

# **CROWDLENDING : COMPLÉMENT OU ALTERNATIVE AU SYSTÈME FINANCIER TRADITIONNEL ? CAS DES PME BELGES.**

Jury :  
Promoteur  
TORSIN Wouter  
Lecteur :  
RIFFON Véronique

Mémoire présenté par  
**Aïcha KOUCHA**  
En vue de l'obtention du diplôme de  
Master en Sciences de Gestion,  
à finalité spécialisée en  
Analyse financière et Audit  
Année académique 2023/2024



## **Remerciements**

Dans un premier temps, je souhaiterais remercier mon promoteur de mémoire, Monsieur Torsin Wouter, pour ses conseils et son implication dans la réalisation de mon mémoire.

Ensuite, un grand merci à Madame Véronique Riffon, lectrice de ce travail de fin d'étude, pour le temps qu'elle a pu consacrer à sa lecture et à son évaluation.

Je tiens également à exprimer ma gratitude à tous les professionnels que j'ai rencontré pour avoir partagé leur expérience et leurs connaissances mais surtout leur temps. Ils m'ont été d'une aide plus que précieuse dans la réalisation de ce mémoire.

Aussi, je désire remercier ma famille et mes amis les plus proches pour leurs conseils et leur soutien pendant la réalisation de ce travail. J'aimerais remercier tout particulièrement, ma sœur, Imane Koucha, qui m'a été d'une grande aide dans la rédaction de ce mémoire.

Pour terminer, je tiens à présenter mes sincères remerciements à ceux qui ont contribué de près ou de loin à ce travail.



## Table des matières

Liste des abréviations .....	1
Glossaire .....	2
Introduction.....	3
Revue de littérature .....	5
PME : Notions clés .....	5
Définition et chiffres notables.....	5
Les défis de financement des PME.....	6
Limitations des options traditionnelles de financement. ....	6
Fintech – Une révolution financière ? .....	7
Fintech et banques .....	8
Le crowdfunding : .....	9
Définition .....	9
Processus d'un financement par crowdfunding .....	10
Opération de financement d'un projet .....	10
Préparation du dossier.....	10
Dépôt du projet et la sélection par la plateforme .....	11
Financement de l'opération .....	11
Activité après la levée de fonds .....	11
Acteurs des plateformes de crowdfunding .....	11
Cadre fiscal et légal du crowdfunding .....	12
Le règlement européen (UE) 2020/1503.....	12
Exonération des intérêt - loi-programme du 10 aout 2015 .....	13
Régime de Tax Shelter .....	14
Risques liés au crowdfunding.....	14
Le crowdlending : Alternative ou complément au prêt bancaire. ....	15
Mécanismes du crowdlending. ....	15
Plateforme de crowdlending et banque.....	17
Les plateformes de crowdlending & désintermédiation bancaire.....	20
Crowdlending : Investisseur et emprunteur .....	21
Partie empirique.....	27
Méthodologie .....	27
Méthode de recherche qualitative.....	27
Echantillonnage et questionnaire .....	28
Présentation des entreprises interviewées .....	29

Plateforme de crowdlending.....	29
Petites et moyennes entreprises.....	31
Résultats obtenus .....	32
Analyse des résultats du points de vue des PME .....	32
Avantages et désavantages du financement alternatif .....	32
PME et choix du financement alternatif .....	35
Accès au financement et PME.....	36
Complément ou alternative aux institutions financières traditionnelles ?.....	37
Analyse des résultats du point de vue des plateformes de crowdlending .....	38
Rémunération des plateformes.....	38
Avantages et inconvénients .....	39
Facteurs de réussite d’une campagne de levée de fonds .....	40
Risque et stratégie de gestion de ces risques.....	40
Complémentaire ou alternative aux banques .....	41
Limite de l’analyse.....	42
Discussion .....	43
Conclusion .....	45
Annexes .....	49
Annexe n°1 : Tableaux et graphiques.....	49
<b>Annexe n°2 : Liste des personnes interrogées .....</b>	<b>53</b>
Annexe n°3 : Questionnaire .....	54
Questionnaire 1 – PME .....	54
Questionnaire 2 – Plateforme Crowdlending.....	55
Bibliographie .....	57
Executive summary.....	64

## Liste des abréviations

**PME** : Petites et moyennes entreprises.

**ETP** : Équivalent temps plein.

**IMF** : Institution de microfinance.

**FSMA** : Financial Services and Markets Authority (Autorité des services et marchés financiers).

## Glossaire

« **Due diligence** » : Les diligences raisonnables constituent l'ensemble des vérifications qu'un investisseur potentiel va réaliser avant une transaction dans le but de déterminer la santé financière de l'entreprise.

« **Free cash-flow** » : Somme d'argent générée par l'entreprise grâce à son exploitation courante, et réellement disponible après avoir payé les investissements nécessaires au maintien ou au développement de la production.

**Feedback** : Retour d'expérience, réaction à un évènement

**Peer-to-peer lending** : Activité d'un consommateur faisant un appel public à l'épargne dans le but de recevoir des fonds remboursables. Par ailleurs, cette pratique est interdite en Belgique.

**Start-up** : Petite entreprise de moins de 50 employés et de moins de 4 ans au moment de l'investissement.

**Micro-entreprise** : Entreprise ayant moins de 10 employés.

**Scale-ups** : Entreprise employant au moins 10 salariés à temps plein, âgés de 5 à 10 ans et enregistrant une croissance annuelle de plus de 10% (employés ou CA) au cours des deux exercices fiscaux précédant le versement.

**Seuil de rentabilité** : Chiffre d'affaires minimum pour couvrir les charges variables et fixes d'une entreprise.

**Microfinance** : Ensemble de produits financiers adaptés à des populations à faibles revenus, exclus du système bancaire traditionnel (Véronique Bessière et Éric Stéphan, 2014, p72).

**Institut de microfinance** : Structure de proximité qui rend des services financiers à des populations n'ayant pas accès aux systèmes bancaires classiques (Véronique Bessière et Éric Stéphan, 2014, p73).

**Business Model** : Plan d'une entreprise pour réaliser un profit.

**Frais d'origination** : Coût associé à la création d'un compte auprès d'un banquier ou d'une société de prêt.

**Besoin de fonds de roulement** : Besoin de financement à court terme de l'entreprise.

**Big Data** : Vastes ensembles de données collectées par les entreprises, pouvant être explorées et analysées afin d'en dégager des informations exploitables (<https://datascientest.com/big-data-tout-savoir>).

**Désintermédiation bancaire** : Retrait des fonds des institutions financières intermédiaires, banques et les associations d'épargne et de crédit, afin de les investir directement.

**Sélection adverse** : Sélection qui, par l'asymétrie d'information, produit des résultats inverses à ceux attendus.

**Aléa moral** : Asymétrie d'information qui se manifeste dans des situations où l'une des parties dissimule des informations.

**Fracture numérique** : La fracture numérique représente l'inégalité d'accès aux technologies numériques. Son indice évalue les régions selon leurs accès à ces technologies.

**Hard information** : Informations tangibles obtenues par l'analyse d'informations intangibles.

**Soft information** : Information subjective dans la mesure où sa production émane d'un jugement personnel de l'individu qui l'a collectée.

