

Le rôle de l'État : Bpifrance et le *crowdfunding*

Par Hélène CLÉMENT

Direction de la stratégie et du développement de Bpifrance

Les niveaux d'innovation et de risque induits par le financement participatif justifient une certaine dose d'intervention des pouvoirs publics allant au-delà de l'établissement du cadre réglementaire acquis à ce jour. Après avoir bousculé le marché du financement des entreprises, ces nouveaux entrants l'enrichissent à leur manière, et trouvent leur place dans un *continuum* de financement recomposé, au bénéfice de l'économie.

Avec un montant global collecté par les plateformes tricolores s'élevant à 152 millions d'euros (m€) en 2014 ⁽¹⁾ et à plus de 133 m€ au premier semestre 2015 ⁽²⁾, le secteur du *crowdfunding* français connaît un essor remarquable. Les plateformes d'intermédiation se développent et facilitent la mise en relation entre porteurs de projet et financeurs potentiels sur tous les modes de financement participatif (don, prêt, capitaux propres (*equity*)) ⁽³⁾.

Cette croissance sans précédent du financement participatif français a été permise, notamment par l'adoption d'un cadre juridique faisant de la France un pays pionnier en termes de législation sur le *crowdfunding*.

Sous l'impulsion des acteurs de la finance participative et des Assises de l'entrepreneuriat, le gouvernement français s'est engagé, dès 2013, dans une réforme ambitieuse du cadre réglementaire du financement participatif pour les entreprises (prêt et *equity*). Le 14 février 2014, Mme Fleur Pellerin, alors ministre chargée des PME, de l'Innovation et de l'Économie numérique, présente ses propositions dans le cadre de la loi de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises. Fruit d'un an de travail collectif entre les professionnels, l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et la direction générale du Trésor, cette réforme vise à accélérer la dynamique du financement participatif tout en protégeant les citoyens.

L'ordonnance du 30 mai 2014 prévoit ainsi la création des statuts spécifiques de « conseiller en investissement participatif » (CIP) et « d'intermédiaire en financement participatif » (IFP), ces agréments officiels destinés aux plateformes (respectivement d'*equity* et de prêt) et délivrés par l'AMF et l'ACPR sans *minima* de fonds propres. En contrepartie, les plateformes ont désormais des obligations de transparence sur les frais et leur rémunération, et d'information des investisseurs à propos des risques qu'ils encourent. Côté *equity*, une information simplifiée

peut être communiquée sur des projets qui peuvent lever jusqu'à 1 m€ sans être soumis à appel public à l'épargne, et il est possible d'investir dans des SAS ⁽⁴⁾. Côté prêts, le monopole bancaire est levé : les particuliers peuvent désormais prêter à d'autres particuliers ainsi qu'à des entreprises, à hauteur d'1 m€ pour ces dernières - les prêts individuels ne peuvent toutefois pas excéder 1 000 euros par projet, et ce dans une optique de diversification du risque.

En supprimant les barrières à l'entrée, en renforçant la transparence et en assurant un accès à tous sans limitation de patrimoine ou de revenu, l'État participe au développement de l'économie collaborative et au rapprochement entre les citoyens et l'économie réelle.

Cet environnement juridique et légal favorable est nécessaire, mais il n'est pas suffisant : encore faut-il que les acteurs du système, et en premier lieu les entrepreneurs, soient informés, et convaincus.

Si le financement participatif est largement entré dans les mœurs de l'industrie du divertissement, la majorité des chefs d'entreprise restent habitués au financement intermédié par les banques, aussi difficile soit-il à obtenir. Or, les acteurs du financement participatif viennent élargir et enrichir cet écosystème du financement privé en permettant, de surcroît, un accès rapide (en quelques semaines seulement) au financement. Ils s'adressent souvent à des PME, voire à des TPE, pour des dépenses immatérielles à faible valeur de gage, soit des projets aujourd'hui difficilement finançables par les établissements traditionnels de crédit, pour des questions tant de risque (en raison de

(1) Baromètre du crowdfunding - 2014, France - Association Financement Participatif France.

(2) Baromètre du crowdfunding - Premier semestre 2015, France - Association Financement Participatif France.

(3) Investissement, prise de participation au capital.

(4) Sociétés par actions simplifiées.

la réglementation Bâle III) que de coûts de gestion. Le recours au financement participatif, en complément de l'intervention des financeurs traditionnels, peut contribuer à combler cette faille du marché financier.

C'est pourquoi Bpifrance a souhaité très tôt soutenir le développement de la finance participative dans une approche de structuration et de soutien au développement du marché.

