

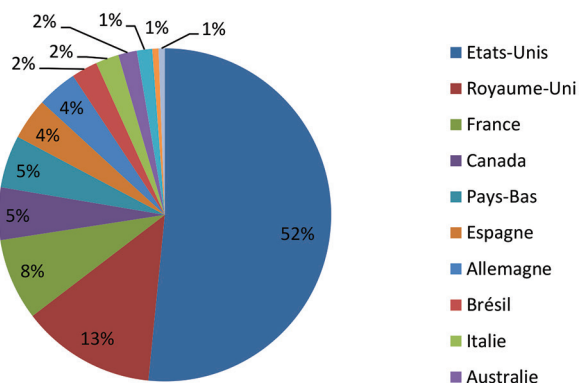
Le crowdfunding, eldorado des leveurs de fonds ?

Par François VALÉRIAN

Conseil général de l'économie, professeur associé de finance au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)

Le mot « *crowdfunding* » recouvre des formes très variées d'appels à l'investissement, au paiement ou au don. Au travers de plateformes de *crowdfunding*, on peut faire gérer tout ou partie de son patrimoine, investir dans des sociétés, prêter de l'argent, s'assurer contre un risque ou faire un don. De manière symétrique, les possibilités de levée de fonds sont démultipliées. Les attraits de ce système sont ceux de l'Internet : rapidité, simplicité, très faibles coûts marginaux, désintermédiation, contenu engendré par l'utilisateur. La facilité offerte à ceux qui souhaitent lever des fonds et à ceux qui sont prêts à les apporter pose cependant problème.

Le *crowdfunding* s'est considérablement développé ces dernières années, surtout en Amérique du Nord, mais aussi au Royaume-Uni et en France (voir la Figure 1).



Source : The World Bank, Crowdfunding's Potential for the Developing World, p.18, 2013.

Figure 1 : répartition géographique des plateformes de *crowdfunding*.

Le mot de « *crowdfunding* » semble clairement désigner le financement de projets par les foules de l'Internet, mais en donner une définition précise pose un problème. Il recouvre souvent à la fois le don et l'investissement, celui-ci pouvant être en dette ou en fonds propres. Parfois, pourtant, on le réduit aux dons et à l'investissement en fonds propres, tandis que le prêt électronique est mis à part. Par ailleurs, deux autres domaines, la gestion de patrimoine et les assurances mutuelles, peuvent relever du *crowdfunding*, sans toujours être rangés dans cette catégorie. Dans cet article, nous prendrons le parti de l'acception la plus large du terme et nous nous efforcerons de comprendre ce qui fait l'attrait du *crowdfunding* dans ses principales manifestations.

Le *crowdfunding* met en œuvre dans les flux financiers les possibilités offertes par les nouvelles technologies en matière de coûts marginaux, de désintermédiation, d'utilisation de réseaux, de simplicité, de rapidité et de production d'un contenu par l'utilisateur.

Le crowdfunding à l'assaut des HENRYs (les high earning, not rich yet)

Les coûts marginaux d'acquisition et de gestion de clients empêchent le système financier établi de développer certaines prestations pour certains segments de clients potentiels. L'illustration la plus fréquente en est peut-être le domaine (rarement mentionné) de la gestion de patrimoine. Dans la tranche d'âge la plus habituée aux nouvelles technologies, celle des moins de 35 ans, que l'on désigne parfois comme la « génération Y » ou celle des « *Millennials* », il existe une forte différence entre des niveaux de revenu déjà parfois confortables et des niveaux encore limités de patrimoine susceptible d'être investi. La langue financière américaine, prolifique en acronymes expressifs, a créé celui des HENRYs (*high earning, not rich yet*), qui regroupe les individus ou foyers dont le revenu annuel dépasse les 100 000 dollars, alors que leur patrimoine à investir est encore inférieur à 500 000 dollars.

Cette population, au potentiel d'épargne évidemment intéressant pour les banques, n'est pas très rentable pour la gestion de patrimoine. Or, il s'est créé dans les dernières années des plateformes de gestion de patrimoine avec conseil d'investissement automatisé qui permettent de gagner ces clients et de leur offrir un service à leur convenance. Si l'on considère que le prêt et l'investissement en fonds propres relèvent du *crowdfunding*, il faut également y ranger la gestion de patrimoine sur plate-

forme électronique, car elle offre à des flux financiers la possibilité de s'investir dans des produits le plus souvent en dette, mais aussi en fonds propres : des plateformes comme Wealthfront ou Betterment se sont efforcées de gagner cette tranche particulière d'investisseurs.

La génération Y a connu deux crises financières pendant ses années de formation, et elle voit souvent dans la finance ce qui a fait perdre à leurs parents leurs économies ou leurs emplois. Cette génération entend avec scepticisme la promesse faite de « battre le marché », mais elle est sensible à la liberté de construire sa propre stratégie d'investissement et d'accéder à des conseils certes automatisés, mais en relation étroite avec les profils d'investisseur préalablement définis.