**Taux de pénétration** : Indicateur exprimé en pourcentage, qui permet de déterminer quelle part d'une population possède un produit ou un service.

## Introduction

Au sein de l'économie belge, le modèle financier des PME connaît actuellement une évolution majeure. Les institutions financières traditionnelles ne sont plus privilégiées par les PME qui, elles, se tournent désormais vers des formes alternatives de financement apparues ces dernières années et ce, en raison des problèmes observés avec le modèle conventionnel. Le crowdlending ouvre la voie à une nouvelle façon de financer les petites et moyennes entreprises en Belgique.

Dans cette économie où les PME constituent le socle même du système économique, cette innovation vient bouleverser positivement le secteur financier traditionnel. Leur rôle essentiel est notamment de stimuler l'emploi, favoriser l'innovation et accroître la compétitivité des produits à l'échelle internationale. Malgré l'importance de leur rôle, les petites et moyennes entreprises rencontrent d'importants obstacles lorsqu'il s'agit d'accéder au financement traditionnel. Parmi ces difficultés figurent notamment la nécessité de fournir des garanties solides ainsi que le fait que les processus administratifs puissent être longs et complexes avant même qu'une demande soit approuvée.

Le secteur financier a donc connu un accroissement notable des options fiables et alternatives en termes de financement. Les entrepreneurs belges cherchent à augmenter leurs possibilités de financement en s'intéressant aux formes innovantes telles que le crowdfunding, les « business Angels » et le crowdlending.

Le crowdlending peut être considéré comme une réponse particulièrement intéressante et appropriée pour les PME belges à la recherche d'une alternative ou d'un complément aux systèmes de financement traditionnels. Ce dernier est un segment du crowdfunding qui perturbe le modèle de financement classique. Son rôle est de mettre en relation les entreprises qui ont besoin d'un soutien financier avec plusieurs investisseurs potentiels au travers d'une plateforme numérique.

Par son caractère décentralisé, cette approche offre aux PME une liberté inédite dans la mobilisation des fonds, surpassant largement les méthodes traditionnelles en termes de vitesse et de transparence.

Ce mémoire de recherche se concentrera sur les financements alternatifs accessibles aux PME Belges, en se concentrant sur le crowdlending. Ce dernier se penchera également sur la relation entre ce type de financement et les voies de financement traditionnelles apportées par la banque.

Les principaux objectifs de cette recherche peuvent être définis comme suit :

- Comprendre le paysage actuel du financement des PME en Belgique par un examen exhaustif des techniques conventionnelles d'investissement et de leurs lacunes, mettant l'accent sur les exigences financières spéciales que rencontrent les petites et moyennes entreprises.
- Étudier le fonctionnement du crowdlending via une analyse du mécanisme de ce dernier, de ses différents acteurs, de sa relation avec les PME et de sa dualité ou compatibilité probable avec la banque.
- Évaluer l'impact de l'accès à ces nouveaux types de financement sur la croissance et le développement des PME belges.

La première partie de ce mémoire consistera en une revue et une analyse théorique des articles scientifiques traitant de sujets pertinents dans ma quête de réponses au questionnement suivant :

**« Crowdlending : complément ou alternative au système financier traditionnel ? »**

Cette première partie explore quatre sujets :

1. Les PME.
2. Les fintechs.
3. Le crowdfunding.
4. Le crowdlending.

Dans un premier temps, une analyse de l'environnement économique dans lequel se développe les PME sera effectué. Suivra une définition brève des fintechs, de ses avantages et une comparaison avec le système bancaire traditionnel.

Ensuite, une étude générale du fonctionnement du crowdfunding, ses avantages mais également de ses risques sera exécutée. Finalement, une analyse plus spécifique, se concentrant sur le crowdlending, ses avantages par rapport aux banques et de la plus-value apportée aux PME sera réalisée.

La seconde partie de ce mémoire sera vouée à l'analyse empirique. Cette dernière appuiera l'analyse théorique précédemment effectuée dans la première partie. Elle consistera en une étude qualitative des propos des propriétaires des plateformes de crowdlending et des PME belges ayant fait appel à ce type de financement.

Ces données ont été recueillies par le biais d'entretiens. La concentration s'est particulièrement faite sur les opinions des personnes interviewées à propos de l'accès au financement bancaire en tant que petites et moyennes entreprises, un retour sur leurs expérimentations quant à ce nouveau mode de financement en comparaison avec le financement traditionnel et finalement leurs avis sur l'avenir du crowdlending en Belgique.

Des représentants de plateformes de crowdlending belges ont également été interrogés, dans le but de détailler et compléter notre étude empirique.

En tout dernier lieu, la dernière partie de ce travail utilisera les résultats de l'étude empirique afin d'élaborer une conclusion répondant à ma question de recherche.

## Revue de littérature

PME : Notions clés.

### Définition et chiffres notables

A ce jour, il n'existe pas de définition unique des petites et moyennes entreprises en Belgique. Par conséquent nous utiliseront la définition fournie par la Commission européenne et que nous pouvons retrouver dans la recommandation 2003/361/CE. Selon cette dernière, une petite et moyenne entreprise en Belgique peut se définir de la façon suivante :

*« Une petite et moyenne entreprise est une entreprise dont le nombre de salariés est inférieur à 250 personnes et qui présente soit un chiffre d'affaires annuel hors TVA inférieur ou égal à 50 millions d'euros soit un total du bilan annuel ne dépassant pas 43 millions d'euros »*  
**(SPF économie - [Définitions et sources | SPF Economie \(fgov.be\)](#))**

Du fait de cette définition, il se dégage trois catégories de PME :

- Les micro-entreprises.
- Les petites entreprises.
- Les moyennes entreprises.

Ces dernières se différencient sur base de deux critères : le nombre de salariés et le chiffre d'affaires annuel ou total bilan annuel. Un tableau comparatif sur base de ces critères est disponible en **annexe n°1 (Tableau n°1)**.

Il est important de relever que le total bilan n'étant pas toujours disponible, l'observatoire des PME aura plutôt tendance à se référer au nombre de salariés pour définir une PME.

Il est également possible de définir l'importance et la présence des petites et moyennes entreprises par la mention de quelques chiffres clés. Selon les derniers chiffres du SPF économie, le nombre de PME en Belgique est en hausse avec près de 1,141,700 petites et moyennes entreprises au 31 décembre 2022, soit un taux d'accroissement de 4,5 % par rapport à 2021.

Cette forte augmentation est la conséquence de deux événements opposés. D'une part la reprise économique post-covid qui a entraîné la création d'un nombre considérable de nouvelles entreprises. D'autre part, la crise énergétique qui a exercé une influence négative sur le nombre de PME en Belgique, car ayant entraîné la cessation de certaines d'entre elles.

