

# CROWDFUNDING PEER-TO-PEER LENDING

Etude du potentiel concurrentiel des plateformes de financement  
participatif – Par David Ajuelos & Louis Lafont

## **Avant-propos**

Nous tenons tout d'abord à remercier Marianne Verdier pour son aide dans la réalisation de ce mini-mémoire.

Nous avons fait le choix de produire une étude théorique exhaustive, il n'est donc pas nécessaire d'appuyer tous les angles de notre approche. Nous pensons notamment à la partie fonctionnement (I.1) qu'il n'est pas nécessaire de revoir si le lecteur a déjà une connaissance du Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending. Egalement, nous avertissons le lecteur qu'une connaissance des processus d'octroi de prêt dans la banque traditionnelle est requise. Si les rôles et fonctions fondamentaux des banques sont également connus (production d'information, contrôle délégué et transformation), nous recommandons au lecteur de se reporter directement aux paragraphes traitant de notre analyse (II).

Nous avons été fortement enthousiastes quant à la réalisation de cette étude. Si le lecteur souhaite critiquer ou apporter son point de vue, nous serions ravis d'en discuter avec lui. N'hésitez pas à nous contacter aux adresses suivantes :

David Ajuelos : [dajuelos@gmail.com](mailto:dajuelos@gmail.com)

Louis Lafont : [louislafont@free.fr](mailto:louislafont@free.fr)

## Sommaire

Avant-propos.....	1
I. Fonctionnement et législation .....	4
1) Fonctionnement.....	4
2) Législation.....	7
a. JOBS Act aux Etats Unis, Avril 2012.....	8
b. Régulation 18592 en Italie, Juin 2013 .....	9
c. Régulation PS14/4 au Royaume Uni, Avril 2014 .....	9
d. Ordonnance n°2014-559 en France, 30 Mai 2014.....	10
3) Chiffres clés.....	12
a. Les chiffres du marché britannique.....	12
b. Les chiffres du marché français .....	14
c. Mise au point des résultats .....	15
II. Financement participatif : concurrent des banques ? .....	16
1) La production d'information.....	16
a. L'étude de Freedman & Zhe Jin (2008).....	17
b. L'étude de Freedman & Zhe Jin (2014).....	20
2) Le contrôle délégué : modèle de Diamond (1984).....	21
3) La transformation : modèle de Diamond & Dybvig (1983).....	23
III. La réalité derrière « l'épargnant privé » .....	25
1) La dépendance.....	25
2) La participation des banques au financement participatif.....	25
3) L'appropriation du système nouveau.....	26
Conclusion .....	28
Bibliographie.....	29

Le système bancaire de nos sociétés actuelles est omniprésent dans les problématiques d'investissement et de financement des entreprises et des particuliers. La crise de 2008 est venue remettre en question cette situation de monopole, à tel point que nombreux acteurs du marché ont eu la volonté de trouver une alternative aux banques. Ceci a été provoqué par une grande difficulté de financement, notamment pour les PME, où la possibilité d'accès aux marchés financiers est, aujourd'hui, quasi-nulle vu la complexité de procédure et les coûts à supporter. L'éclatement de la bulle de 2008 a provoqué de nombreuses conséquences pour les banques, notamment l'augmentation du niveau de fonds propres requis avec les accords de Bâle III et une importante crise de confiance sur les marchés financiers. Etant la seule source de financement pour les PME, la banque s'est vue contrainte de limiter ses octroiements de crédits, ne répondant plus aux besoins de ces entreprises. Afin de trouver des solutions, des moyens de financement participatif sont nés en se développant parallèlement au système bancaire. L'une de ces solutions alternatives est le Crowdfunding qui est un système de financement d'une entreprise via une plateforme semblable à un réseau social permettant de réunir des fonds aussi de la part des personnes physiques non professionnelles. Une seconde solution est le Peer-to-Peer Lending qui est un financement par la dette sans le passage par une institution financière en tant qu'intermédiaire. Aujourd'hui en pleine croissance, ce marché alternatif répondait initialement à des simples besoins en financement pour des projets de particuliers, mais s'est étendu aux entreprises qui se voyaient refuser leurs prêts auprès des banques.

*Les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending peuvent-elles concurrencer les banques sur leurs activités de prêts ?*

Afin de répondre à cette question, il convient d'analyser le système du Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending tout en mettant en parallèle le système bancaire afin de comprendre la notion de concurrence. Pour ce faire, nous étudierons le fonctionnement et la législation de ces plateformes de financement participatif et nous donnerons les chiffres clés de ce marché (I). La concurrence ne se limitant pas à une question de parts de marché, nous analyserons les rôles et fonctions de ces plateformes par rapport à celles de la banque (II) afin de mettre en exergue l'aspect théorique. L'étude des principes étant fondamentale, nous pousserons néanmoins notre analyse plus loin, en nous basant sur les éléments pratiques (III) afin de ne pas omettre la réalité du marché.

## I. Fonctionnement et législation

### 1) Fonctionnement

Le fonctionnement des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending s'inspire très largement du fonctionnement de l'octroi d'un crédit auprès d'une banque traditionnelle ou de celui d'une levée de fonds auprès de Business Angels. L'innovation des process de ces plateformes réside dans leur transparence<sup>1</sup>, par opposition au système de la banque qui devient opaque entre la remise du Business Plan et l'octroi ou non du prêt. Chaque étape est donc expliquée, de façon à ce qu'une personne sans compétence particulière en financement de projet puisse comprendre ce qui lui est demandé et ce qui lui est proposé. Nous pouvons résumer les étapes comme suit :

#### 1. La candidature à un financement

Cette première étape est identique dans le cas d'un recours à une banque traditionnelle. Elle ne concerne pas directement la plateforme de financement participatif mais uniquement le porteur du projet. Elle concerne le montage d'un Business Plan, comprenant les états financiers prévisionnels sur un certain nombre d'exercices, les projets d'investissement/de développement ainsi que tout autre élément pertinent quant à l'analyse du projet. Ce dossier est transmis à la plateforme de financement qui va évaluer le projet. En résultera pour une demande de prêt un « *credit grading* », similaire à un « *credit score* » bancaire, sans être aussi précis<sup>2</sup>. Si l'on se trouve dans un cas de levée de fonds via le crowdfunding, les analystes de la plateforme opèreront une *valuation* du projet selon les critères qui leur sembleront pertinents. La décision d'approuver ou non le projet dépendra de ces indicateurs et la plateforme de financement communique cette décision au porteur du projet. Une autre force des plateformes de financement participatif est le délai d'attente de la réponse ; dans le cas de Crowdcube, notre exemple, la décision est communiquée dans les 72 heures, bien plus rapidement donc qu'une banque traditionnelle.

---

<sup>1</sup> Nous avons pris comme exemple la procédure de la plateforme Crowdcube, clairement définie et expliquée sur leur site internet. Si chaque plateforme présente des particularités, le concept général peut être extrait de leur procédure.

<sup>2</sup> La différence réside dans le nombre de notes ; un *credit grade* rassemblera plusieurs *credit scores*.

## 2. La création d'un « profil » sur la plateforme

Une fois le projet approuvé, une page internet est créée, hébergée par le site de la plateforme, complètement dédiée au projet. Sur cette page, tout élément de communication peut (et doit) être ajouté, tout ce qui peut pousser un investisseur à participer au projet. Des états financiers approuvés à une vidéo ludique, la plateforme encourage toute forme de publicité, voire propose ses conseils en termes de stratégie de communication. Un plan de marketing est nécessaire en amont pour réussir cette étape.