Nombreuses sont les possibilités de comparaison avec les performances des autres offres du marché, mais aussi et surtout avec celles d'autres investisseurs sur la plateforme. Les investisseurs satisfaits peuvent recommander la plateforme à leurs amis, faisant ainsi bénéficier leur prestataire du réseau dont eux-mêmes bénéficient. Les frais de transaction sont très réduits, permis par la quasi-nullité des coûts marginaux. Des banques établies (comme la Société Générale, avec Boursorama) ou des gestionnaires de patrimoine (comme Schwab, aux États-Unis) s'efforcent de se construire sur ce nouveau marché une position importante, qui leur permette d'espérer des synergies commerciales avec d'autres prestations sur un segment de clientèle dont le patrimoine et les revenus devraient s'accroître avec l'âge.

La levée de fonds propres exploite les possibilités de placement offertes par Internet

L'investissement en fonds propres et en dette est facilité par des caractéristiques voisines de celles de la gestion de patrimoine. La levée de fonds propres exploite la possibilité de placement de l'Internet, pour utiliser le terme financier qui désigne d'ordinaire la capacité d'institutions financières à placer auprès d'investisseurs des titres à vendre. Comme pour la gestion de patrimoine, l'investisseur utilisateur est attiré par la possibilité de définir personnellement ses critères d'investissement et de les mettre éventuellement en accord avec ses visions personnelles en choisissant des entreprises aux objectifs apparemment éthiques ou responsables.

Le développement de l'emprunt et du prêt en *peer-to-peer* par *crowdfunding* opéré par exemple par des sites comme LendingClub et Prosper qui ont déjà produit à l'automne 2015 18 milliards de dollars de prêts, s'explique par plusieurs phénomènes.

La faiblesse des taux d'intérêt contrarie l'obtention du rendement et accroît l'appétit des investisseurs pour des prêts à des taux qui peuvent s'approcher de 10 %. Les emprunteurs sont soit des personnes physiques au bon profil de crédit mais qui préfèrent un prêt obtenu en une quinzaine de jours pour des frais minimaux à un prêt obtenu en un mois ou deux pour des frais élevés, soit des personnes de profil plus risqué qui ont du mal à emprunter ou

à se refinancer dans les banques de l'après-crise. Ainsi, les prêts aux étudiants et les prêts hypothécaires représentent une part importante du prêt par *crowdfunding*. Il serait cependant exagéré de ne voir dans cette nouvelle forme de prêt qu'un moyen d'obtenir un rendement plus fort en prêtant à des personnes se situant en marge du système traditionnel. La facilité d'emprunt et de prêt attire une population plutôt jeune et les données rassemblées sur les sites permettent de réaliser une analyse de risque et de parvenir à une rapidité de réponse et de détermination du taux du prêt, ce qui représente un véritable défi pour la banque traditionnelle.

Si les banques sont les principales institutions financières confrontées à la désintermédiation par le *crowdfunding*, les compagnies d'assurance n'en sont pas entièrement à l'abri. En effet, des mutuelles se créent désormais sur certaines plateformes de *crowdfunding*, et permettent à des participants regroupés par profils ou affinités de payer leur protection moins cher qu'en recourant à des compagnies d'assurance ou à des mutuelles traditionnelles. Mais ici, comme en matière de gestion de patrimoine ou d'investissement, le risque demeure évidemment important de perdre son argent sans contrepartie et de ne pouvoir le récupérer, celui-ci ayant été transféré dans un pays lointain.

Cependant, l'un des aspects les plus connus du *crowdfunding* n'est pas l'investissement, la gestion de patrimoine ou l'assurance, mais le don. Celui-ci est désormais pratiqué sur un grand nombre de sujets susceptibles d'attirer l'intérêt d'une foule de donateurs, et, à ce titre, il est sans doute la forme de *crowdfunding* qui mérite le plus cette qualification.

Le don peut se pratiquer sur un site spécifique à un projet donné, car certains projets culturels sont tellement visibles qu'ils peuvent créer leur propre site de *crowdfunding* et solliciter ainsi des dons. Ainsi, la ville de Berlin a mené à bien dans les dernières années la réfection de l'Église du Souvenir (de l'Empereur Guillaume), vestige d'une église néo-romane en grande partie détruite par les bombardements de la Seconde Guerre mondiale et longtemps restée un symbole de Berlin-Ouest. Les donateurs pouvaient apporter en ligne leur contribution, et, à partir d'une certaine somme, ils gagnaient le droit d'avoir leur nom inscrit sur une plaque apposée près de l'église. Toujours à Berlin, la construction (en cours) du Humboldtforum, sur l'emplacement de l'ancien château royal (trois façades reconstruites du château seront intégrées au projet), fait l'objet depuis plusieurs années d'une campagne de dons en ligne. Les donateurs peuvent acheter sur catalogue l'élément de façade qui leur sera attribué, gagnent une médaille et l'honneur qu'un film permanent, à l'intérieur du bâtiment, leur rende hommage à tour de rôle en projetant sur un mur leur nom et l'élément concerné.

