement

participatif peut parfois sembler obscur à une audience non avertie. D'un modèle à l'autre, il est difficile d'avoir une vue d'ensemble du financement participatif qui rend compte des règles de fonctionnement communes comme des différences. Pour pallier cette limite, cette contribution propose d'apporter un éclairage sur ce nouveau phénomène de consommation. Pour cela, trois perspectives complémentaires sont mobilisées. (1) La première partie présente les fondements théoriques du financement participatif, (2) la deuxième partie précise les conséquences du cadre légal sur le fonctionnement du participatif et (3) la dernière partie dresse un état des lieux au niveau empirique.

1. FONDEMENTS THEORIQUES DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

1.1 Le principe d'un financement participatif

La littérature positionne le financement participatif comme une branche du crowdsourcing (Burger-Helmchen, 2011; Howe, 2008). Le principe du crowdsourcing est d'externaliser une activité auprès d'un grand nombre d'individus (Bloodgood, 2013). A côté du *crowdfunding* qui sollicite les ressources financières de la foule il existe trois autres formes de crowdsourcing selon le rôle joué par la foule (Howe, 2006) : la foule donne son avis dans le *crowdvoting*, elle génère de nouvelles idées dans le *crowdwisdom* et elle produit du contenu dans le *crowdcreation*.

Le principe du financement participatif est que le porteur de projet sollicite un soutien financier des particuliers en diffusant sur des plateformes Internet spécifiques des appels à soutien en précisant les contreparties proposées en fonction d'une échelle du montant envisagé (Belleflamme et al., 2014). Sur une plateforme de financement participatif (par exemple GofundMe, Kickstarter, Wiseed ou Ulule) le porteur de

projet précise son offre : d'une part le montant minimal à collecter et la période pendant laquelle la collecte va être ouverte et, d'autre part l'échelle des contreparties en fonction du montant donné. Après acceptation par la plateforme de financement participatif, le projet est mis en ligne et les internautes peuvent participer.

Au centre d'une collecte de fonds par financement participatif, la plateforme Internet connecte deux populations. La population des porteurs de projets concerne les organisations (startup, entreprises, particuliers et associations) à la recherche de ressources financières. Cette population s'adresse à la plateforme pour présenter son projet. La deuxième population est celle des contributeurs qui provient des relations proches du porteur de projet (amis, familles et connaissances) c'est-à-dire le *capital social externe*, des relations proches du porteur de projet développées au sein de la plateforme ou *capital social interne*, et des internautes présents sur Internet qui participent principalement pour satisfaire leur intérêt dans un projet. La mobilisation de ces trois populations est importante car elle fait partie des éléments favorisant la réussite d'une campagne (Colombo, Franzoni, & Rossi-Lamastra, 2015).

Si le principe englobant du financement participatif concerne la collecte de fonds provenant d'une foule, l'argent collecté n'est pas pour autant définitivement acquis. En effet, il existe trois mécanismes qui organisent la collecte de fonds :

- Le mécanisme du « Gardez tout » (*Keep it all*) : Ce mécanisme est sans doute le plus rassurant pour un porteur de projet car toutes les souscriptions réalisées seront reversées au porteur de projet quel que soit l'issue de la collecte. Avec ce mécanisme, le porteur est certain que l'engagement de ses contributeurs pourra être utilisé pour réaliser le projet. Ce mécanisme est bien adapté pour les campagnes de financement

participatif caritative. Quelle que soit la somme collectée, les bénéficiaires permettent d'aider directement une cause. En revanche, ce mécanisme ne garantit pas qu'une somme suffisante soit récoltée. Cela peut s'avérer préjudiciable dans de nombreux projets où, sans un montant suffisant, le projet ne peut pas voir le jour (par exemple, dans le cadre d'un lancement de produit, le montant récolté risque de ne pas couvrir les frais de production). Pour prendre en compte cet effet de seuil à atteindre, d'autres mécanismes existent.

- Le mécanisme du « Tout ou rien » (*All or nothing*) : Avec ce mécanisme, le porteur de projet définit un objectif de collecte à atteindre. Si l'objectif est dépassé grâce aux souscriptions des contributeurs, l'argent est donné au porteur de projet. Dans le cas contraire, le porteur de projet n'obtient pas les sommes collectées et l'argent est remboursé aux contributeurs. La fixation de son objectif devient donc la pierre d'achoppement de ce mécanisme car il doit être à la fois ambitieux pour inciter les contributeurs à participer et réunir suffisamment de promesses de participation des contributeurs, mais aussi, réaliste, un objectif trop élevé risque de mettre à mal la collecte de fonds. Comme la business model des plateformes repose une commission prélevée sur les campagnes réussies (c'est-à-dire ayant atteint leur objectif), les plateformes aident les porteurs de projets à fixer cet objectif. Les plateformes ajustent les besoins réels du projet avec la taille de la communauté prête à soutenir ce projet.