## 3. L'activation de ce « profil »

La page est rendue publique dès lors que toutes les conditions précédentes ont été remplies. Les montants cibles sont communiqués, ainsi que tous les documents de publicité. Concernant la plateforme Crowdcube, les conditions stipulent que légalement un projet ne peut pas être favorisé vis-à-vis d'un autre, cependant l'existence de ce projet est communiquée à tous les investisseurs « abonnés » de la plateforme. Nous avons également observé que ce sont en général les projets les plus proches de leurs montants cibles qui apparaissent en premier sur les plateformes, cherchant à susciter l'intérêt des investisseurs par le message « il ne manque plus que votre participation pour le projet voit le jour ».

## 4. La récolte des fonds jusqu'à l'atteinte des objectifs

La page internet et la récolte sont actives pour une durée déterminée au préalable, limitant donc dans le temps la récolte des fonds. Si les montants cibles ne sont pas atteints durant cette période, le financement participatif aura été un échec, dans un cas contraire, le point pivot du financement du projet n'est plus un problème, les étapes suivantes sont d'ordres juridique et contractuel.

## 5. La rédaction des contrats liant aux nouveaux créanciers

Les investisseurs sont connus ainsi que le montant de leur participation. Qu'il s'agisse de dons, prêts gratuits avec récompenses, prêts à taux d'intérêts ou de collectes de fonds, des contrats liant les investisseurs avec l'entité porteuse de projet doivent être établis. Ces contrats sont rédigés avec l'aide de la plateforme. Ces contrats portent évidemment

sur les termes d'échéances et des montants des retours sur investissement. Les critères de Droits de Souscription (en cas de participation en fonds propres).

#### 6. L'acceptation des contrats par les nouveaux créanciers

Contrats bilatéraux, ils doivent être signés par les investisseurs. Ils sont donc envoyés à ces derniers pour être validés. En cas de refus, la rédaction de nouveaux contrats est nécessaire sous peine de ne pas pouvoir recevoir les fonds. Cette étape durera jusqu'à ce que les investisseurs et l'entité trouve un accord. En cas d'absence de réponse de la part des investisseurs, la plateforme Crowdcube considère que les contrats ont été acceptés (délai de 7 jours ouvrés pour envoyer une réponse).

#### 7. Une recherche anti-blanchiment d'argent

La diversité des projets proposée et jusque récemment le manque de législation font des plateformes de financement participatif des intermédiaires simples d'utilisation dans des optiques de blanchiment d'argent. Une fois investis, les fonds d'origine illégale généreraient des gains et en réalité les projets ne serviraient qu'à dissimuler ces fonds. C'est pourquoi les plateformes opèrent des contrôles auprès de chaque investisseur et entrepreneur pour s'assurer que les fonds sont justifiés légalement et que toutes les parties contractantes (entité-investisseurs) sont protégées. On peut aisément imaginer l'impact de la découverte d'une origine obscure vis-à-vis d'une partie des fonds obligeant l'entité à rembourser cette partie – ce qui affecterait sans aucun doute la rémunération des autres investisseurs et la réputation de la plateforme de financement participatif.

#### 8. Les fonds sont réunis et transférés

Les contrats signés et les contrôles légaux opérés, les fonds récoltés pendant la phase 4 peuvent être réunis et enfin versés à l'entité porteuse du projet et à l'initiative de la levée de fonds. C'est durant cette étape que la plateforme versera sa commission sur les fonds récoltés et se rémunèrera, si l'entité n'a pas souscrite de services supplémentaires, facturés séparément<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Nous pensons aux activités de conseil, d'analyse, de publicité.

## 9. Première version des échéances de remboursement/Retour sur investissement

Nous rentrons enfin dans les phases de prévisions, établissant les échéances effectives et les montants effectifs de retour sur investissements, réévalués en fonction des avancements des projets.

Ce que nous retenons de ces étapes, c'est leur clarté et leur accessibilité. La véritable force des plateformes de financements participatifs, comme énoncé plus haut, c'est leur faculté à pouvoir simplifier leurs démarches et étapes pour que l'épargnant non professionnel de la finance comprenne les tenants et aboutissants de sa participation. La question que l'on peut se poser est la suivante : une trop grande simplification des problématiques de financement n'est-elle pas corrélée à une omission des grands risques que représente l'investissement ? Tout initié connaît la réponse à cette question et c'est à cette problématique que les différentes instances de régulation ont essayé de répondre en instituant différents statuts, limites et obligations directement aux plateformes de financement participatif et aux acteurs qu'elles font se rencontrer. Ces régulations font l'objet de la partie suivante.

### 2) Législation

L'activité de financement, par dette ou fonds propres, du fait de son caractère très risqué est soumise à une réglementation lourde de l'obtention du statut aux opérations en elles-mêmes. L'expertise des banques en la matière était incontestable, créant donc un monopole bancaire des activités de prêts, défendu par la loi. L'idée de remettre en question ce monopole de savoir-faire vit le jour avec le concept de micro-crédit tout d'abord, mais surtout avec les plateformes de financement participatif. Venant en aide à l'origine aux projets artistiques<sup>4</sup>, dès lors que l'activité de ces plateformes s'est étendue aux projets des PME sous forme de prêts rémunérés, la nécessité d'une régulation pour encadrer ces nouveaux intermédiaires s'est imposée. Nous étudierons dans cette partie les réglementations mises en place dans les pays où le Crowdfunding et le Peer-to-Peer Lending sont particulièrement développés et mettrons en exergue les spécificités de chacun des pays. Le but est d'essayer de comprendre les enjeux majeurs des textes de lois, sans en faire une analyse poussée à la manière d'un juriste. Il est important de noter

---

<sup>4</sup> Nous faisons référence à My Major Company, aidant les artistes ayant des projets musicaux.



avant de commencer notre analyse que les textes englobent à la fois le Crowdfunding et le Peer-to-Peer Lending, sauf pour l'Italie, cas que nous détaillerons.

a. JOBS Act aux Etats Unis, Avril 2012

Le Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act<sup>5</sup> englobe les textes pour tous les concepts innovants touchant au Lean Management aux Etats Unis. C'est au sein de ces textes que nous trouvons la législation concernant les plateformes de financement participatif. Nous retenons de ce texte :

- Le statut de financement participatif est défini par opposition au système de don.
- Par corollaire, tout investisseur est tenu d'obtenir un retour sur son investissement, sous forme de capitaux (actions, participations au conseil d'administration), d'intérêts sur dette ou *revenue based*. Nous comprenons cette dernière possibilité en termes de dividendes, puisque ceux-ci sont indexés sur les résultats de la société.
- Le texte prévoit une protection des investisseurs, tout d'abord par l'obligation d'un retour, mais surtout via les montants qu'il peut engager dans un projet : Si ses revenus (ou sa situation nette) est inférieure à 100 000 \$ par an, il pourra investir 2 000 \$ ou 5% de ses revenus annuels. Si sa situation ou ses revenus excèdent 100 000\$ par an, il pourra investir jusqu'à 10% de ces revenus. Ces deux possibilités sont soumis à trois critères ; ils concernent la totalité des projets auxquels l'investisseur participe sur une période de 12 mois et ne doivent pas dépasser 100 000\$, quel que soit le montant des revenus de l'investisseur.
- Evidemment, les institutions financières et autres personnes morales ne sont pas soumises à ces limites d'investissement. Elles ne concernent que l'investisseur particulier.
- Une société porteuse d'un projet ne peut réunir plus d'un million de dollars sur une période de 12 mois.
- Le titre obtenu grâce à l'investissement doit être détenu pendant un minimum de 12 mois et donc ne peut pas être revendu sauf cas précis (membre de sa famille, revente à la société émettrice).

---

<sup>5</sup> Ces textes sont publiés par la SEC, Securities and Exchange Commission, autorité financière aux Etats Unis.