D'un point de vue Européen, la densité des PME belges surpasse la moyenne européenne, soit 74 PME pour 1000 habitants contre 64 en moyenne. Selon David Clarinval, ministre des classes moyennes, des indépendants et des PME, ces chiffres reflètent l'importance et l'impact des petites et moyennes entreprises dans l'économie belge. **(SPF économie - [Toujours plus de PME actives en Belgique - FOD Economie \(communiqué de presse\) \(fgov.be\)](#) )**

De plus, les PME dynamisent la croissance économique et créent des emplois. En reprenant les chiffres du SPF économie au 31 décembre 2022, le nombre de travail occupé pour chaque travailleur à la fin d'un trimestre dans les PME correspondait à 57,8% des postes de travail occupés en Belgique.

Un autre indicateur étant potentiellement pertinent pour la mise en évidence de l'importance des PME dans la création d'emplois en Belgique, est le volume de travail en équivalent temps plein qui correspond au « *nombre de travail fictif de postes de travail en temps plein sur un trimestre* ». Au 31 décembre 2022, le volume de travail en ETP des PME représentait 58,1% du volume de travail total du secteur privé exprimé en ETP en Belgique. **(SPF économie - [Postes de travail occupés | SPF Economie \(fgov.be\)](#))**

### Les défis de financement des PME

Alors que les entrepreneurs jouent un rôle important dans le développement économique d'un pays, l'accès au financement représente un obstacle non-négligeable face au développement de leurs projets.

Bien que la finalité de ce projet pourrait être à l'origine de la création de nouvelles technologies et/ou à celle d'emplois, un effet de réputation est observé lorsque se pose la question du financement. Ce dernier se matérialise par une probabilité de refus plus importante lorsqu'un porteur de projet n'ayant ni les fonds ni la réputation d'une grande entreprise décide de lancer son affaire.

### Limitations des options traditionnelles de financement.

Depuis la crise financière de 2008, se fait observée une exclusion des PME du marché du crédit et cela, malgré qu'elles représentent un moteur de l'économie dans une grande partie du monde (**Helen Bollaert et al., 2021**). Bien que cette exclusion soit moins importante qu'à l'époque de la crise financière, celle-ci reste perceptible par les entrepreneurs lors de leurs demandes de crédit. C'est pour cette raison que les PME se sont tournées vers d'autres sources de financement, moins conventionnelles (**Hsieh and Vu, 2021**).

Même si le crédit bancaire est ouvert aux PME, l'accès à celui-ci demeure complexe pour une grande partie d'entre elles. Selon une étude menée par le SPF économie, les PME belges constatent une baisse de la disposition des banques à leurs accorder des crédits. Malgré cela, comme le reflète cette enquête, l'accès au financement ne représente pas le premier frein au développement. Celui-ci se situe en 3<sup>ème</sup> place, après la pression concurrentielle et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée. Des graphiques en bâtonnets reprenant les données de cette étude sont disponibles en **annexe n°1 (Graphique n°1 et n°2)**. (**SPF économie - [L'accès au financement en perspective | SPF Economie \(fgov.be\)](#)**).

Les principales raisons de cette différence de traitement comportent une asymétrie de l'information entre l'entreprise et le prêteur, des coûts de transaction élevés et de faible compétence financière des chefs d'entreprise (**OCDE, 2019**), le manque de garantie est aussi un obstacle de financement rencontré par les PME (**Bahati Sanga, Meshach Aziakpono, 2023**).

Au niveau du marché du crédit, l'emprunteur a par définition plus d'informations sur son projet que le prêteur. Cette situation crée de l'asymétrie d'information et donc une connaissance limitée du prêteur sur la solvabilité de l'emprunteur (**Barbara Dömötör, Ferenc Ilés, Tímea Olvedi, 2023**). Cette information incomplète entraîne une difficulté de la part des prêteurs à déterminer de façon précise la qualité et la capacité de remboursement de l'emprunteur, ce qui entraîne un taux d'intérêt plus élevé dans le but compenser le risque encouru par le prêteur (**Stiglitz and Weiss, 1981**).

Lors des demandes de prêts, les procédures de sélection sont minutieuses en vue d'augmenter les profits et de minimiser les pertes. Ces procédures reprennent des entretiens face-à-face qui peuvent donner suite à des discriminations sur base de l'apparence (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Au-delà des procédures de sélection, il existe d'autres spécificités du marché du crédit traditionnel qui peuvent entraîner des retards significatifs dans l'accès aux fonds essentiels au développement des PME, comme les délais de traitement des demandes, la complexité des procédures bureaucratiques et les évaluations approfondies. Ces derniers, par leur durée et leurs complexités ont un impact sur la réussite et la pérennité des projets.

De plus, selon une étude menée par le SPF économie, il existe une corrélation entre la taille de l'entreprise et les obstacles rencontrés lors de la demande d'un crédit auprès d'une institution bancaire. (**[Accueil | SPF Economie \(fgov.be\)](#)**) Les entreprises de petite taille étant plus

susceptibles de rencontrer des difficultés que les grandes entreprises. Cette inégalité crée une disparité importante entre un grand nombre d'entreprises belges.

Les principaux obstacles qui ressortent de cette étude sont un taux d'intérêt trop élevé et un manque de garanties des PME. (**SPF économie** - <https://economie.fgov.be>). En effet, il peut être ardu pour certaines petites et moyennes entreprises, notamment celles au stade initial, de respecter toutes les conditions requises concernant le dépôt des garanties exigé par les institutions financières.

Par ailleurs, la relation entre les banques et les PME ne s'est pas uniquement dégradée dans le sens des banques. Au contraire. Une baisse de confiance des PME envers leurs institutions bancaires a été observée. Comme le démontre une étude réalisée par **Grecourt (2021)**, 40% des 300 PME belges sondées affirment vouloir changer d'institution bancaire en raison des conditions d'accès au crédit de plus en plus difficiles et le manque de confiance et de certitude envers les institutions financières traditionnelles.

De surcroît et toujours d'après cette étude (**Grecourt (2021)**), un tiers des PME belges sondées et souhaitant changer de banque souhaiteraient alors se tourner vers une FinTech : 22% des PME belges ont déjà fait appel à des services financiers via une FinTech et 28% déclarent vouloir faire appel prochainement à des services FinTech pour la gestion des services bancaires.

La crise sanitaire du COVID-19 a entraîné un effet comparable à la crise financière de 2008 envers les PME et leur accessibilité au crédit. En effet, comme **Samarin et Zachary (2022)** ont pu constater à travers une enquête réalisée auprès d'un échantillon représentatif d'entreprises belges, la crise sanitaire du COVID-19 a durci l'accessibilité aux crédits bancaires. Bien que cet effet se soit atténué avec le temps, il a été observé un taux d'intérêts moins avantageux aux PME par rapport à celui appliqué aux sociétés.

En raison de ces difficultés, les PME ont dû trouver d'autres alternatives pour leurs financements. C'est dans ces conditions particulières que le crowdfunding est devenu populaire auprès des entrepreneurs. Ce dernier leurs offrant une option de financement plus flexible que le financement bancaire traditionnel (**Ribeiro-Navarrete et Lassala, 2022**).

Dans ce contexte, des alternatives novatrices se démarquent, notamment le crowdlending qui propose aux PME une solution flexible et rapidement accessible afin d'obtenir les fonds nécessaires à leur développement.