Ce principe du tout ou rien est souvent utilisée dans le financement participatif car l'engagement des contributeurs se trouve renforcé. D'une part, les contributeurs vont donner une somme plus élevée pour

accélérer l'atteinte de l'objectif, et, d'autre part, comme la réussite de la campagne dépend d'une implication collective, les contributeurs sont susceptibles de devenir ambassadeurs de la campagne. Les contributeurs émettent sur les réseaux sociaux numériques du bouche à oreille, c'est-à-dire des recommandations écrites ou orales spontanées qui sont généralement positives (Goyette, Ricard, Bergeron, & Marticotte, 2010). Les recommandations émises élargissent la notoriété de la campagne vers des contributeurs potentiels et persuadent les contributeurs de participer dans la campagne car elles agissent comme un signal de qualité de la campagne (Gupta & Harris, 2010).

- Le mécanisme du « Minimum atteint » (*Minimum pledged*) : Variante du « Tout ou rien », le mécanisme du « Minimum atteint » assouplit le critère de déblocage des fonds. Le porteur de projet continue de fixer un objectif à atteindre et incite les contributeurs à dépasser cet objectif. Dans le cas où l'objectif n'est pas atteint, la somme peut tout de même être utilisée dans le projet si toute fois elle atteint un minimum. Ce seuil minimal est à la discrétion des plateformes pour l'établir. Exprimé sous forme absolue (c'est-à-dire un montant fixe à atteindre) ou relative (c'est-à-dire un pourcentage de l'objectif fixé, par exemple 80%), cet objectif facilite la collecte de fonds pour un porteur de projet.

Ces mécanismes s'appliquent aussi bien que l'appel à contribution concerne un montant à collecter qu'une quantité (par exemple un nombre de produits à atteindre dans le cadre d'une prévente de produits). Cependant, ces mécanismes sont déterminés par la plateforme dans ses règles de fonctionnement.

1.2 Les modèles de financement participatif

Le financement participatif se décline dans trois modèles : le financement participatif (1.2.a) d'investissement, (1.2.b) de prêt et (1.2.c) basé sur les contreparties

1.2.a Le financement participatif d'investissement (*crowdequity*)

L'investissement proposé par ces plateformes (par exemple, AngelList, Wiseed) donne aux contributeurs la possibilité de souscrire un placement sous forme de titres financiers. Ce modèle correspond principalement aux entreprises (TPE et PME) souhaitant ouvrir leur capital à la foule pour financer leur phase d'amorçage (*seeding*). La durée des campagnes comme les montants collectés sont importants dans ce modèle afin de réunir les ressources exigées par les porteurs de projets (Ahlers, Cumming, Günther, & Schweizer, 2015).

Contre une participation dans un modèle de financement participatif d'investissement, les contributeurs reçoivent des dividendes ou des droits de vote au sein d'une société. Ce modèle est donc bien adapté à des startups ou des PME souhaitant accélérer leurs croissances. En effet, ce type d'organisation ne dispose pas de capitaux financiers suffisants pour s'auto financer, en revanche, la forte croissance de son activité permet de rémunérer ses investisseurs en leur versant une part des bénéfices.

1.2.b Le financement participatif de prêt (*crowdlending*)

Le financement participatif de prêt s'inscrit dans un phénomène plus ancien, le prêt de pair à pair ou prêt entre particuliers (Galak, Small, & Stephen, 2011). Alors que dans le système financier traditionnel, la

banque joue l'intermédiaire l'échange entre des agents épargnants et des agents ayant besoin de ressources, le financement participatif sous forme de prêt supprime cette intermédiation. L'avantage pour l'emprunteur comme le prêteur est d'avoir un intérêt économique plus important.