- La plateforme de financement participatif doit être enregistrée auprès de la SEC.
- Elle doit produire l'entièreté des informations sur les projets dont un investisseur doit avoir besoin, ces informations doivent être vérifiées et pertinentes, à l'instar de la *true and fair value* des normes IFRS.

b. Régulation 18592<sup>6</sup> en Italie, Juin 2013

Bien que l'Italie ne présente pas le marché le plus développer en matière de financement participatif en Europe, c'est le premier pays à avoir édité des textes de lois en rapport à cette matière, devant la France et le Royaume Uni. Il est important de souligner que la réglementation italienne ne concerne que l'*equity crowdfunding*, le monopole bancaire concernant l'activité de prêt n'est donc pas remis en question. Nous retenons de ces textes :

- Uniquement les start-ups innovantes, au sens du droit des sociétés italien sont éligibles à un financement participatif.
- Ces sociétés peuvent réunir jusqu'à 5 millions d'euros via les plateformes.
- 5% au minimum des fonds réunis doivent provenir d'un investisseur professionnel.
- Seuls les investisseurs ayant déclaré à la CONSOB avoir conscience des risques que présente l'investissement en fonds propres peuvent être acteurs des financements.
- Enfin, les plateformes doivent travailler de concert avec les banques pour réunir les fonds, notamment en termes de stockage des fonds sur des comptes en vue des transferts vers l'entité émettrice.

c. Régulation PS14/4<sup>7</sup> au Royaume Uni, Avril 2014

Marché du financement participatif le plus important en Europe, le Royaume Uni a édicté des textes plus légers que ses pairs pour réguler les plateformes, pour respecter la protection des investisseurs, mais en restant dans une logique de libéralisme ou non interventionnisme de l'Etat. Il faut noter que l'emprunteur était déjà protégé par le

---

<sup>6</sup> Textes édictés par la CONSOB, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

<sup>7</sup> Textes édictés par la FCA, Financial Conduct Authority

*Consumer Credit Act*, mais, du fait du monopole bancaire, pas le prêteur particulier.

Nous retenons de ces textes :

- Le statut de plateforme de financement participatif doit faire l'objet d'une demande auprès de la FCA, qui accorde ou non le statut.
- La plateforme doit fournir toutes les informations nécessaires et pertinentes concernant le projet aux potentiels investisseurs.
- La plateforme doit justifier de procédures adéquates pour gérer les fonds des clients.
- Les plateformes doivent respecter des minima des capitaux, à l'instar des banques et la réglementation Bâle III. Cette directive doit être appliquée (mise à niveau des plateformes) avant le 1er avril 2017, sinon la plateforme devra disparaître.

d. Ordonnance n°2014-559 en France, 30 Mai 2014

Dernier des pays présentant un marché en pleine expansion à édicter des lois concernant le financement participatif, la France a cependant proposé une législation complète, mettant fin au monopole bancaire, en *equity* et en marché de la dette, par la création de nouveaux statuts. Nous retenons de ces textes :

- La création du statut d'intermédiaire en financement participatif, pour mettre fin au monopole bancaire.
- La création du statut de Conseiller en Financement Participatif (CIP).
- Tout particulier, même non professionnel peut prêter.
- Une limite de 1 000 € par prêteur par projet.
- Un projet peut réunir un maximum de 1 million d'euros.
- Le taux d'intérêt applicable doit être inférieur au taux d'usure.
- La plateforme doit produire toutes les informations pertinentes et nécessaires sur l'ensemble des projets qu'elle propose.
- Le risque que présente un investissement en fonds propres ou dans la dette doit être clairement expliqué et l'investisseur potentiel prévenu.

- Des minima de fonds propres sont exigés pour les plateformes de financement participatif, avec des allègements possibles de ces minima si le total des opérations est inférieur à 3 millions d’euros par an.

e. Mise au point des différents textes de lois

Nous observons que la problématique du risque encouru par l’investisseur non professionnel, cité dans la partie précédente est au centre des textes de lois, quel que soit le pays ou la taille du marché. Chacun des textes requiert des informations détaillées sur le projet et les risques qu’il comporte, jusqu’à la création d’un conseiller spécialisé en France. La protection n’est pas recherchée qu’au niveau de l’information, mais également au niveau du montant qu’un investisseur peut placer dans un projet. Les limites du JOBS Act semblent plus pertinentes que la limite française puisqu’indexées sur les revenus de l’investisseur. Mais nous pensons que cette limite de 1 000 euros arbitraire est amenée à évoluer, elle n’est établie que du fait de sa récence et les autorités juridiques attendent d’observer les évolutions du marché et de ses risques avant de la revoir.

La notion de risque est également présente pour les sociétés faisant appel au financement participatif ; les différents textes aux Etats Unis et en France présentent des limites de montant concernant les fonds réunis. Les risques étant encore méconnus, il est important de fixer ces limites pour réduire le risque de dépendance à ces sources de financement.

Concernant les plateformes en elles-mêmes, les différents minima de fonds propres et l’obligation d’être enregistré et reconnu par les différentes autorités financières nationales fixent les barrières à l’entrée de ce marché, afin d’assurer la pérennité de ces systèmes, une concurrence équilibrée et une réduction des risques potentiels en cas de défaut de la plateforme.

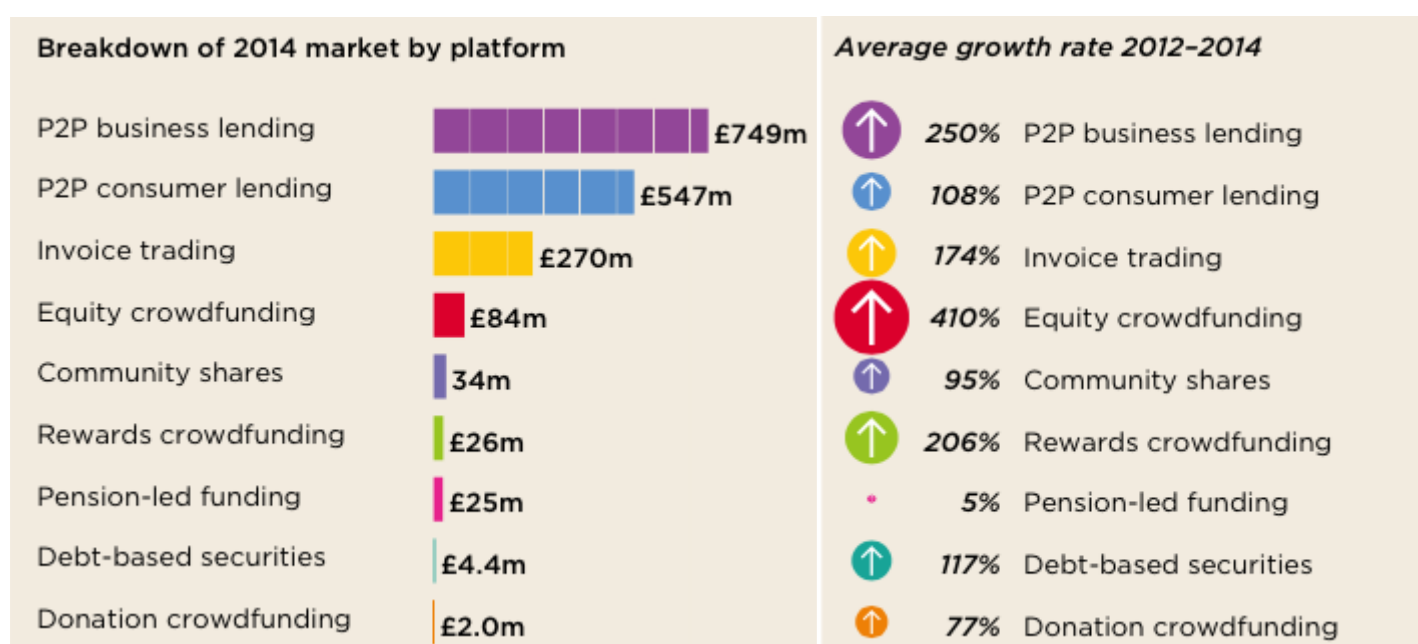
Pour conclure cette partie, nous mettons l’accent sur le fait que ces textes mettent fin au monopole bancaire en reconnaissant le statut d’intermédiaire de financement des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending. Ces lois, réglementations et ordonnances sont amenés à évoluer avec la maturité de ce nouveau marché et accordent une légitimité aux plateformes, leur offrant les outils nécessaires à la concurrence des banques.