## Fintech – Une révolution financière ?

Puisque dans le cas des PME il n'existe pas de définition unique des Fintech et afin d'avoir une idée claire de ce que à quoi elles correspondent, trois définitions ont été reprises :

- Selon le Larousse, les Fintech constituent un ensemble de start-up du secteur financier proposant des services bancaires et des produits financiers innovants en utilisant de nouvelles technologies ( [Dictionnaire Larousse](#) )
- Selon Investopedia, Fintech est la contraction entre technologie et finance. Elle représente donc une technologie financière qui a pour but l'amélioration et l'automatisation de la prestation et l'utilisation des services financiers ([Financial Technology \(Fintech\): Its Uses and Impact on Our Lives \(investopedia.com\)](#))
- Selon le Financial Stability Board, les Fintech représentent une innovation technologique qui pourrait engendrer de nouveaux modèles d'entreprise, fonctions, procédures et produits, pouvant avoir un impact significatif sur les marchés et institutions financières, ainsi que sur la fourniture des services financiers ([FinTech - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#)).

Par conséquent, ces dernières s'accordent sur deux points : la finance et les nouvelles technologies. Selon **Helen Bollaert et al. (2021)** l'émergence des Fintechs est due à la fois aux

progrès technologiques des dernières années (**Goldstein et al, 2019**) mais a elle a surtout connu une croissance importante à la suite de la crise sanitaire du COVID-19.

En effet, au départ les Fintech étaient utilisées dans les systèmes « backend », soit les activités effectuées en arrière-plan des programmes des institutions financières, telles que les banques. Depuis 2018, un changement vers des services axés sur les consommateurs a été observé ([Financial Technology \(Fintech\): Its Uses and Impact on Our Lives \(investopedia.com\)](#))

À l'heure actuelle, ces technologies mêlant finance et innovation permettent d'améliorer l'accès au financement aux entrepreneurs et cela en proposant de nouvelles opportunités d'investissement (**Helen Bollaert et al., 2021**).

**Glopal et Schnabl (2020)** observent une corrélation positive entre la croissance des prêts accordés par les entreprises de Fintech et la décroissance des prêts des institutions financières traditionnelles aux petites et moyennes entreprises.

### Fintech et banques

De surcroît, l'un de leurs buts est de standardiser la finance et permettre un contact direct entre le prêteur et l'emprunteur, sans pour autant être un marché du citron, en attirant uniquement les projets de moindre qualité rejetés par le système bancaire traditionnel (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Au contraire selon **Farag et Johan (2021)** la source de leur développement au cours de ces dernières années est l'intégration des différents acteurs du projet de financement dans le processus, par une collecte et un partage des données plus accessible, mais également une modification de la manière dont les fonds sont alloués, en intégrant l'investisseur dans les choix des projets de financement, par exemple.

Ces différences ont permis de les rendre populaires aux yeux des investisseurs, ce qui a entraîné une augmentation des levées de fonds par ce canal mais également un attrait d'investisseurs n'étant pas initialement présent sur le marché financier traditionnel (**Helen Bollaert et al., 2021**).

En comparaison du système financier traditionnel, les Fintech présentent un avantage concurrentiel par leur flexibilité et l'utilisation de méthodes d'analyse plus récentes et donc plus avancées que celles utilisées par le système bancaire traditionnel (**Feyen et al., 2021**).

De plus, l'utilisation automatisée d'algorithmes lors de la fixation du prix des prêts présente un avantage au niveau des coûts de l'emprunt, qui ainsi se retrouveraient inférieurs à ceux rencontrés par les emprunteurs dans les systèmes bancaires (**Balyuk, 2018**). Par ailleurs, selon les différentes études, ce n'est pas pour autant un substitut au système bancaire traditionnel. En effet, selon **Tang (2019)**, les Fintech joueraient plus un rôle de complément au système traditionnel.

Selon **Jagtiani and Lemieux (2019)** les principales cibles des Fintech seraient les entreprises rencontrant des difficultés et des restrictions lors de leurs demandes d'octroi de prêt, ainsi que celles situées dans des zones rencontrant des difficultés économiques et/ou où le nombre de banques est limité.

Selon **Helen Bollaert et al. (2021)** les fintechs ne représentent pas des substituts directs aux systèmes financiers traditionnels, cependant elles offrent de nombreux avantages :

- Un accès au financement offrant des opportunités d'investissement et d'innovation plus larges et représentant une attraction pour un autre type d'investisseurs, plus diversifiés (**Gerber et al., 2012**).
- Un avantage concurrentiel face aux banques par un coût réduit et un meilleur choix d'entreprises via l'utilisation de données non-traditionnelles.

- Un abaissement de l'exclusion financière sur base du risque pour les petites entreprises et sur base de critères sociaux, ethniques et démographiques à l'encontre des individus. En effet, on observe un accroissement de l'inclusion financière par l'ouverture des prêts proposés par les sociétés de Fintechs aux zones où l'accès aux banques est limité (**Maskara et al. (2020)**).

Selon **Bahati Sanga et Meshach Aziakpono (2023)**, les Fintechs joueraient plus un rôle de complément au système bancaire traditionnel, dont le but serait d'améliorer l'offre de crédit et d'accroître l'innovation par la prolifération de nouveaux produits.

Le crowdfunding :

### Définition

Le crowdfunding signifie, d'un point de vue strictement littéral du terme, financement d'un projet (« funding ») par la foule (« crowd»). Bien que popularisé par l'émergence des Fintech, celui-ci n'est qu'une forme plus moderne de la souscription publique. Cette dernière était utilisée à l'époque dans le but de faire appel au peuple dans le but de financer des œuvres telles que celle du compositeur Mozart ou de la construction de la tour Eiffel (**Maalaoui et Conreaux, 2014**).

Selon **Schwienbacher et Larralde (2010)** le crowdfunding correspond au financement d'une entreprise ou d'un projet qui présente un risque, par un groupe d'individus, professionnels ou non. Ce dernier permet de contourner les canaux de financement traditionnel en s'adressant directement au public.

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphaney (2014)** le développement du crowdfunding est la conséquence de quatre facteurs :

1. Web 2.0. Ce dernier a ouvert la voie à une collaboration et au développement d'une communauté par l'utilisation de canaux de diffusion comme les blogs, les avis de consommateurs, Facebook, etc. De plus, les réseaux sociaux constituent un levier de communication qui se retrouve être impératif à la réussite d'une levée de fond. De plus, les moyens de paiement comme PayPal jouent un rôle décisif en ouvrant la porte à une facilité de transfert de fonds à travers le monde tout en bénéficiant d'un minimum de contraintes.
2. Le crowdsourcing. Littéralement « approvisionnement par la foule ». Outre l'apport financier, un apport d'idées, de savoir-faire ou de créativité peuvent être apportés par la foule.
3. « Equity Gap ». Trou de financement rencontré par les entrepreneurs dans les premiers stades de leurs développements, résultant d'une préférence des entreprises déjà établies par les institutions financières traditionnelles.
4. Un changement de l'état d'esprit des acteurs. Il y a une apparition d'un désir d'implication et d'altruisme dans leurs opérations de financement et un accès au financement plus rapide du fait de procédures plus simples.