Comme la somme collectée est destinée à être remboursée, les porteurs de projets doivent présenter des garanties solides aux investisseurs. Le prêt par la foule est donc ouvert principalement à des PME justifiant de 3 ans d'existence et présentant des bilans comptables à l'équilibre ou dégageant un résultat opérationnel significatif. En cas de défaut, la plateforme ne rembourse pas les contributeurs. Face à ce risque important, le législateur a fortement encadré cette pratique en limitant le montant maximal prêté à 1 000 € par projet et par contributeur (cf. Partie 2 de cet article : Cadre juridique du financement participatif)

1.3 Le financement participatif basé sur les contreparties (rewards-based crowdfunding)

Avec le financement participatif basé sur les contreparties - *rewards-based crowdfunding* - le porteur de projet propose aux contributeurs des contreparties qui sont fonction du montant versé (Xu, Zheng, Xu, & Wang, 2015). En pratique, ce modèle repose sur le mécanisme du « tout ou rien », c'est-à-dire que si l'objectif de collecte fixé par le projet n'est pas atteint la somme est rendue au contributeur et le projet est considéré comme un échec ou sur le « garder tout » qui même si l'objectif n'est pas atteint, le porteur de projet garde la somme reçue et les contributeurs obtiennent leurs contreparties (Hu, Li, & Shi, 2015). Ce modèle existe aussi sous une forme de don. Cela reprend les principes du modèle avec contreparties à la différence que le contributeur ne reçoit pas de contreparties matérielles contre sa participation. Cela renvoie alors à un comportement de donateur.

Tableau 1 : Comparaison des trois modèles de financement participatif

| | Investissement | Prêt | Don et contreparties |
|---------------------------------|--|--|---|
| Population de porteur de projet | Start-up, PME | PME (de plus de 3 ans) | Associations, entreprises et particuliers |
| Décisions du contributeur | Décision d'investissement | Décision d'investissement | Décision de don |
| Contreparties | <ul style="list-style-type: none"> • Dividendes • Droits de vote | <ul style="list-style-type: none"> • Remboursement avec intérêts • Remboursement sans intérêts | <ul style="list-style-type: none"> • Aucune contrepartie • Contrepartie symbolique • Produit/Service |
| Statut des fonds collectés | Fonds propres | Créances à rembourser | Recettes définitivement acquises |

2. CADRE JURIDIQUE DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

2.1 *Nécessité d'un nouveau cadre réglementaire*

Par rapport à d'autres secteurs de l'économie collaborative (par exemple, dans le covoiturage avec BlaBlaCar), l'émergence des plateformes de financement participatif a nécessité d'adapter rapidement le cadre juridique. Les plateformes de financement participatif exercent une activité financière contrôlée par plusieurs autorités de régulation. Pour proposer des services d'investissement, de prêt ou d'offre publique de titres financiers, les opérateurs doivent disposer d'un agrément délivré par les autorités de régulation. En effet, comme la loi le prévoit, seuls les opérateurs ayant un statut bancaire peuvent proposer au public ce type d'activité financière. En l'absence, les plateformes de financement participatif exerçaient jusqu'alors leur activité dans une zone de flou juridique qu'il était nécessaire de préciser pour délimiter l'activité d'une plateforme de financement participatif.

Sous l'impulsion du ministère de l'Economie et des Finances, les autorités de régulation (l'Autorité des marchés financiers -AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution -ACPR) ont proposé en 2014 un texte visant à encadrer la pratique du financement participatif sur le marché français. Par l'introduction de ce texte, le législateur poursuit deux objectifs. D'une part, donner une existence juridique à la pratique du financement participatif. Les plateformes en activité avant ce cadre juridique s'exposaient à de lourdes sanctions. En exerçant une activité indépendante, c'est-à-dire non affiliée à une banque, les plateformes dérogeaient au monopole bancaire.

Conséquence directe de l'absence de statut spécifique, l'existence d'un frein au développement de ce marché. Les

décisions d'investissement d'ouverture de plateforme peuvent être reportées tant que le statut de financement participatif n'est pas établi. À court terme, cette situation risquait de creuser un retard de développement du marché par rapport à d'autres pays. Les états unis ont par exemple adopté les « JOBS Act » (Jumpstart Our Business Startups Act) relatifs au financement par les particuliers dès 2012. D'autre part, la protection des contributeurs est au centre de ce texte. Le financement participatif expose les contributeurs à de nouveaux risques. La mission de conseil assurée traditionnellement par une banque n'est pas reprise par la plateforme. Les contributeurs accèdent directement aux organisations qui ont des besoins de financement. Comme le taux de rémunération du capital est souvent plus attractif dans le financement participatif à cause de l'absence d'intermédiation, les contributeurs risquent d'investir une part trop importante de leur épargne. Afin de protéger les contributeurs contre d'éventuelles défaillances d'organisations, le législateur a donc fixé des seuils au-delà desquels il n'est plus possible d'investir dans un projet.