### 3) Chiffres clés

L'étape suivante de notre étude traite de la concurrence en termes de parts de marchés. Réduire le système bancaire et ses rôles au volume d'opérations traités seraient une erreur mais il est indispensable de se pencher sur la question. En effet, quand le terme de « concurrence » est employé, la première idée qui vient à l'esprit est la part de marché. Cependant, nous ne possédons les données que pour l'année 2014 au plus récemment. Cela limite l'observation de l'impact de la législation sur les marchés français et britanniques, puisque celle-ci a été mise en place durant cette même année. Nous avons donc été prudents pour ne pas établir de corrélations infondées.

Remarques : Nous avons décidé de ne pas retranscrire les résultats des marchés britanniques et italiens publiés par la Commission Européenne, car nous estimons que le système d'exploitation des données est peu pertinent. En effet, l'étude compare des évolutions de marché en ne prenant pas le même nombre de plateformes comme base de calculs d'une année à l'autre au sein d'un même pays et même au sein d'un même type de financement (fonds propres, prêts). En ce qui concerne la France, les chiffres proviennent de BPI France, basés sur le Baromètre du financement participatif France. Pour le Royaume uni, les chiffres proviennent d'une étude de l'université de Cambridge et de Nesta.

#### a. Les chiffres du marché britannique



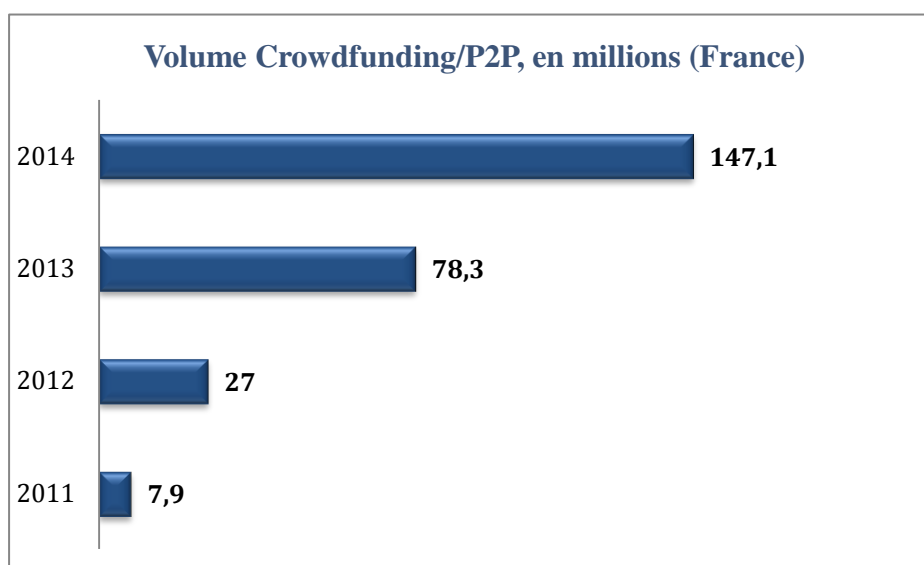
Les deux tableaux ci-dessus présentent les résultats du marché britannique en 2014, par type de financement, ainsi que leur progression depuis 2012. Ces chiffres sont assez importants, notamment celui du financement des projets professionnels (749 millions de livres). Leur progression est également à noter ; 250% en 2 ans. Ces chiffres nous renseignent sur le fait qu'outre-manche, le financement participatif est déjà bien plus ancré dans les esprits comme source potentielle de fonds. La progression de ce chiffre peut aussi démontrer une confiance grandissante. Bien que le chiffre du financement en fonds propres soit bien inférieur, à 84 millions de livres, sa progression (410%) en 2 ans démontre un véritable intérêt et probablement une connaissance de cette possibilité et donc une prise de confiance dans ce système plus tardive. Nous ne voyons aucune raison empêchant le financement participatif en fonds propres de « rattraper » les chiffres du financement par prêts. La seule limite sera la culture européenne, bien plus axée sur le financement par la dette que par les fonds propres. Pour mettre ces chiffres en perspectives, les banques traditionnelles ont accordé un volume de 262 milliards de livres en 2014 aux entreprises non financières. Le volume des prêts des plateformes représentent donc 0.29% du marché total.

Nous émettons un avertissement non pas sur le volume de ces chiffres mais sur leur progression. En effet, la législation date de cette même année, 2014. Son impact sera donc réellement visible sur les chiffres de 2015 et n'oublions pas que la FCA doit désormais accorder un statut et que ces plateformes devront satisfaire des ratios de fonds propres avant mi-2017. Ces informations sont à coupler à l'étude de la Commission Européenne, qui chiffre la création de plateformes pour l'année 2014 à seulement 18,2% tous types de financement confondus. La régulation, les barrières à l'entrée<sup>8</sup> ainsi que la baisse du taux de création induisent aussi l'idée de maturité du marché en termes d'acteurs. Nous pensons que le volume est amené à progresser, indéniablement, mais aussi à se stabiliser à long terme.

---

<sup>8</sup> La FCA a tout intérêt à limiter la création de plateformes pour maintenir une concurrence dite « saine »

## b. Les chiffres du marché français



Comme le présente le graphique ci-dessus, le marché du financement participatif présente une croissance extrêmement forte de 2011 à 2014, avec une augmentation de 88% entre l'année 2013 et 2014.

Pour détailler le résultat de l'année 2014, sur les 147.1 millions d'euros de volume ; 33.5 millions proviennent des dons, 88.2 millions proviennent de financement par prêts ou assimilable et enfin 25.4 millions de financement en capital.

Les financements par prêts et en capitaux ont particulièrement évolués, avec 47.9 millions en 2013 pour le prêt et 10.3 millions pour le financement en capital.

Même si ces chiffres sont impressionnants dans leurs progressions, il est nécessaire de les comparer avec le marché bancaire total. Celui-ci s'élève à 223 milliards d'euros de nouveaux crédits accordés aux entreprises en 2014. Le marché des plateformes de financement participatif, en partant comme hypothèse que tous ses crédits vont aux entreprises – ce qui est faux – ne représenterait que 0.004% du marché, à se partager entre les différentes plateformes. Nous nous accordons pour penser que ce chiffre est amené à évoluer positivement dans les prochaines années. Cependant, l'étude de la Commission Européenne révèle certains éléments. En Europe en 2014, 510 plateformes étaient répertoriées dans toute l'Union Européenne, soit 23.4% d'augmentation par rapport à ce nombre en 2013 (414). Cette augmentation est en fait une baisse du taux d'évolution du nombre de plateformes. En 2013, il était de 47.3% et en 2010 de 74.3%. Nous pouvons donc nous demander à quelle vitesse ce marché arrivera à maturité. Avec cette dernière, la progression de parts de marché devrait se stabiliser.