Les types de crowdfunding les plus connus sont les suivants :

- Donation-based crowdfunding ou don sans contrepartie : Ce type de crowdfunding consiste en un financement par la foule sans contrepartie. C'est un financement sous forme de don. Ce type de financement est très présent dans les projets humanitaires.
- Reward-based crowdfunding ou don contre récompense : A l'opposé du "donation-based", celui-ci consiste en un financement qui octroie une récompense non-financière au donateur, celui-ci se rapproche du système de troc.
- Crowdlending ou le prêt avec ou sans intérêt : Celui-ci consiste en un prêt auprès de particuliers. L'entreprise s'engage à le rembourser, majoré d'un taux intérêt défini au moment de la conclusion du prêt. Celui-ci se rapproche d'un prêt traditionnel. Néanmoins, à défaut de

s'adresser à un organisme financier, l'entrepreneur s'adresse à un groupe d'investisseurs, la foule, en passant par une plateforme qui joue le rôle d'intermédiaire.

- Equity crowdfunding ou l'investissement en fonds propres d'une entreprise : Il s'agit d'un financement participatif en actions. À travers ce type de crowdfunding, le particulier a la possibilité de devenir actionnaire de l'entreprise dans laquelle il investit. En contrepartie d'un investissement financier, l'investisseur reçoit des titres lui conférant la qualité d'associé de la société.

### Processus d'un financement par crowdfunding

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphane (2014)** le financement participatif est un financement pouvant se décomposer en 5 étapes clé. Un schéma reprenant ce processus se retrouve en **annexe n°1 (Schéma n°1)**.

1. « Le dépôt d'un projet et la sélection par la plateforme ;
2. L'acceptation du projet sur la plateforme ;
3. Une phase de communication fondée sur des échanges entre les membres de la foule et le porteur du projet, avec une participation financière éventuelle ;
4. L'envoi des fonds collectés par la plateforme au porteur de projet ;
5. Après réalisation du projet et selon le résultat obtenu, le porteur du projet rémunère les membres de la foule, selon les modalités fixées généralement lors de l'acceptation du projet sur la plateforme ». (p.17)

### Opération de financement d'un projet

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphane (2014)**, bien qu'il existe plusieurs formes de crowdfunding, l'opération de financement d'un projet peut se diviser en quatre étapes communes. Un schéma reprenant ces étapes se retrouve en **annexe n°1 (schéma n°2)**.

#### Préparation du dossier

Dans un premier temps, afin d'augmenter leurs chances de réussite, le porteur de projet devra préparer son dossier tout en usant d'une stratégie de communication multicanal, en utilisant une vidéo de présentation, les campagnes d'e-mailing, les communiqués de presse. Le but étant de le rendre attrayant aux yeux des sponsors.

Trois cibles de communication sont identifiées :

1. Les proches (famille, amis, membres du réseau social du porteur de projet) : Ils font confiance aux porteurs de projet et ont une connaissance plus approfondie du projet. Leur participation est essentielle à la réussite du projet. Ils représentent l'étincelle.
2. Les relais d'influence : les relations de second ordre. Les amis des amis, par exemple. Généralement trouvés via les réseaux sociaux. Leurs rôles sont de relayer l'information et d'apporter des investisseurs potentiels.
3. Le grand public : Le reste. Ceux qui n'ont aucun lien avec le porteur de projet.

L'ensemble de ces cibles se doit d'être captivé par la description du projet afin d'assurer la réussite du projet de financement.

Le second but de *la description du projet* est de répondre aux attentes des sponsors. Dans le cadre d'une démarche de « due diligence », cette description devra répondre aux questions de but, de pertinence, de compétence du porteur de projet, ainsi qu'aux questions plus spécifiques au projet comme le montant à lever, son utilisation et ainsi sur le retour sur l'investissement. L'objectif de ce dernier étant de permettre aux sponsors d'effectuer une première évaluation du projet (**Véronique Bessière et Éric Stéphane, 2014**).

### Dépôt du projet et la sélection par la plateforme

Une fois le dossier terminé, celui-ci est généralement présenté à l'équipe chargée de développement. À la suite de cela, deux choix s'offrent à la plateforme : un refus ou une acceptation. Dans le second cas, le projet est sélectionné et est déposé sur la plateforme.

Les critères de sélection diffèrent selon les plateformes et le type de crowdfunding.

Une fois déposé, une page sera dédiée au projet dans le but d'informer les potentiels investisseurs. On retrouvera généralement les informations suivantes sur cette page :

- « Une vidéo de présentation du projet ;
- Une ébauche du business plan ;
- Le CV des membres de l'équipe entrepreneuriale ;
- La future utilisation des fonds récoltés ;
- Le tableau des récompenses graduées selon l'importance. » (**Véronique Bessière et Éric Stéphaney, 2014, p.25**).

### Financement de l'opération

Une fois la mise en ligne du projet, la plateforme va déterminer une durée de financement et les contributeurs pourront apporter leurs contributions.

Au terme de celle-ci deux situations peuvent se présenter : une réussite ou un échec de l'objectif de levée de fonds. Deux options de levées de fonds peuvent être mises en place selon la plateforme et/ou le type de crowdfunding utilisé :

- All Or Nothing (AON) : Dans le cas d'une réussite, le montant est versé au porteur de projet. Dans le cas contraire, les fonds sont rendus aux investisseurs.
- Keep It All (KIA) : Les fonds sont reversés aux investisseurs qu'importe le succès ou l'échec du projet.

Certaines plateformes proposent les deux options, avec une rémunération plus élevée dans le cas du KIA car présentant plus de risques. Au niveau de la plateforme, cette dernière se rémunère généralement sur base d'un pourcentage sur le total des fonds levés (**Véronique Bessière et Éric Stéphaney, 2014**).

### Activité après la levée de fonds

Une fois la levée de fonds clôturée et selon l'option utilisée, le montant des fonds est versé au porteur du projet, ce qui lui permettra de réaliser son projet.

La plateforme fournit une liste des sponsors ayant participé à la levée de fonds au porteur de projet. Par la suite, il revient à l'emprunteur de livrer les contreparties ou rémunérations aux investisseurs tout en respectant la grille de récompenses sur base des montants perçus.

Les objectifs ou le déroulement du projet ne peuvent plus subir de modifications à la suite de la levée de fonds. Il est dû de respecter les engagements préalablement communiqués aux investisseurs.

Dans le cas d'une fraude ou de non-respect des prérogatives, la plateforme n'est pas responsable et ce, bien qu'un tel comportement de la part du porteur de projet affecterait de manière négative la réputation de la plateforme et, par conséquent, la notoriété de celle-ci (**Véronique Bessière et Éric Stéphaney, 2014**).

### Acteurs des plateformes de crowdfunding

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphaney (2014)**, les acteurs se retrouvant sur les plateformes de crowdfunding peuvent se diviser en deux segments : la clientèle qui assure le

bon fonctionnement de la plateforme et les partenaires et ressources qui correspondent à un ensemble de compétences mises à disposition des propriétaires de la plateforme.