2.2 *Les apports du cadre réglementaire*

Par l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014, et son décret d'application n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 entrés en vigueur depuis le 1^{er} octobre 2014, le législateur donne au financement participatif un cadre juridique. Ces textes spécifiques viennent compléter les règles de droit existantes ou abroger certaines mesures pour s'adapter aux plateformes. Adopter un statut réglementé est à la discrétion de chaque plateforme. Les plateformes encadrées par l'ordonnance et son décret correspondent à des plateformes de prêts et d'investissement. Les plateformes de don sont donc exclues du

cadre réglementaire car leur activité n'entre pas en opposition avec les règles de droit existantes. Cependant, le statut des plateformes de prêt peut être adopté par une plateforme de don si elle en fait la demande. De même, les plateformes de don bénéficient du régime prudentiel allégé d'établissements de paiements (EP) grâce à cette nouvelle réglementation (Fliche, Castanet, Saidani, & Delannoy, 2016).

Pour délimiter l'activité du financement participatif, le législateur a créé deux nouveaux statuts financiers (cf. tableau 2):

- (2.2.a) Le conseiller en investissements participatifs (CIP) qui correspond au statut d'un financement participatif d'investissement avec des titres financiers (*crowd-equity*)
- (2.2.b) L'intermédiaire en financement participatif (IFP) s'adresse au financement participatif de prêt (*crowd-lending*)

2.2.a Le statut de conseiller en investissements participatifs (CIP)

Réservée aux plateformes de financement participatif d'investissement, la souscription de titres financiers est encadrée par la directive européenne des services d'investissement. Avec le statut de CIP, le législateur qualifie la plateforme d'une activité de conseil plutôt que d'intermédiaire, car ce statut est plus favorable à la protection des contributeurs.

L'activité de financement participatif sous forme de titres financiers renvoie à des porteurs de projets (principalement des entreprises) qui recherchent des ressources financières à moyen et long terme pour augmenter leurs fonds propres. Avec le CIP, la plateforme est en mesure d'effectuer cette activité.

Plusieurs limites sont fixées par le statut de CIP. D'abord, une plateforme CIP doit impérativement exercer son activité

sur le territoire national. Si la plateforme souhaite élargir son activité vers des marchés internationaux ou proposer d'autres formes de placement, elle devra opter pour le statut de prestataires de services d'investissement (PSI). De même, le CIP impose aux plateformes de proposer aux contributeurs plusieurs projets et d'adopter des règles de transparences quant à leurs critères de sélection des projets. Ce point peut être sensible pour une plateforme car en rendant public son mode de sélection, c'est potentiellement sa stratégie d'investissements garante de sa solidité financière et de sa performance commerciale qui est exposée au public. Grâce à cette information, le contributeur est aussi informé du taux prélevé par la plateforme (le taux de commission est habituellement confidentiel chez les intermédiaires financiers). Un statut de CIP s'accompagne également d'un devoir d'information auprès des contributeurs des risques encourus avec une opération de financement participatif, d'une obligation d'adhésion à une association professionnelle et d'une soumission au « traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins » (Tracfin). De plus, la plateforme est tenue de proposer un test d'évaluation de l'investissement pour mesurer si l'investissement correspond aux ressources financières du contributeur, à son expérience en matière de placement et à ses objectifs de rendements. Finalement, les plateformes sont exemptées de publier un prospectus (encadré par l'AMF) qui est normalement prévu pour toute offre de titres financiers au public.

2.2.b Le statut d'intermédiaire en financement participatif (IFP)

Avec un statut d'IFP, une plateforme de prêt bénéficie d'une autorisation pour exercer une activité de crédit. L'activité de prêt par un financement participatif déroge

au monopole national du crédit. En principe, une offre de prêt à titre onéreux doit être proposée dans le cadre d'un établissement de crédit. Prêter une somme d'argent via une plateforme sous statut IFP permet ainsi au particulier de s'affranchir de ce monopole, et ceci même si le prêt est à titre gratuit ou onéreux.

Pour encadrer cette pratique, plusieurs conditions régissent les plateformes, les porteurs de projets et les contributeurs.