Face à une offre complexe en constante évolution et de qualité inégale engendrée par la multiplicité des plateformes de financement participatif, Bpifrance a lancé dès 2013 une place de marché baptisée *TousNosProjets.fr*, qui regroupe les projets portés par des plateformes partenaires signataires d'une charte de qualité. Cette adhésion donne aux plateformes une visibilité et une crédibilité inégalées : les résultats de recherche du site agrègent les propositions pertinentes, orientant les contributeurs potentiels vers les projets qui les intéressent, quelle que soit leur plateforme d'origine. En novembre 2015, *Tousnosprojets.fr* rassemblait plus de 1 400 propositions « vivantes » portées par 35 plateformes qui se sont engagées à respecter un strict cahier des charges. En deux ans, 270 projets ont pu bénéficier de 15 m€ de collecte sous la forme de prêts, tandis que 66 projets rassemblaient 23 m€ en fonds propres. Depuis fin 2014, les porteurs de projet peuvent également utiliser le service pour identifier la plateforme la plus susceptible de convenir à leur recherche de financement selon des critères de format (don, prêt, *equity*), de région, de secteur, etc. définis par rapport aux caractéristiques de campagnes de financement déjà réussies *via* les plateformes partenaires. L'intérêt de cette place de marché réside aussi dans l'observation du secteur du financement participatif et de son évolution, avec un comité de pilotage qui en partage les meilleures pratiques en complément à l'action des associations professionnelles.

Au-delà de *Tousnosprojets.fr*, et toujours dans un but de soutien au développement du marché, de faire comprendre aux chefs d'entreprise ce qu'est le *crowdfunding*, comment il fonctionne et l'intérêt qu'ils peuvent en retirer, Bpifrance appuie activement des événements de promotion de la finance participative : des *CrowdTuesdays* mensuels, une Semaine du *crowdfunding*, un Tour de France de la finance participative... Ce dernier événement, organisé pour la première fois en 2014 par l'association Financement Participatif France et Bpifrance en partenariat avec les CCI locales et les collectivités territoriales, s'est déroulé en 13 étapes réparties sur tout le territoire français, de septembre 2014 à juin 2015. Il a rassemblé plus de 1 300 personnes (pour moitié des porteurs de projet) et mobilisé les acteurs du développement local, qui jouent un rôle clef dans l'information des entreprises et leur orientation vers les modes de financement appropriés. Une seconde édition du Tour de France de la finance participative a démarré au second semestre 2015, faisant étape notamment à Rennes, Brest et Pointe-à-Pitre.

En soutenant le développement des plateformes de *crowdfunding*, Bpifrance les aide à devenir de véritables

partenaires financiers, en complément des banques ou des fonds de capital-investissement. En effet, en tant qu'établissement de place, Bpifrance intervient toujours en partenariat avec des financeurs ou des investisseurs privés. Cette complémentarité est déjà bien réelle : à titre d'exemple, un rapprochement effectué à partir d'une liste de PME financées en *equity crowdfunding* en 2013 et 2014 ⁽⁵⁾ a montré que les deux tiers d'entre elles étaient également accompagnées par Bpifrance, que ce soit *via* une intervention en garantie, *via* une aide à l'innovation ou un cofinancement, ou une combinaison de ces différentes possibilités.

Afin de renforcer cette complémentarité, Bpifrance adapte ou connecte des initiatives existantes au financement participatif. C'est le cas d'EuroQuity, la plateforme de mise en relation d'entreprises avec des investisseurs (fonds d'investissement et *business angels*) lancée en 2008 par Bpifrance ⁽⁶⁾, dont la nouvelle version permet aux entreprises en levée de fonds de faire le lien avec une éventuelle campagne de *crowdfunding* en cours. L'objectif est d'augmenter le trafic mutuel et de renforcer la pertinence des résultats, et partant, les chances de succès des levées de fonds.

Par ailleurs, l'adaptation aux plateformes d'*equity* du dispositif France Investissement Garantie (FIG) existant pour des fonds de capital-investissement est à l'étude et elle devrait voir le jour en début d'année 2016. Doté par la Caisse des Dépôts et géré par Bpifrance, FIG a vocation à faciliter le financement de PME en fonds propres par des investisseurs privés (FCPR, sociétés de capital-risque) en leur permettant d'assurer une partie des moins-values réalisées sur les participations de leur portefeuille. Sur la période 2007-2012, FIG a permis de garantir près de 950 m€ d'interventions en fonds propres (notamment sous la forme d'actions, d'obligations convertibles et de prêts participatifs). La mise en œuvre d'un dispositif équivalent pour les plateformes d'*equity crowdfunding* permettra à la fois de rétablir une certaine équité entre les personnes physiques investissant *via* des plateformes et les fonds d'investissement qui, en pratique, investissent fréquemment de concert, et d'encourager les épargnants à prendre un risque en capital grâce à la sécurisation d'une partie de leurs investissements.