Au niveau de la clientèle nous retrouvons :

- Les porteurs de projet. Ces derniers ne représentent pas les investisseurs traditionnels mais plutôt des innovateurs.
- Les « crowders » qui constituent la foule. D'une part, leur implication dans le projet est influencée par l'utilisation des réseaux sociaux qui aura pour rôle de renforcer les liens. D'autre part, le succès de la levée de fonds dépend de la taille du réseau et de la présence d'experts dans celui-ci. Ces derniers apportent trois types de ressources : les ressources financières, celles en termes de communication et de notoriété ainsi qu'un retour sur le projet qui permettra une première compréhension du projet et une amélioration du projet sur base des feedback reçus.

Il existe deux types de partenariats sur les plateformes de financement participatif :

- Le partenariat lié au fonctionnement. Il a pour but d'assurer le bon fonctionnement des plateformes. Les plateformes auront plus tendance à entrer en contact avec des prestataires de service de paiement qui s'occuperont de gérer les flux de paiement. La plupart des sites de financement alternatif sont en partenariat avec des agences de notation afin de réduire au maximum l'asymétrie d'information (**Eunyoung Lee et Byungtae Lee, 2012**).
- Le partenariat lié au développement : Ce dernier jouera un rôle de mentor, dont la mission se concentrera sur le développement de la plateforme et de son activité. Leur nature dépend du type de financement participatif et du besoin de spécialisation associé. Ce type de partenariat contribuera au renforcement de la crédibilité et de la notoriété du site de financement participatif. Ce type de partenariat est rencontré lors de la collaboration entre les plateformes crowdfunding et les institutions bancaires (**Véronique Bessière et Éric Stéphan, 2014**).

### **Cadre fiscal et légal du crowdfunding**

#### Le règlement européen (UE) 2020/1503

Le règlement européen (UE) 2020/1503, appelé « règlement crowdfunding », a remplacé la loi belge du 18 décembre 2016 après sa mise en vigueur le 10 novembre 2021. Depuis lors, ce dernier est applicable à l'ensemble de l'union européenne afin d'instaurer un régime uniforme à l'accès à l'activité de prestataires de service dans le cadre du financement participatif.

L'impact de l'introduction de cette réglementation européenne se concentre en trois points :

1. Type d'entreprise réglementée : Seules les personnes morales peuvent fournir des services de financement participatif. Ces derniers correspondent à la mise en relation des intérêts du porteur de projet et des investisseurs en matière de financement d'entrepreneurs via une plateforme de financement participatif. Les services comprennent la facilitation de l'octroi des prêts et le placement sans engagement ferme de valeur mobilière émise par des porteurs de projets.
2. L'obligation pour les prestataires de service de financement participatif établi en Belgique d'obtenir un agrément auprès de la FSMA. Cette obligation ne s'applique pas au « peer-to-peer lending » ou aux offres proposées via des services de financement participant dont le montant, sur une période de 12 mois, est supérieur à cinq millions d'euros.
3. Un élargissement de l'éventail d'activités possibles et un passeport européen. Une fois agréée, les prestataires de services de financement participatif bénéficient d'un passeport Européen<sup>1</sup>, qui leur permettra d'exercer leurs activités dans l'ensemble de l'union européenne. En plus des

---

<sup>1</sup> Article 18 du règlement (UE) 2020/1503.

activités visées dans le « règlement crowdfunding », les prestataires de service de financement participatif agréés, le règlement prévoit des règles complémentaires :

- Une gestion individuelle de portefeuille de prêts <sup>2</sup> ;
- La constitution d'un fond de réserve<sup>3</sup> ;
- Une proposition de projets de financement participatif<sup>4</sup> ;
- La mise en place d'un tableau d'affichage<sup>5</sup> ;
- L'attribution de score de crédit à des projets de financement participatif<sup>6</sup> ;
- La détermination du prix d'une offre de financement participatif <sup>7</sup>.

Selon les nouvelles règles prévues par le règlement européen (UE) 2020/1503, les plateformes qui disposaient d'un agrément octroyé sur base de la loi belge du 18 décembre 2016, avaient l'obligation, au 10 novembre 2022, d'obtenir un nouvel agrément aux vues de se conformer aux nouvelles règles prévues par le règlement européen (UE) 2020/1503.

Sans nouvel agrément à cette date, l'entreprise devra se limiter aux contrats déjà existants <sup>8</sup> et ne pourra plus accepter de nouveaux projets ou fournir de service de crowdfunding avant l'obtention de l'agrément conformément au règlement crowdfunding.

Exonération des intérêts - loi-programme du 10 août 2015

L'article 21, alinéa 1<sup>er</sup>, 13° du Code des impôts sur les revenus prévoit une exonération des intérêts afférents à la première tranche de 15.630 euros (montant indexé pour l'exercice d'imposition 2022) moyennant le respect des conditions suivantes :

1. L'emprunteur est une petite société au sens de l'article 1 :24, §§ 1er à 6, du Code des sociétés et des associations ;
2. L'emprunteur est enregistré à la Banque-Carrefour des Entreprises ou dans un registre similaire d'un autre Etat membre de l'Espace économique européen depuis 48 mois au plus ;
3. Les prêts sont conclus sur la base de l'octroi d'un intérêt annuel pour une durée d'au moins quatre années ;
4. Les prêts de refinancement ne sont pas pris en considération pour l'application de la présente mesure ;
5. La plateforme de crowdfunding, belge ou relevant du droit d'un autre Etat membre de l'Espace économique européen, doit être agréée comme plateforme de financement alternatif par l'Autorité des Services et Marchés Financiers ou être exploitée par une entreprise réglementée belge ou relevant du droit d'un autre Etat membre d'Espace économique européen, dont le statut permet l'exercice d'une telle activité, conformément à la loi du 18 décembre 2016 organisant la reconnaissance et l'encadrement du crowdfunding et portant des dispositions diverses en matière de finances;
6. Les prêts sont octroyés aux entreprises qui débutent soit par les contribuables qui souscrivent à des instruments de placement matérialisant ces prêts, émis par ces entreprises dans le cadre d'une offre en vente ou en souscription relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, soit par un véhicule de financement organisant la reconnaissance et

---

<sup>2</sup> Articles 3 (4) et (5), 4 (2), 6, 22 et 24 du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>3</sup> Article 6 (5)-(6) du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>4</sup> Article 3 (4) du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>5</sup> Article 25 du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>6</sup> Article 19 (6) du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>7</sup> Articles 4 (4) et 19 (6) du règlement (UE) 2020/1503.

<sup>8</sup> Article 48 du règlement (UE) 2020/1503

l'encadrement du crowdfunding et portant des dispositions diverses en matière de finance, qui émet des instruments de placement.

### Régime de Tax Shelter

Le « Tax Shelter » correspond à un incitant fiscal ayant pour but d'encourager les particuliers à investir dans des petites et moyennes entreprises. Celui-ci constitue une réduction d'impôts sur base du montant investi, du type d'entreprise bénéficiaire et du dispositif. Depuis 2017, les particuliers peuvent aussi investir indirectement via des plateformes de financement participatif agréées. (**SPF économie - [Tax shelter | SPF Economie \(fgov.be\)](#)**). Les conditions du « Tax shelter » sont reprises dans un tableau en **annexe n°1 (tableau n°2)**.