(1) Pour les plateformes, les dirigeants doivent d'abord vérifier des critères d'honorabilité et de compétences professionnelles. L'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS) est l'institution qui assure les éventuels manquements à cette obligation. A cela s'ajoute l'engagement des plateformes à respecter des règles de bonnes conduites (par exemple, publier sur leur site, les informations sur leur activité, les conditions d'éligibilité d'un projet...) et d'informer les contributeurs et les porteurs de projets des risques associés à une opération de financement participatif. Les plateformes sont aussi dans l'obligation de fournir au contributeur un outil d'aide à la décision pour évaluer quelle est sa capacité de financement d'un projet compte tenu de ses ressources financières et de ses charges. Le statut d'IFP accorde également aux plateformes le droit de consultation de fichier bancaire des entreprises (FIBEN). Cette base de données contient pour chaque entreprise une cotation sur la capacité à respecter ses engagements financiers pour les trois prochaines années. Grâce à cette information, les plateformes sont en mesure d'apprécier le risque de défaillance d'un porteur de projet plus efficacement. Avec une activité financière, la plateforme sous IFP rentre dans le système du « traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins » (Tracfin).

(2) Au niveau des porteurs de projet, les prêts ne peuvent financer que des projets professionnels ou de formations. Ceci afin que d'éviter que le financement participatif sous forme de prêt soit utilisé par les particuliers comme un substitue à un crédit de consommation. De plus, un plafond d'un million d'euros est fixé pour chaque projet et la durée du prêt ne doit pas dépasser sept ans.

(3) Enfin, des mesures concernent les contributeurs. Lorsque le contributeur est une personne physique, le prêt d'une somme d'argent doit s'inscrire dans une activité non commerciale ou non professionnelle. Le but est de prévenir une professionnalisation des contributeurs particuliers dans le financement participatif. Également, l'ordonnance prévoit que les prêts sont effectués entre des personnes physiques ou morales autres qu'une entreprise (par exemple, s'il s'agit d'un particulier qui prête une somme d'argent à titre onéreux à une association, l'opération est légale ; s'il s'agit d'une entreprise qui prête à une autre entreprise à titre onéreux, l'opération est illicite car elle relève toujours du monopole bancaire). De plus, chaque prêt effectué par un contributeur ne doit pas dépasser 1 000 € par projet (ou 4 000€ si le prêt est à titre gratuit). Grâce à ce plafond, le risque de défaillance du porteur de projet pour rembourser le prêt est alors supporté par chaque prêteur. En d'autres termes, les pertes maximales d'un contributeur sont de mille euros par projet. Le contributeur souhaitant prêter une somme supérieure à ce plafond devra donc nécessairement répartir son investissement dans plusieurs projets. En revanche, les plateformes doivent informer des contributeurs sur l'émetteur des titres financiers (activité, droits associés aux titres, frais de sorties et frais restant à la charge du contributeur).

| | Modèle d'investissement (sous forme de titres financiers) | Modèle du prêt (à titres onéreux) | le basé sur les contreparties (et du don) |
|--|--|--|---|
| <i>Statut</i> | Conseiller en investissements participatifs (CIP) | Intermédiaire en financement participatif (IFP) | Pas de statut spécifique mais possibilité d'adopter le statut d'IFP (de don) et le régime prudentiel allégé des paiements d'établissements de paiements (EP) ¹ |
| <i>Obligations des dirigeants de la plateforme</i> | <p>Limitation de l'activité de la plateforme au territoire national</p> <p>Règles de transparence sur les critères de sélection d'un projet</p> <p>Devoir d'information des contributeurs des risques encourus</p> <p>Adhésion à une association professionnelle</p> <p>Soumission au traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins (Tracfin)</p> <p>Proposer au contributeur un test d'évaluation de l'investissement</p> <p><input type="checkbox"/> d'un prospectus (AMF)</p> <p>Exemption de publication</p> <p>Devoir d'information des contributeurs de l'émetteur des titres</p> | <p>Honorabilité et compétences professionnelles (ORIAS)</p> <p>Règles de bonnes conduites : Publication des informations d'activités sur la plateforme</p> <p>Droit de consultation du fichier des entreprises (FIBEN)</p> <p>Devoir d'information des contributeurs et des porteurs de projet des risques encourus</p> <p>Proposer au contributeur un outil d'aide à la décision</p> <p>Soumission au traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins (Tracfin).</p> | <p>Soumission au traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins (Tracfin)</p> |
| <i>Porteur de projet</i> | Montant illimité (sauf condition particulière des plateformes) | | <p>Plafond d'un million d'euros par projet</p> <p>Pour un particulier, limité à des projets professionnels ou de formations</p> <p>Durée de crédit de 7 ans maximum</p> |

| | | | |
|--------------|--|--|---|
| Contributeur | Montant illimité (sauf condition particulière des plateformes) | | Plafond de 1 000€ par projet pour les prêts à titres onéreux (4 000€ pour les prêts à titre gratuit) Personnes physiques ou morales autres qu'une entreprise |
|--------------|--|--|---|