### c. Mise au point des résultats

Nous observons une croissance très forte des volumes liés au financement participatif, ce qui est très encourageant. Cependant, n'oublions pas que ce système est très jeune, ces croissances sont donc à comparer aux start ups dont les chiffres explosent les premières années pour ensuite trouver un équilibre, être racheté ou liquidé. L'engouement pour les plateformes est certain et la prise de confiance en ces systèmes est déjà en bonne voie. Il est nécessaire pourtant de ne pas sur-interpréter, comme nous l'avons vu, les volumes représentent largement moins de 1% des marchés du prêt aux entreprises. De plus, les impacts des différentes législations restent à observer et conditionnent les premières étapes de maturation des marchés. Les limites et ratios forceront les acteurs à se consolider et bridera la création de plateformes. En termes de parts de marchés, nous voyons mal ces plateformes créer une réelle concurrence aux banques traditionnelles.

Nous pouvons cependant affirmer que le financement participatif a créé une brèche dans le monopole bancaire. Par son fonctionnement plus transparent, ce financement répond à la demande d'une génération qui, quel que soit le domaine, réclame que les « je » et « nous » soient remis au centre des attentions. La législation a donné son accord et offert les outils nécessaires au développement en toute sécurité de ce marché. Ces outils en poche, il est désormais indispensable de se pencher vers les autres rôles fondamentaux des banques traditionnelles, car si le financement n'y répond pas, l'emploi du terme concurrence n'a pas de sens. Cette problématique est l'objet de la seconde partie de cette étude.



## **II. Financement participatif : concurrent des banques ?**

Comme nous l'avons vu dans la première partie sur le fonctionnement et la législation du Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending, la question de concurrence de ces plateformes avec les banques ne se limite pas à une question de part de marché. En effet, pour parler de réelle concurrence, il convient d'analyser le rôle et les fonctions de ces plateformes par rapport à celles des banques, à savoir la production d'information, le contrôle délégué et la capacité de transformation de passifs liquides en actifs illiquides.

Pour appuyer notre analyse, nous nous baserons sur différents modèles qui ont défini les rôles et les fonctions de la banque universelle, en les appliquant aux plateformes de financement participatives. Cela nous permettra de démontrer si, de manière théorique, une concurrence existe au niveau des rôles fondamentaux des banques.

### 1) La production d'information

Le système bancaire, via la banque traditionnelle, est au cœur de la production et du traitement l'information. Dans son rôle de prêteur, les banques font face à de nombreux problèmes ex ante. Akerloff (1970) constate ces phénomènes qui, dus aux asymétries d'informations, provoquent une anti-sélection empêchant des transactions d'avoir lieu sur le marché. Ces problèmes ex ante engendrent des coûts de vérification de l'information pour la banque. Ce rôle de producteur d'information est fondamental pour signaler les « bons projets » au marché selon Spence (1973). Les études empiriques de Smith (1986) et James (1987) confirment la réaction positive du marché après annonce de décision de prêt bancaire. Les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending font-elles face aux mêmes problèmes ex ante que les banques ? Ont-elles la capacité d'émettre des signaux sur le marché ?

Cependant, il est important de noter que l'existence des banques peut être justifiée par son avantage sur les autres intermédiaires financiers pour produire et traiter de l'information. Ceci est expliqué par plusieurs éléments. Tout d'abord, la banque traditionnelle dispose de sources d'informations supplémentaires liées à l'étendue, explicitée par Fama (1985), où par exemple les comptes d'épargne fournissent des informations sur la capacité de remboursement d'un client. Haubrich (1989) est venu y

ajouter la notion d'avantage informationnel lié à la durée, c'est-à-dire l'existence d'une relation long-terme entre la banque et le client ce qui lui permet de limiter les coûts de *monitoring*. Un dernier élément est celui de la proximité géographique de la banque avec ses clients, ce qui importe fortement, notamment avec les PME. Ainsi nous pouvons nous demander comment les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending peuvent-elles faire face à cette avantage informationnel ? Carey (1998) observe que les banques n'ont pas pour autant le monopole de l'information, les compagnies d'assurance disposant d'outils d'analyse financière similaires pour en produire. Qu'en est-il des outils utilisés par les plateformes de financement participatif pour créer de l'information ?

Nous allons répondre à ces problématiques au cours de notre analyse des études Freedman & Zhe Jin (2008, 2014) sur la production d'information par les plateformes de Peer-to-Peer Lending. Nous étendrons également notre analyse au Crowdfunding, afin de rester fidèle à notre problématique initiale.

a. L'étude de Freedman & Zhe Jin (2008)

L'étude de Freedman & Zhe Jin<sup>9</sup> identifie plusieurs problèmes d'informations sur les plateformes Peer-to-Peer Lending. Tout d'abord, des phénomènes d'anti-sélection dus aux problèmes ex ante. Ces asymétries d'informations sont observées sur le *credit grade* que propose ces plateformes. En effet, les banques propose un *credit score* qui est plus précis, plus détaillé. Cela a pour conséquence qu'un mauvais emprunteur aura une note plus élevée sur ces plateformes qu'avec le rating d'une banque, confirmé par les observations d'Akerloff.

Notre analyse : les réseaux sociaux associés aux plateformes de financement participatif pourraient permettre de réduire les problèmes ex-ante. En effet, les asymétries d'informations provoquent des phénomènes d'anti-sélection qui détournent les bons emprunteurs des marchés. Ainsi, nous pensons que les effets relationnels sur les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending pourraient réduire les

---

<sup>9</sup> Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending ? – Freedman & Zhe Jin (2008)

asymétries d'informations et *in fine*, les phénomènes d'anti-sélection. Cette analyse est corroborée avec celle des auteurs de l'étude sur les rôles potentiels des réseaux sociaux.

De plus, Freedman & Zhe Jin observent que les phénomènes d'anti-sélection engendrent un rationnement du crédit. En effet, ceci est provoqué par la *hard information* présente sur le profil de crédit de l'emprunteur.

Notre analyse : Les réseaux sociaux fournissent de la *soft information* qui a pour impact de réduire les risques entre les acteurs et ainsi limiter le rationnement du crédit. Cependant, nous ajouterons que ces liens sociaux doivent être correctement interprétés par le marché.

Un autre problème constaté par les auteurs est celui du manque de visibilité du *credit grade*. Comme expliqué plus haut, ce dernier est moins précis que celui des banques. Selon les auteurs, les plateformes de Peer-to-Peer Lending utilisent un *credit grade* qui catégorise chaque emprunteur, empêchant ainsi le prêteur d'observer son exact *credit score*. Par exemple, le *credit grading* de la plateforme Prosper.com est reporté comme suit : AA (760 ou plus), A (720-759), B (680-719), C (640-679), D (600-639), E (560-599), HR (520-559). En revanche, une estimation des potentielles pertes annuelles pour un prêteur sont fournies sous forme de tranche comme le tableau<sup>10</sup> le montre ci-dessous :

Prosper Rating	Estimated Avg. Annual Loss Rate**
● AA	0.00-1.99%
● A	2.00-3.99%
● B	4.00-5.99%
● C	6.00-8.99%
● D	9.00-11.99%
● E	12.00-14.99%
● HR	≥ 15.00%

Notre analyse : Nous pouvons observer une limite dans les outils d'analyse disponible par ces plateformes avec le cas de Prosper.com. Cependant, il est important de noter que

---

<sup>10</sup> Prosper Ratings Table – [Prosper.com](https://www.prosper.com/ratings)

le *credit grade* évoluera et sera plus pertinent avec le temps. Comme nous avons pu le voir dans la première partie, la législation est amenée à évoluer dans de nombreux pays afin de permettre de développer le Crowdfunding et le Peer-to-Peer Lending. Par exemple, la création du statut de conseiller en investissement participatif (CIP) en France, récemment mis en place, pourrait concurrencer l'expertise des banques traditionnelles.