#### Tax shelter start-up

De surcroît, le « Tax Shelter » start-up a été créé pour les start-ups, en 2015, dans le but de renforcer l'économie numérique dans laquelle ces dernières jouent un rôle important. Afin de bénéficier de l'incitant fiscal, l'investissement doit respecter les conditions suivantes :

- Il doit être effectué au moment de la création de la société ou en cas d'augmentation de capital dans les quatre années suivant sa création.
- Le montant investi donnant droit à la réduction est limité à 100.000 euros par contribuable par année.
- Au niveau de l'entreprise, le montant des investissements de ce type dont elle peut bénéficier est limité à 500.000 euros.

Si les conditions sont remplies, le contribuable bénéficie des avantages suivants :

- Une réduction d'impôt de 30% du montant qu'il investit dans l'acquisition de nouvelles actions dans l'entreprise, et de 45% dans le cadre d'investissement dans des micro-entreprises.

#### Tax shelter scale-up

Le « Tax shelter » a été élargi aux entreprises en croissance ou « scale-ups » à partir de l'année d'imposition 2019, on parle de « Tax shelter scale-up ».

- La réduction d'impôt s'élève à 25% du montant investi.
- La limite de levée de fonds pour l'entreprise est d'un million d'euros (500.000 euros pour les investissements réalisés avant 2021).

Les conditions reprenant l'accès à ce type d'exonération la limiteraient aux start-ups et aux nouvelles entreprises selon Frédéric Lévy Morelle, fondateur de la plateforme Look&Fin<sup>9</sup>.

Alors que, du fait de son expérience, les entreprises faisant appel à ce type de financement représentent en grande majorité des entreprises existant depuis plus de quatre ans.

En effet, aux vues des conditions de sélection des plateformes de crowdlending, la taille ainsi que la situation financière d'une start-up ne permettraient pas l'accès à ce type de financement alternatif.

### Risques liés au crowdfunding

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphany (2014)** on peut distinguer trois risques associés au crowdfunding :

1. Le risque lié à la gestion technique des plateformes. En effet, le fonctionnement dépendant d'internet, le risque de cyberattaques est important et pourrait perturber l'intégrité des échanges réalisés.

---

<sup>9</sup> Plateforme internet qui met en contact des PME à la recherche d'investissement et des investisseurs particuliers (entreprise belge créée en 2012 par Frédéric Lévy Morelle).

2. Le risque des situations de fraude. Ces situations se présentent lorsque le porteur de projet utilise les fonds récoltés à des fins autres que celles préalablement définies.
3. Le risque d'exploitation des plateformes de crowdfunding. Aux vues de la concurrence présente entre les plateformes et les charges fixes importantes, il existe un risque de cessation d'activité si cette dernière ne réalise pas le chiffre d'affaires nécessaire à l'atteinte de son seuil de rentabilité.

Le crowdlending : Alternative ou complément au prêt bancaire.

### Mécanismes du crowdlending.

Selon **Schwartz (2023)** nous pouvons définir le crowdlending comme un appel d'offre publique de titres non-enregistrés par l'intermédiaire d'une plateforme en ligne indépendante. **Coakley et Huang (2020)** le définissent comme étant une forme de financement à laquelle des particuliers accordent des fonds à destination d'entreprises tout en espérant un retour sur investissement sous la forme d'un taux d'intérêt fixe.

Celui-ci étant ouvert à toute personne souhaitant investir dans le projet porté par le financement participatif, il n'y a ni mise minimum, ni nécessité de lien avec l'entrepreneur. De plus, les investisseurs reçoivent un intérêt financier. Cette mise en relation s'organise via une plateforme en ligne qui joue un rôle d'intermédiaire entre l'investisseur et le porteur de projet.

Selon **Véronique Bessière et Éric Stéphane (2014)**, il existe trois types de crowdlending :

- « Les plateformes de prêts solidaires ;
- Les plateformes de prêts rémunérés (ou non) aux particuliers ;
- Les plateformes de prêts aux entreprises. (P .71) »

#### Plateforme de prêt solidaires

Ce modèle de financement se rapproche de la microfinance. Dans ce type de prêt, la mission de la plateforme est de mettre en relation des micro-entrepreneurs n'ayant pas accès aux services financiers traditionnels et les prêteurs. Les montants empruntés sont faibles et la durée est généralement courte dans ce type de prêt.

Dans ce cadre particulier, la plateforme travaille en collaboration avec une institution de microfinance (IMF). L'IMF jouera un rôle d'intermédiaire social en accompagnant le micro-entrepreneur, une mission de gestion du projet en lui-même en commençant par la sélection, l'évaluation et *in fine* la proposition d'une offre adaptée à la situation du porteur de projet, et finalement une mission de suivi que ce soit dans la réalisation du projet ou dans le recouvrement du montant emprunté.

En cas de défaut de remboursement, les sommes prêtées sont perdues et aucun recours n'est possible. Un modèle du prêt solidaire est repris en **annexe n°1 (schéma n°3)**.

#### Plateforme de prêt rémunérés aux particuliers

Sur ce type de financement participatif le prêteur a la possibilité de choisir son projet et de verser les sommes qu'il souhaite lui allouer sur la plateforme de crowdlending. Ce mécanisme ressemble au prêt bancaire classique.

L'emprunteur est un particulier qui devra présenter son projet et fournir les informations nécessaires à la détermination de sa capacité de solvabilité. Sur base de ces dernières, les plateformes ou les organismes de crédit vont lui attribuer une note de crédit sur base des probabilités de défaut de l'emprunteur.

Le taux d'intérêt varie selon la note de rating et la durée du prêt.

En cas de défaillance, un défaut de paiement ou un retard de paiement, la responsabilité de la plateforme n'est pas engagée. Le prêteur ne sera pas remboursé et aucun recours ne sera possible (**Véronique Bessière et Éric Stéphany, 2014**). Un modèle du prêt rémunéré aux particuliers est repris en **annexe n°1 (schéma n°4)**.

#### Plateforme de prêt aux entreprises

Les plateformes accordent des prêts aux entreprises qui ont un besoin de financement pour la réalisation de leur projet. Les prêteurs sont des personnes physiques. C'est ce type de plateforme qui peut répondre au besoin de financement des PME.

La crédibilité de la plateforme dépend du comportement de remboursement de l'emprunteur. Elle s'occupe de s'assurer de la solvabilité et de sélectionner les projets les plus prometteurs sur base des informations communiquées par les porteurs de projet. Elle peut déléguer ces tâches en faisant appel à une société de « credit rating ». Les taux d'intérêt varient selon la note de credit rating et la durée du prêt.

Le risque est plus faible que les précédents du fait de la limitation des montants prêtés qui favorisent une diversification des risques (**Véronique Bessière et Éric Stéphany, 2014**). Un modèle du prêt aux entreprises est repris en **annexe n°1 (schéma n°5)**.