Tableau 2 : Implications du cadre juridique par modèle

Enfin, afin que les contributeurs reconnaissent les plateformes affiliées à l'un de ces deux nouveaux statuts financiers, le texte de 2014 prévoit la création d'un label. Conçu par le ministère des Finances, le label porte la mention « plate-forme de financement participatif régulée par les autorités françaises ». Son utilisation est stricte car toute plateforme qui ferait apparaître le label sans avoir le statut, s'expose à être poursuivie l'administration de la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) pour falsification et tromperie. Ce cadre juridique vise ainsi à préciser les contours du financement participatif tout en protégeant les porteurs de projets et les contributeurs.

3. ETAT DES LIEUX EMPIRIQUE DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

Si la littérature académique donne une définition théorique et juridique, peu de contributions se sont intéressées à l'importance *pratique* des différents modèles de financement participatif dans la pratique. L'objet de cette dernière section est donc de proposer un état de lieux du financement participatif sous une perspective empirique. Pour établir cet état des lieux, 130 plateformes opérant sur le territoire national sont analysées avec

quatre autres sources de données : (1) le registre des intermédiaires en assurance, banque et finance de l'ORIAS, (2) les informations publiques d'activité issues des plateformes, (3) le baromètre du financement participatif (établi par l'association professionnelle « Finance Participative ») et (4) les rapports institutionnels sur l'industrie du financement participatif.

3.1 Quelle est l'importance du financement participatif?

Au niveau mondial, le financement participatif représente 34,4 milliards de dollars en 2015 (Massolution, 2015). Ce marché enregistre une forte croissance par rapport aux années précédentes puisqu'en 2013 la collecte de fonds par du financement participatif représentait 6,1 milliards de dollars en 2013 et 16,2 milliards en 2014. En d'autres termes, les sommes collectées ont été multipliées par cinq en moins de deux ans. Cette croissance provient essentiellement de trois zones géographiques : l'Amérique de Nord, l'Asie, et l'Europe.

Au niveau français, le financement participatif a vu ses montants collectés doublés pour passer de 152 millions d'euros en 2014 à 296,8 millions d'euros en 2015 (Association du financement participatif, 2015). Derrière l'Angleterre, la

¹ Régime prudentiel allégé des paiements d'établissements de paiements : 40 000€ sont désormais requis (au lieu de 125 000€) comme capital si la plateforme effectue elle-même les paiements et qu'elle s'associe à un établissement de paiement

France est le second pays européen le plus actif en termes de collecte.

3.2 Quels sont les modèles de financement participatif les plus utilisés?

Le cadre juridique est un facteur structurant du marché car comme le montre cet examen empirique, la plupart des plateformes sont spécialisées dans l'une des formes prévues par la loi (seules 7 plateformes se positionnent sur plusieurs modèles de financement participatif). Parmi les 125 plateformes françaises recensées en 2016, une majorité a adopté le statut d'IFP ou de CIP lorsqu'elles sont concernées par l'un des deux statuts. 77

plateformes sont immatriculées à l'ORIAS en tant que plateforme de financement participatif sous statut IFP ou CIP. 48 plateformes exercent une activité de financement participatif basé sur les contreparties ou de don. 5 plateformes sont en cours de lancement (N total = 125 plateformes en activité en France en 2016).

L'analyse empirique montre que les plateformes basées sur les contreparties et de don sont les plus nombreuses (55 soit 44% des plateformes) et, comme prévu par le décret de 2014, exercent leur activité sans statut spécifique (33 plateformes) ou sous statut IFP (20 plateformes). Le modèle du prêt est le second avec 38 plateformes tandis que l'investissement s'appuie sur 32 plateformes.