Freedman & Zhe Jin observe un problème spécifique aux plateformes de Peer-to-Peer Lending, à savoir une mauvaise analyse des critères par les prêteurs due à leur manque d'expertise dans les relations de prêts. En effet, ils définissent les prêteurs individuels comme « amateurs » car ils ont constaté qu'ils peuvent mal interpréter le réel risque lié à un critère spécifique (par exemple, la prévision des *Cash Flows*). Ceci implique qu'ils peuvent faire des erreurs dans leur choix d'investissement. Ils montrent de manière empirique que les prêteurs investissent dans des projets qui présentent de nombreux signaux de risque de défaut, atteignant ainsi le niveau de fonds souhaité, et provoque donc une baisse des taux d'intérêts. Par causalité, les futurs prêteurs investiront dans ces « mauvais » projets au vu des faibles taux.

Notre analyse : Les choix des investisseurs s'amélioreront lorsqu'ils auront une meilleure visibilité quant à l'information disponible (profile de crédit, historique de crédit, *credit grade*) et à la présence de conseillers et d'analystes. De plus, les erreurs commises par les prêteurs dues à leur amateurisme peuvent être également interprétées, dans certains cas, à de la charité et non à une mauvaise analyse du projet. En revanche, cette idée peut être contredite si on émet l'hypothèse qu'un donateur finance un projet sans taux rémunérateur car il n'attend pas de retour sur investissement. Par conséquent, l'amateurisme serait l'unique raison des erreurs commises sur les plateformes de Peer-to-Peer Lending et de Crowdfunding.

## b. L'étude de Freedman & Zhe Jin (2014)

Freedman & Zhe Jin ont réalisé une seconde étude sur la production d'information par le Peer-to-Peer Lending en 2014<sup>11</sup> qui se base sur celle de 2008. Selon cette dernière, les plateformes, considérées comme des réseaux sociaux, limitent les asymétries d'informations grâce aux liens sociaux entre les utilisateurs. En revanche, la seconde a pour objectif d'expliquer le rôle des plateformes de Peer-to-Peer Lending en examinant ces réseaux sociaux du point de vue des emprunteurs et des prêteurs, tout en contrastant les résultats de financement ex ante avec la performance ex post du prêt.

Les auteurs extraient des données empiriques quant aux différents liens sociaux via les amitiés et les groupes des utilisateurs. En effet, ils observent que ces liens sociaux permettent d'approuver ou non un emprunteur ainsi que d'exercer une pression pour que les membres remboursent leurs prêts, idée que nous développerons dans la seconde sous-partie sur le contrôle délégué.

Notre analyse : Nous nous interrogeons sur l'influence de ces liens sur le marché pour résoudre les problèmes ex ante. Les liens peuvent être efficaces pour les groupes sociaux-professionnels ou d'étudiants par exemple, du fait de leur connaissance dans le secteur dans lequel ils investissent, pouvant ainsi réduire les asymétries d'informations. Empiriquement, on peut constater que ces groupes (notamment étudiants et culturels & ethniques) augmentent la probabilité de trouver des fonds, réduisent le taux d'intérêt et améliorent les résultats du projet. Cependant, il faut noter qu'un risque d'erreur important subsiste. Les groupes socio-professionnels peuvent plus facilement être influencés par un emprunteur du même secteur afin d'être approuvé et reconnu. De plus, du fait de leur « amateurisme », le risque d'erreur est d'autant plus important. Par conséquent, ce type de risque peut rendre une plateforme inefficace et non durable sur le long terme.

Cela amène la question de l'efficacité des signaux émis par ces plateformes. Les amitiés et les groupes sociaux peuvent certifier la capacité d'un emprunteur à payer son prêt. Freedman & Zhe Jin identifient ainsi deux types de signal : un signal « passif », émit par

---

<sup>11</sup> *The Signaling Value of Online Social Networks Lessons from Peer-to-Peer Lending* – Freedman & Zhe Jin (2014)

certains types de groupes (comme les groupes d'étudiants et groupes sociaux professionnels), qui certifie une caractéristique propre d'un emprunteur anonyme. Le second, un signal « actif » émit par les réseaux sociaux, qui est capable de fournir un *screening* et un *monitoring* pertinent d'un emprunteur. A travers ces signaux, s'ils sont efficaces, les auteurs observent que les prêteurs pourraient ainsi améliorer leur choix d'investissement.

Notre analyse : Le signal émis n'est pas aussi efficace que celui des banques. Cela est principalement dû à l'amateurisme des prêteurs qui peuvent ne pas voir ou mal interpréter un signal. Le manque d'efficacité est également dû au manque d'expertise des plateformes via le *credit grading*. Cependant, nous prévoyons que l'impact du signal sera amené à évoluer avec la réputation des plateformes à moyen ou long terme.

Dans cette première sous-partie, nous avons pu analyser et étudier, sur les bases théoriques de la banque, le rôle de production d'information par les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending. Nous avons pu voir qu'elles font face aux mêmes problèmes ex ante que les banques liés aux asymétries d'informations (phénomène d'anti-sélection, rationnement du crédit), mais qu'elles sont capables, malgré tout, via les réseaux sociaux (amitiés, groupes sociaux) d'émettre un signal efficace au marché permettant de réduire les problèmes ex ante. Cependant, nous constatons que ces signaux ne sont pas aussi efficaces que ceux des banques, du fait de « l'amateurisme » des investisseurs et du manque d'expertise des plateformes (*credit grading* notamment). Ces éléments seront amenés à évoluer sur le long terme avec leur réputation.

## 2) Le contrôle délégué : modèle de Diamond (1984)

Le second rôle à analyser est celui du contrôle délégué. La notion de contrôle est définie au sens large par les modèles d'auto-sélection en présence d'asymétries d'information, les modèles d'aléa moral, et les vérifications ex post. Pour appuyer nos propos, nous nous baserons sur le modèle de Diamond (1984).

Dans un premier temps, Diamond étudie la notion de finance directe où chaque prêteur contrôle son emprunteur, puis celle de délégation de contrôle entre investisseur et

banque. Diamond démontre que la dernière solution est plus efficace que le cas de la finance directe. Ainsi, est-ce que les investisseurs sont prêts à déléguer le contrôle aux plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending ?

Notre analyse : Comme nous avons pu le voir dans la première partie, la législation met fin au monopole bancaire en reconnaissant le statut d'intermédiaire de financement des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending. Ces textes mettent en place une législation importante, notamment sur l'information, l'obligation de retour sur investissement aux Etats Unis et le statut des CIP pour la France. Ces lois, réglementations et ordonnances offrent à ces plateformes les outils nécessaires à la concurrence des banques. Ils disposent donc des outils pour mettre en place une réputation de contrôle viable au long terme.

Cependant, il est important de se demander si le contrôle niveau de contrôle est différent par rapport à celui des banques. Le modèle de Diamond n'allant pas jusqu'à ce point, nous ajoutons cette problématique en se basant sur l'étude de Freedman & Zhe Jin (2014). Comme vu précédemment, les auteurs analysent empiriquement quels sont les différents liens sociaux via les amitiés et les groupes des utilisateurs. En effet, ils observent que ces liens sociaux permettent d'approuver ou non un emprunteur. La notion de contrôle entre ainsi en compte à travers l'idée que les groupes exercent une pression pour que les membres remboursent leurs prêts.