L'appel à la foule inverse l'économie usuelle des créations d'entreprises

La récompense accordée aux donateurs est un élément important de la nouvelle économie du don sur Internet. Des plateformes comme Kickstarter ou Indiegogo la pra-

Photo © Lukas Schulze/EPA-MAXPPP



Wilhelm von Boddien, business manager de l'association pour la reconstruction du château de Berlin ("Berlin Schloss e.V."), mai 2015.

« À Berlin, la construction (en cours) du Humboldtforum, sur l'emplacement de l'ancien château royal (trois façades reconstruites du château seront intégrées au projet), fait l'objet depuis plusieurs années d'une campagne de dons en ligne. »

tiquent, alors que Gofundme reste sur un modèle caritatif plus traditionnel.

La séduction opérée sur les donateurs appelle cependant à une réflexion sur les risques qu'ils encourent. Quand il s'agit de reconstruire le château de Berlin, les donateurs ont le sentiment de participer à l'histoire de leur ville, de réparer la destruction arbitraire de 1950 et de recréer l'Athènes de la Spree dont rêvaient certains rois de Prusse. Mais il est peu probable que quelque donateur demande un jour à bénéficier d'un retour financier sur la vente des billets d'entrée.

Par contre, quand un film reçoit par *crowdfunding* son premier financement en échange pour les donateurs de récompenses dont la faible valeur marchande est sans commune mesure avec leur don, et qu'il est ensuite fait appel à un investissement rémunéré dans une phase suivante du projet, la question peut se poser du traitement réservé aux premiers investisseurs à avoir cru au projet et qui se retrouvent sans rien.

L'appel à la foule inverse l'économie usuelle des créations d'entreprises. D'ordinaire, les investisseurs se situent chronologiquement par ordres de risque et de rendement espéré décroissants. Les premiers investisseurs sont ceux qui risquent le plus et espèrent le plus un retour si le projet réussit ; ils attendent de gagner plus que les investisseurs suivants.

Il n'en est pas de même lorsqu'un projet artistique et sympathique financé à l'origine par des dons se transforme en une juteuse entreprise. Les premiers financeurs ont alors tout risqué, tout perdu, et ne gagnent qu'une récompense symbolique, alors que leurs successeurs dans le financement profitent des gains de l'affaire. On pourra dire que personne n'aura trompé les premiers, et c'est là toute l'ambiguïté du *crowdfunding* de dons quand il profite à des projets appelés à devenir des entreprises commerciales. La campagne d'appel aux dons résonne de gratuité, de bons sentiments et d'enthousiasme juvénile : il n'est que d'aller visiter les principales plateformes pour s'en rendre compte. Or, il s'agit, le plus souvent, pour les bénéficiaires, de réussir financièrement dans leurs projets.

Cette position particulièrement défavorable des premiers financeurs, nouvelle dans l'histoire du financement des entreprises, ne semble pas surprendre les auteurs de rapports sur le *crowdfunding*, puisque la Banque mondiale, entre autres, situe ces premiers financeurs, tout naturellement, au début d'une courbe de financement intitulée *Crowdfunding adoption curve* : "Where crowdfunding fits on the funding lifecycle" ⁽¹⁾...

(1) Courbe d'adoption du crowdfunding : « Quand le crowdfunding s'insère dans le cycle de financement », *The World Bank, Crowdfunding...*, op. cit., p. 16.

Le *crowdfunding* serait-il le pays de cocagne des leveurs de fonds, une terre virtuelle peuplée de candidats au don qu'il suffirait d'émouvoir pour susciter les virements espérés ? L'enjeu de la protection des donateurs, mais aussi des investisseurs en fonds propres et en dette, est évidemment un sujet de réflexion pour les régulateurs de différents pays. Une banque peut proposer sciemment un mauvais investissement : ainsi, le chantier du château de Berlin peut un jour s'interrompre tout simplement parce que les financements se seront taris. On peut toutefois porter plainte contre sa banque, et les Berlinoises pourront toujours voter contre leur maire ou leur chancelière.

Si vous perdez votre argent dans le financement d'un film qui ne voit pas le jour à l'autre bout du monde, ou pire encore, qui devient un succès mondial, vous n'aurez plus, pour vous consoler, que le regard bienveillant de vos *mom/dad/parental figures* que certaines plateformes de *crowdfunding* se proposent de mentionner (mais seulement au-delà de 150 dollars de don) pour leur dire "*three reasons they should be proud of you*"...