Tableau 3 : Etat du financement participatif en France (2016)

| | Modèle d'investissement | Modèle du prêt | Modèle basé sur les contreparties (et du don) |
|------------------------------|---|---|---|
| <i>Nombre de plateformes</i> | 32 | 38 | 55 |
| <i>Statut</i> | Pas de statut (13) CIP(13) Mixte(5) | Pas de statut (8) IFP (30) Mixte(0) | Pas de statut (33) IFP(20) Mixte (2) |
| <i>Montants collectés</i> | 196,3 millions d'euros | 50,3 millions d'euros | 50,2 millions d'euros (dont 8,3 millions d'euros pour le don) |

En ce qui concerne les montants collectés, le modèle de financement participatif qui se développe le plus est celui du prêt. Le modèle de l'investissement et des contreparties sont équivalents (50 millions d'euros) tandis que le prêt occupe une place prédominante avec près de 200 millions d'euros (Association du financement participatif, 2015). Ces différences s'expliquent par la nature des modèles de financement participatif : le prêt correspond à une forme d'épargne tandis que le financement

participatif basé sur les contreparties s'approche d'une forme d'achat ou de don, et l'investissement d'un placement plus risqué. En conséquence, les montants investis sont sensiblement différents.

Cette tendance se confirme au niveau mondial, puisque le modèle du prêt représente en 2015 la somme de 25 milliards de dollars tandis que le modèle basé sur les contreparties atteint 5.5 milliards de dollars et le modèle d'investissement 2,5 milliards de dollars. Le reste, soit 1 milliard de dollars,

correspond à des collectes qui combinent plusieurs modèles de financement participatif (Massolution, 2015).

3.3 Quelles sont les catégories de projet les plus plébiscitées ?

Le financement d'entreprises fait partie incontestablement des catégories de projets qui attirent le plus les contributeurs. Avec près de 44% des participants, le financement d'entreprise est possible au sein de nombreux modèles de financement

participatif. De nombreuses entreprises proposent leurs projets avec des récompenses sur les plateformes de dons, font appel à l'épargne sur les plateformes de prêts et ouvrent leur capital aux contributeurs avec les plateformes de prises de participation. Les projets associatifs sont aussi fortement représentés (21%) avec les projets culturels (Audiovisuel, musique et Arts pour 15%). Ces trois catégories constituent les projets les plus présents sur les plateformes Internet.

Tableau 4 : Nombre de projets financés

| | Social | Environnemental | Economique | Culturel |
|---|--------|-----------------|------------|----------|
| <i>Investissement</i> | 9 | 9 | 29 | 3 |
| <i>Prêt</i> | 18 | 24 | 232 | 4 |
| <i>Don</i> / <i>Récompenses</i> | 1 900 | 104 | 286 | 4 603 |
| Source : Observatoire du Financement Participatif, BPI (2015) Données : de 2013 à 2015 en France | | | | |

Malgré la présence des projets d'entreprise, associatifs et culturels sur les plateformes Internet, le nombre de projets financés témoigne d'importantes disparités : les projets les plus nombreux ne sont pas les plus financés. En effet, les projets culturels sont, en nombre de projets, les projets qui obtiennent le plus un financement notamment lorsqu'ils sont présentés sur une plateforme à récompenses (4 603 projets financés). Les projets sociaux aussi trouvent un large écho sur ces mêmes plateformes (1900 projets). Ces résultats s'expliquent par l'intérêt des contributeurs dans le projet (la participation est l'occasion d'accéder à un bien culturel comme une forme de préachat) et par un comportement altruiste des contributeurs pour les projets sociaux.

Le taux de succès d'un projet dépend d'une part du modèle de financement participatif et d'autre part de la catégorie de projets. Le tableau 5 indique que les modèles de financement participatif basés sur le prêt ou l'investissement connaissent un taux de succès beaucoup plus important (entre 50 et 85 %). Cela s'explique par le gain économique issu de la participation. La présence d'un bénéfice économique participe donc à augmenter le taux de succès des projets.

Tableau 5. Taux de succès d'un projet par modèle et catégorie

| | Social | Environnemental | Economique | Culturel |
|---|--------|-----------------|------------|----------|
| <i>Investissement</i> | 60 % | 47 % | 45 % | 50 % |
| <i>Prêt</i> | 60 % | 85 % | 84 % | 80 % |
| <i>Don / Récompenses</i> | 47 % | 37 % | 29 % | 48 % |
| Source : Observatoire du Financement Participatif, BPI (2015) | | | | |
| Données : de 2013 à 2015 en France | | | | |

3.4 Qui sont les contributeurs ?

Près de 2,3 millions de personnes ont déjà soutenu un projet de financement participatif sur l'une des plateformes françaises. Cela fait donc du financement participatif une pratique largement répandue dans la société.