Notre analyse : Ce contrôle peut être exercé par les membres et/ou les leaders des groupes. Leurs statuts n'étant pas clairement définis, nous supposons qu'ils peuvent être à la fois investisseurs mais aussi emprunteurs. Ainsi, le contrôle se réalise de manière conjointe entre les membres des groupes mais aussi via les leaders qui ont une réputation et un pouvoir plus importants. On peut donc en déduire que le contrôle délégué existe réellement au sein de ces plateformes. De plus, nous observons que le financement participatif est une forme de *market test*. Par conséquent, si l'entreprise trouve des fonds, cela signifie que le marché est réactif et demandeur, diminuant ainsi le risque et moins de contrôle est nécessaire en théorie.

Nous avons pu voir au cours de cette seconde sous-partie que la notion de contrôle délégué était présente au sein des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending. Elles disposent des outils nécessaires à sa mise en place grâce notamment aux

législations qui les encadrent. De plus, nous avons constaté que les membres et les leaders des groupes pouvaient réaliser un contrôle conjoint. Le niveau de contrôle diffère par rapport à celui des banques du fait des produits *market tested* présents sur ce marché nécessitant moins de contrôle théoriquement.

### 3) La transformation : modèle de Diamond & Dybvig (1983)

Le dernier rôle à analyser est celui de la transformation. Le modèle de Diamond & Dybvig (1983) fonde l'existence des banques sur leur capacité à transformer des passifs liquides en actifs illiquides. Les auteurs mettent en avant que l'équilibre bancaire dépend du comportement des agents. Il peut être atteint si les déposants sont patients et font confiance à la banque. Ainsi, lorsque les agents retirent à long terme une partie de leur investissement, les banques leur fournissent de la liquidité via les contrats de dépôts. Ce système de transformation est-il présent au sein des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending ?

Notre analyse : Il n'existe pas de contrat de dépôt. Le principe même de ces plateformes est que les fonds soient directement affectés à un projet. L'équivalent du dépôt serait le fond encore à l'état de « collecte ». Ainsi, la transformation s'effectue sans intermédiaire c'est-à-dire que le liquide est transformé en illiquide directement. Cependant, nous pouvons ajouter que ce système augmente le risque de liquidité par rapport à celui des banques du fait du transfert immédiat des fonds à un projet.

Un deuxième élément analysé par Diamond & Dybvig est qu'il peut exister des équilibres inefficaces dans les contrats de dépôts. Ceci concerne le cas des paniques bancaires où les agents ne sont pas patients. Ils anticipent que les autres agents vont retirer leur investissement long terme, engendrant ainsi une panique bancaire. Existe-t-il un risque de panique bancaire au sein des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending ?

Notre analyse : Les législations mises en place pour le financement participatif sont claires sur cette problématique. Lorsqu'un investisseur s'engage à octroyer des fonds à un projet particulier, il ne peut que revendre sa créance à autrui, mais en aucun cas retirer directement les fonds. Par conséquent, du fait des engagements de l'investisseur, l'équivalent de la notion de panique bancaire n'existe pas au sein de ces plateformes.



Cette dernière sous-partie nous a permis d'analyser le rôle de transformation au sein des plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending. En s'appuyant sur le modèle de Diamond & Dybvig (1983), nous avons pu observer que la transformation des passifs liquides s'effectue directement, sans intermédiaire, en actifs illiquides. Les contrats de dépôts n'étant pas présents, le risque de liquidité est ainsi accru par rapport à celui des banques. De plus, nous avons constaté qu'il n'existait pas d'équivalent à la panique bancaire du fait des engagements légaux des investisseurs.

A travers l'étude et l'analyse des rôles et fonctions des banques, nous avons appliqués ces principes aux plateformes de financement participatif du Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending. En s'appuyant sur des études empiriques et des modèles, nous avons poussé l'analyse afin de comprendre si, de manière théorique, ces solutions alternatives pouvaient faire concurrence aux banques traditionnelles. Le Crowdfunding et le Peer-to-Peer Lending ont la capacité de produire et traiter de l'information grâce aux réseaux sociaux, via les amitiés et les groupes des membres, au *credit grade* et aux CIP (en France) permettant de fournir une expertise et d'émettre un signal efficient au marché. Malgré les problèmes auxquels elles font face (asymétries d'informations, phénomène d'anti-sélection, rationnement du crédit, amateurisme des membres, *credit grading* peu précis), pour certains similaires à ceux des banques, son manque de visibilité d'information sera amené à évoluer au fur à mesure du temps. De plus, la forte législation lui permet d'obtenir les outils nécessaires à la mise en place d'un contrôle délégué, notamment via les membres et les leaders des groupes, mais qui est moins difficile que celui des banques vu son statut de *market test*. Enfin, la transformation s'effectue directement sans risque de panique bancaire, mais augmentant ainsi le risque de liquidité. On peut en déduire que les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending concurrencent les banques, ou tout du moins dans sa quasi-totalité, dans ses rôles et fonctions. Cette conclusion doit être examinée de manière prudente puisque nous nous sommes concentrés, jusqu'à présent, sur le fondement théorique de notre problématique. Il convient donc de réaliser une analyse de la concurrence dans ses aspects pratiques, afin de ne pas omettre la réalité derrière les plateformes de Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending.

### **III. La réalité derrière « l'épargnant privé »**

Nous avons étudié les facteurs théoriques pouvant amener les plateformes de financement participatif à concurrencer les banques dans les deux premières parties. Nous avons observé que dans le fonctionnement, dans la législation qui leur est dédiée ainsi que dans les rôles fondamentaux des banques traditionnelles, les plateformes ont les outils nécessaires pour inquiéter l'industrie bancaire actuelle. Mais il est désormais nécessaire de se tourner vers la pratique ; en effet le financement participatif existe depuis quelques années maintenant et son développement n'a pas échappé aux premières intéressées : les banques.

Nous étudierons tout d'abord la dépendance des plateformes aux banques, puis nous verrons les réactions des banques traditionnelles face à la croissance de ce nouveau marché.

#### 1) La dépendance

Comme nous avons pu le voir dans la partie législation avec l'Italie, les plateformes sont obligées juridiquement de travailler avec les banques pour assurer le stockage et les transferts de fonds. Cette problématique peut être étendue à tous les marchés : les plateformes et les clients auront toujours besoin de comptes en banques (traditionnelles) pour stocker et recevoir les fonds réunis. Cette problématique pourrait être écartée si, légalement, les plateformes se voyaient octroyer également le statut de systèmes permettant l'ouverture de comptes ou l'épargne. Les innovations bancaires et la législation vont dans ce sens actuellement - nous pensons à l'émergence de la banque mobile - mais cette étape n'a pas encore été franchie. Dès lors, les banques traditionnelles peuvent toujours appliquer leur commission de transfert de fonds et produire leur marge nette d'intérêts, leur deux sources principales de revenus, donc ne pas être inquiétées.

#### 2) La participation des banques au financement participatif

En effectuant nos recherches sur le sujet, nous nous sommes rendu compte que la majorité des fonds réunis sur les plateformes provenaient en réalité d'investisseurs institutionnels. Parmi ces investisseurs institutionnels se trouvent les banques traditionnelles. En effet, une étude menée par PwC publiée en février 2015 nous informe

que les banques et investisseurs institutionnels participent énormément au financement des prêts pour les ajouter à leurs propres portefeuilles. De plus, les plateformes et les banques forment de alliances dans les buts de financer les prêts, d'obtenir des informations sur les bases de la clientèle de masse et de créer des produits de dettes à offrir à leur clients. Nous apprenons également que sur le financement participatif aux Etats Unis, 80% des fonds proviennent d'investisseurs institutionnels et de banques.