Malgré le volontarisme affiché par l'État, les défis à relever par les acteurs du *crowdfunding* demeurent considérables. Les plateformes doivent non seulement convaincre bénéficiaires et souscripteurs, mais également trouver un modèle économique pérenne - alors que les barrières à l'entrée demeurent fragiles. L'Europe est en effet aujourd'hui la région qui compte le plus de plateformes de *crowdfunding* au monde, avec 60 % des plateformes exis-

(5) Échantillon de 55 entreprises financées par les plateformes *Wiseed*, *Anaxago*, *FinanceUtile* et *SmartAngels*, pour un montant global de 15 m€.

(6) Depuis 2008, plus de 200 m€ déclarés levés par les utilisateurs d'EuroQuity.

tantes, contre un peu plus de 20 % en Amérique du Nord et 5 % en Asie. Avec environ 70 plateformes, la France est le deuxième pays européen en nombre d'acteurs, juste derrière le Royaume-Uni (72) et devant l'Allemagne (52) ⁽⁷⁾. Pour autant, les plateformes européennes ne lèvent pas autant de fonds que leurs homologues américaines, qui ont franchi, tous modes de financement participatif confondus, la barre des 10 milliards de dollars collectés en 2015. Le manque d'harmonisation et de régulation au niveau européen demeure un frein au développement de la finance participative. Après ces premières années d'existence, le défi est bien de créer des champions dans ce domaine : à cette fin, une phase de consolidation semble inéluctable.

Non sans ironie, la finance « traditionnelle » devrait jouer un rôle déterminant dans ce cadre et contribuer à faire émerger des leaders de long terme. De nombreux acteurs de la banque-assurance et investisseurs institutionnels se sont en effet rapprochés de plateformes de *crowdfunding* : ils leur apportent une caution de sérieux, en échange d'une image modernisée. Mais surtout, les investisseurs institutionnels ne se limitent pas à prendre des tickets au capital des plateformes ⁽⁸⁾ et à effectuer une veille sur le secteur : ils s'intéressent aussi aux rendements apportés. Ainsi Lendix complète-t-il, depuis son lancement, les interventions de sa base de prêteurs particuliers par celles d'un fonds commun de titrisation souscrit par des *family offices* ⁽⁹⁾. Groupama Banque et Unilend ont annoncé, début 2015, la conclusion d'un partenariat par lequel la banque contribuera à hauteur de 100 m€, sur 4 ans, au financement de projets d'entreprises par l'intermédiaire d'Unilend ⁽¹⁰⁾. Bien que le segment des prêts aux entreprises soit moins étroit et qu'il soit doté d'un rendement plus régulier, l'*equity* n'est pas en reste, avec le lancement par Allianz France d'un dispositif original d'abondement automatique au capital d'entreprises choisies par ses clients parmi une sélection effectuée par Idinvest Partners sur la plateforme SmartAngels ⁽¹¹⁾.

En France, le phénomène des plateformes de *crowdfunding* est encore naissant. Mais aux États-Unis et au Royaume-Uni, les volumes déployés par les investisseurs institutionnels *via* le *crowdfunding* sont déjà colossaux. Des intermédiaires spécialisés, au premier rang desquels Orchard, offrent à leurs clients (*hedge funds*, fonds alternatifs, banques, gérants de fortune...) une interface directe avec des plateformes dont ils cotent le flux. Si l'on peut s'interroger sur son principe, qui aboutit à l'exclusion des particuliers, cette connexion établie entre institutionnels et PME est une preuve supplémentaire de la complémentarité entre financeurs traditionnels et acteurs du *crowdfunding*.

Observateur attentif de ces évolutions, Bpifrance s'efforce d'apporter la contribution la plus pertinente dans l'intérêt, *in fine*, des entreprises qui sont à la recherche de financements. Au-delà des phénomènes d'impact, de relais ou de « vases communicants » qui peuvent être observés avec les sources et les outils de financement existants, il est indéniable que le *crowdfunding* complète et enrichit le marché du financement des entreprises en France, au bénéfice de l'économie.

(7) In « *Le crowdfunding, l'état de l'art* », Ahès Consulting, décembre 2014.

(8) Quelques exemples : investissement au capital de Finsquare pour Aviva France, Credit.fr pour Truffle Capital, Lendix pour Par-tech Ventures, Unilend pour Ventech, 360 Capital Partners et Ambition Numérique, fonds géré par Bpifrance dans le cadre du Programme d'investissements d'avenir. Sur le segment des prêts aux particuliers, Prêt d'Union compte parmi ses actionnaires Crédit Mutuel Arkéa, Weber Investissements, AG2R La Mondiale, Kima Venture, Eurazeo Croissance, Kernel Investissements...

(9) <https://lendix.com/lendix-annonce-larrivee-de-nouveaux-actionnaires-et-un-financement-global-de-28me/>

(10) <https://www.unilend.fr/groupama-banque-sengage-aux-cotes-dunilend>

(11) https://www.allianz.fr/v_1429133918000/qui-est-allianz/allianz-en-france/espace-presse/communiquede-presse/media2/CP20150416.pdf