La population des contributeurs se compose principalement de deux profils. Dans le modèle des contreparties, 71% des contributeurs appartiennent à la tranche des 18-49 ans ce qui en fait parmi les trois modèles le plus attractif pour des personnes jeunes (contre 66% dans le prêt et 60% dans l'investissement). Inversement, et probablement pour des raisons de pouvoir d'achat et fiscales, le prêt et l'investissement attirent respectivement 34% et 40% des personnes de plus de 50 ans (contre 29% dans le modèle avec contreparties). En moyenne, ces contributeurs investissent 56€ dans le modèle avec contreparties, 426 € dans le prêt et 4 342€ au sein de l'investissement.

CONCLUSION

Malgré l'intérêt grandissant du public pour ce nouveau phénomène de consommation, peu de recherches se sont intéressées au financement participatif. La collecte de fonds par un Financement Participatif pour développer de nouveaux projets connaît une croissance importante. Dans un contexte d'accès aux sources de financement difficile pour les organisations, le financement participatif

s'est imposé comme l'un des premiers moyens auprès des porteurs de projets (c'est-à-dire des entreprises, des entrepreneurs, des associations et des particuliers) pour répondre à leur besoin de financement (+63% entre 2009 et 2012 selon la Banque Mondiale) et devrait continuer à assurer une utilité sociale et économique dans les prochaines années (selon la Banque mondiale il devrait passer de 5,1 milliards de dollars en 2013 à 93 milliards de dollars en 2025 (World Bank, 2013).

Pour contribuer à la littérature naissante du financement participatif, cet article a proposé un éclairage à partir de l'intégration de trois perspectives. Les résultats mettent ainsi en évidence le rattachement théorique du financement participatif avec le *crowdsourcing* et l'existence de trois formes distinctes (un financement participatif basé sur les contreparties, sur le prêt et sur l'investissement). Par l'exposition du cadre juridique applicable qui régit le marché, cette recherche souligne également l'importance d'étudier les contraintes légales qui encadrent ce marché pour comprendre, dans de futures recherches, les comportements individuels des contributeurs et organisationnels des porteurs de projet. Finalement, l'état des lieux empirique offre un panorama de cette pratique et met en évidence des différences dans le financement participatif que ce soit dans les montants collectés que dans les profils des contributeurs.

BIBLIOGRAPHIE

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2016). Are Syndicates the Killer App of Equity Crowdfunding? *California Management Review*, 58(2), 111-124.
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980.
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C., & Webb, J. W. (2015). Crowdfunding in a Prosocial Microlending Environment: Examining the Role of Intrinsic Versus Extrinsic Cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 53-73.
- Association du financement participatif. (2015). Baromètre du crowdfunding en France pour l'association financement participatif. Consulté à l'adresse <http://financeparticipative.org/barometres/1er-semester-2014/>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Bloodgood, J. (2013). Crowdsourcing: Useful for Problem Solving, But What About Value Capture? *Academy of Management Review*, 38(3), 455-457.
- Burger-Helmchen, T. (2011). Crowdsourcing: définition, enjeux, typologie. *Management & Avenir*, 41(1), 254-269.
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 75-100.
- Fliche, O., Castanet, C., Saidani, C., & Delannoy, A. (2016). La régulation des plate-formes de financement participatif (crowdfunding) en France. In *Annales des Mines-Réalités industrielles* (p. 57-60). FFE. Consulté à l'adresse <http://www.cairn.info/revue-realites-industrielles-2016-1-page-57.html>
- Galak, J., Small, D., & Stephen, A. T. (2011). Microfinance decision making: A field study of prosocial lending. *Journal of Marketing Research*, 48(SPL), S130-S137.
- Goyette, I., Ricard, L., Bergeron, J., & Marticotte, F. (2010). e-WOM Scale: word-of-mouth measurement scale for e-services context. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 27(1), 5-23.
- Gupta, P., & Harris, J. (2010). How e-WOM recommendations influence product consideration and quality of choice: A motivation to process information perspective. *Journal of Business Research*, 63(9-10), 1041-1049.
- Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired magazine*, 14(6), 1-4.
- Howe, J. (2008). *Crowdsourcing: how the power of the crowd is driving the future of business*. London: RH Business Books.
- Hu, M., Li, X., & Shi, M. (2015). Product and Pricing Decisions in Crowdfunding. *Marketing Science*, 34(3), 331-345.
- Massolution, C. L. (2015). *Crowdfunding Industry Report*. Crowdsourcing.org.
- Xu, B., Zheng, H., Xu, Y., & Wang, T. (2015). Configurational paths to sponsor satisfaction in crowdfunding. *Journal of Business Research*.