Là est le point de compréhension où nous passons de la théorie à la pratique. Nous analysons la situation comme suit : l'idée du financement participatif était à l'origine émise pour éviter d'avoir à recourir à un financement bancaire, ce qui est une réussite. Face à cet engouement, nombreux sont ceux qui déclarent la fin des modèles traditionnels. Mais il était normal de s'attendre à une réponse des banques. La question est devenue encore plus intéressante quand leur monopole est tombé, les banques ne semblaient pas inquiétées. La première des raisons est, comme nous l'avons vu, les parts de marchés actuelles et futures, toujours très faibles. Mais l'entièreté de la réponse est autre ; plutôt que de voir un concurrent dans le financement participatif, les banques y ont vu une opportunité de développer leurs portefeuilles d'investissement. Plus encore, elles y ont vu la chance de pouvoir financer en partie des projets trop risqués pour que leur système d'octroi de crédit, assez obtus, accepte de les assumer intégralement. Ce principe prend tout son sens quand nous observons la difficulté des PME européennes à trouver un financement – intégral – bancaire. Etant institutionnels, ces investisseurs ne sont pas soumis aux mêmes limites légales de participation que les investisseurs particuliers, ce qui leur permet de participer jusqu'à ce que leur *Risk Weighted Asset* soit optimal et laisser le reste des fonds se réunir sur la plateforme. Dès lors, le terme de concurrence n'est plus pertinent, puisque la plateforme permet aux banques de diversifier son portefeuille et de générer des gains.

### 3) L'appropriation du système nouveau

Synthèse et étape inévitable découlant des parties précédentes, nous allons maintenant nous pencher sur les plateformes de financement participatif directement créées ou sous forte influence bancaire/d'assurance.

- Smartangels : plateforme proposant de financer les start ups et PME, présente tous les critères que nous étudions depuis le début de cette étude. Mais en réalité, devenir client chez Smartangels, c'est aussi devenir client chez Allianz. Cette dernière propose le rachat des parts en cas de nécessité de liquidité. Par cette manœuvre, Allianz évite de prendre un risque en première instance mais peut prendre position plus tard, une fois que le projet est déjà financé (notons qu'il n'est pas écrit que le rachat est opéré à la valeur initiale).
- Wiseed : plateforme toulousaine de financement participatif, a créé une alliance avec le Crédit Coopératif (BPCE), pour que la banque puisse proposer ses produits de crédits ainsi que les opportunités en fonds propres de Wiseed.
- Prêt d'Union, plateforme entièrement créée par le Crédit Mutuel, propose des crédits à la consommation financés par des particuliers.
- KissKissBankBank travaille en collaboration avec la Banque Postale.
- Ulule, plateforme connue, a pour partenaire historique BNP Paribas.
- La plateforme SPEAR (Société Pour une Epargne Activement Responsable) travaille de concert avec la Société Générale. Cette dernière propose de compléter les crédits de ses clients grâce au financement participatif.

Ces informations mettent en lumière un système qui ne nous était pas évident au premier abord ; plutôt que de mettre fin au système bancaire tel que nous l'avions connu jusqu'à l'arrivée du financement participatif, cette innovation ne serait en réalité qu'un « nouveau produit » que les banques pourraient proposer à leur client. Les PME connaissant des problèmes d'accès au crédit, ou à la totalité de leur demande de crédit, pourrait voir leur conseiller bancaire leur proposer de compléter leur besoin via ce financement participatif. Il en est de même pour les particuliers insolvables ayant des dossiers mal notés par les banques. Rappelons que dans la majorité des cas, le financement participatif est utilisé à des fins sociales et/ou éco-responsables, pour des entreprises innovantes. Ces clients ont souvent des difficultés à trouver de l'aide financière des banques traditionnelles. Le Crowdfunding et le Peer-to-Peer Lending ne sont pas le signe de la fin du financement bancaire, mais en réalité un produit bancaire supplémentaire. Ce sont les banques les principaux acteurs de ces systèmes. A n'en pas douter, elles en seront également les plus bénéficiaires à long terme.

## Conclusion

Depuis leur création, les plateformes de Crowdfunding et de Peer-to-Peer Lending ont déjà financé de nombreux projets. Observer la croissance de ce marché sur les cinq dernières années ne peut que confirmer l'engouement du public – privé comme professionnel – pour ces innovations. En 2012 aux Etats Unis et en 2014 en France et au Royaume Uni, les textes de loi ont « adoubé » ces nouveaux systèmes en leur offrant des statuts légaux et les outils nécessaires à un bon développement, limitant les risques et mettant fin au monopole bancaire. De plus, nous avons vu que les rôles fondamentaux des banques traditionnelles peuvent être assumés par les systèmes de Peer-to-Peer Lending. Bien que la production d'informations et le contrôle délégué ne soient pas aussi efficaces que ceux des banques, n'oublions pas que ces systèmes sont encore jeunes. Les lois sont amenées à évoluer<sup>12</sup>, la confiance et la réputation vont se consolider autour de ces plateformes. Les perspectives d'avenir sont donc très intéressantes et nous estimons que le volume des fonds réunis est amené à progresser encore pendant plusieurs années (l'étude PwC prévoit que ce volume doublera encore en 2015 par rapport à 2014).

Cependant, les limites de ces modèles résident dans le fait même d'être concurrents des banques traditionnelles. Comme nous l'avons observé, les banques ont décidé de devenir elles-mêmes actrices de ce marché, finançant les prêts, signant des partenariats avec les plateformes ou créant elles-mêmes leurs propres systèmes de financement participatif. Nous n'avons pas les clés de l'avenir des plateformes, mais notre ultime interrogation se définirait comme telle ; Nous avons déjà observé des phénomènes d'innovations technologiques ou conceptuels dans d'autres marchés, nous pensons aux laboratoires pharmaceutiques ou à Instagram. Or ces innovations connaissent toujours le même sort : l'absorption par les géants déjà installés sur le marché<sup>13</sup>. Si les plateformes sont l'innovation et les banques traditionnelles les géants déjà installés, le sort du Crowdfunding et du Peer-to-Peer Lending n'est-il pas déjà scellé ?

---

<sup>12</sup> Pendant que nous écrivons ces lignes, nous apprenons que le gouvernement français a voté favorablement un texte permettant de déduire des impôts une perte dû à un financement participatif, favorisant donc l'investissement des particuliers dans les PME.

<sup>13</sup> Sanofi, Siemens, Roche pour les laboratoires. Facebook pour Instagram.

## Bibliographie

- Cours de *Microéconomie bancaire et financier* – Marianne Verdier (2015)
- Définitions du *Crowdfunding* et du *Peer-to-Peer Lending* – Investopedia
- *Crowdfunding Law* – Crowdfunder (JOBS Act)
- *Understanding Alternative Finance : The UK Alternative Finance Industry Report 2014* – University of Cambridge & Nesta (2014)
- *Crédit aux Entreprises* – Fédération Bancaire Française (2015)
- *Le Marché du Crowdfunding Français en 2014* – Bpifrance (2015)
- *A Review of the Regulatory Regime for Crowdfunding and the Promotion of Non-Readily Realisable Securities by Other Media* – FCA (2015)
- *Ordonnance 2014-559* – Journal Officiel du 30 mai 2014
- *Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending ?* – Freedman & Zhe Jin (2008)
- *The Signaling Value of Online Social Networks Lessons from Peer-to-Peer Lending* – Freedman & Zhe Jin (2014)
- *New Report : the ROI of Crowdfunding* – Forbes (2014)
- *SmartAngels* – Site internet
- *How Peer-to-Peer Lending Platforms are Transforming the Consumer Lending Industry* – PWC (2015)
- *Les Banques se lancent enfin dans le Financement Participatif* – Clubic Pro
- *Les Banques misent de plus en plus sur le Crowdfunding* – L'Usine Digitale
- *Le Crowdfunding* – Société Générale