Sur base de leurs recherches, **Kirby et Worner (2014)** distinguent trois « business model » des plateformes de crowdlending :

1. **Modèle du compte-client séparé** : On y retrouve une participation minimale de la plateforme, qui se limitera à la sélection des projets et la collection des remboursements. Les fonds récoltés sont déposés sur un compte bancaire séparé sur lequel la plateforme n'a aucun droit. Dans le cas d'une faillite de la plateforme, le contrat entre le porteur de projet et l'investisseur va perdurer. Ce type de mécanisme est retrouvé sur la plateforme Funding Circle au Royaume-Uni.
2. **Modèle du notaire** : La plateforme émet une note matérialisant la participation de l'investisseur. Une fois l'objectif de financement atteint, une banque va engager le prêt et la plateforme émet un titre au nom du prêteur. L'emprunteur rembourse la banque, qui transfère les fonds à la plateforme afin de rembourser les prêteurs. Ce type de mécanisme est retrouvé sur les plateformes Prosper et Lending club aux États-Unis.
3. **Modèle du rendement garanti** : La plateforme fixe les termes et les conditions du contrat de prêt, l'émet directement, gère les investissements et les remboursements, et fixe un taux de rendement garanti. Ce type de mécanisme est retrouvé sur la plateforme CreditEase en Chine.

Les plateformes recourent principalement à deux mécanismes de tarification (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**). Le choix du mécanisme exercera une influence sur le taux de défaut de la plateforme ainsi que sur la maturité et la probabilité de financement (**Wei et Lin, 2016**).

1. **Choix centralisé des taux** : Une note sur base de leurs scores de crédit est attribuée à chaque emprunteur par la plateforme. Sur base de cette dernière, l'emprunteur a le choix entre différents contrats présentant une maturité, un taux et des frais d'origination déterminés par la plateforme. Une fois le montant du prêt fixé par l'emprunteur et les conditions de contrat acceptées par ce dernier, la plateforme publie son projet sur le site web. Les investisseurs y ont accès et peuvent choisir les projets puis décider des montants qu'ils souhaitent y investir. Si l'objectif de l'emprunteur est atteint, le prêt est émis et l'emprunteur rembourse l'emprunt selon les modalités du contrat. Dans ce type de mécanisme, une négociation des taux est impossible.
2. **Un système d'enchères** : Comme précédemment, une note est attribuée à l'emprunteur. Ensuite les prêteurs publient leurs taux d'intérêt ainsi que les montants qu'ils souhaitent investir. Finalement, les emprunteurs sélectionnent les offres les plus basses et remboursent

chaque investisseur mensuellement. Si l'objectif est atteint avant la fin de la période d'enchères, le porteur de projet peut choisir d'arrêter le processus ou autoriser les investisseurs à continuer d'enchérir dans le but de bénéficier d'un taux plus bas.

### Plateforme de crowdlending et banque

Les plateformes semblent avoir répondu à l'appel de financement des PME subissant des contraintes financières (**Hsu et al., 2021**) à la suite de leur exclusion du système traditionnel lors de la crise financière de 2008 (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Cette crise a exposé la vulnérabilité et la dépendance des PME envers les banques. Sous ces conditions, les plateformes offrant des opportunités de crédits alternatifs (**Shabeen A. Basha et al., 2021**) ont décroché un rôle clé dans la pérennité des petites et moyennes entreprises (**Balyuk et al., 2018**). En effet, les plateformes de prêt alternatif ont pour but de supprimer cette barrière dressée en raison d'une faible solvabilité. (**Foo et al., 2017**).

En ces temps difficiles, les plateformes de financement alternatif promettent des services moins chers ainsi qu'une inclusion financière, (**Polasik et al., 2020**) à l'inverse de l'exclusion financière que l'on peut observer dans le système traditionnel par une discrimination sur base de la taille de l'entreprise ou des critères sociaux, ethniques ou démographiques (**Helen Bollaert et al., 2021**).

N'utilisant pas les mêmes indicateurs de solvabilité que les banques, ils vont s'intéresser aux emprunteurs ayant un accès limité au système traditionnel (**Milne et Paul, 2015**). En effet, lorsque l'on se réfère aux littératures traitant autrefois du sujet, les nouvelles entreprises paraissent comme celles engendrant le plus de risques (**Cassar, 2004**). L'inverse est observé sur les plateformes de crowdlending. Selon **Andrew Burke et al. (2023)**, la cause de cette divergence trouve sa base dans l'effet de sélection des intermédiaires financiers traditionnels.

Cet effet s'explique par le fait que les entreprises déjà établies représentent un risque plus élevé aux yeux des plateformes, dû au fait qu'ils peuvent les solliciter à la suite d'un refus de financement auprès des marchés plus traditionnels. Alors que les nouvelles entreprises ou les entreprises souhaitant diversifier leurs produits ou leurs services présentent le même risque du point de vue de la plateforme (**Andrew Burke et al., 2023**).

Selon l'enquête menée par **Havrylchyk et al. (2017)**, un plus fort développement des plateformes de crowdlending est observé dans les contrées où le taux de pénétration des agences bancaires est le plus bas et les banques les plus endettées. Les zones non desservies par les banques ainsi que celles présentant une faible croissance économique sont privilégiées par les entreprises donnant accès au financement participatif (**Jagtiani et Lemineux, 2018**).

Les PME se sont tournées vers ce type de financement pour la simplicité ainsi que la rapidité du processus de sélection et d'approbation des prêts, l'octroi de montants plus flexible tout en présentant des coûts transactionnels généralement plus faibles que ceux proposés par le système traditionnel (**Frag et Johan, 2021**).

L'accès simplifié et accéléré à ces types de financement permet une hausse de l'innovation, en offrant des opportunités de financement aux premiers stades de leur développement comme celui de la recherche et le développement ou le début de la commercialisation dans le cas des start-up (**Helen Bollaert et al., 2021**), de la compétitivité, de la productivité, de la croissance et de la résistance des PME face aux risques de faillite et aux fluctuations des ventes (**Bahati Sanga et Meshach Aziakpono, 2023**). En effet, les plateformes de crowdlending ont pour vocation de contribuer à la croissance et au besoin de fonds de roulement des PME (**Mach et al., 2014**).

Par ailleurs d'autres raisons que l'accessibilité au financement, ont permis la popularisation des plateformes de crowdlending.

Premièrement, l'introduction des potentiels investisseurs dans le processus de décisions. Dans le cas des institutions financières traditionnelles, la réaffectation des fonds récoltés par les intermédiaires financiers sont déterminés sans donner la possibilité aux propriétaires des fonds de donner leurs avis ou participer aux discussions de réaffectations de leurs dépôts (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Contrairement aux banques, les plateformes de crowdlending vont intégrer l'investisseur dans le processus de décisions de l'affectation de ses fonds, en mettant à disposition des informations sur son site, l'investisseur pourra se baser sur ces dernières pour désigner le projet dans lequel il souhaite s'investir (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Deuxièmement, les banques créent de la valeur du fait de coûts de surveillance plus bas. Elles ont accès aux historiques de crédit, aux comptes des emprunteurs et à d'autres sources qui peuvent attester de la solvabilité de l'emprunteur comme le registre des mauvais payeurs et l'historique des procédures judiciaires (**Diamond, 1984**). Ces accès et leur gestion des comptes courant leurs procurent un avantage informationnel (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**). Dans le cas des plateformes de crowdlending, l'accès à ce même type d'information est soit impossible, soit très coûteux.

Du fait qu'au départ les plateformes de crowdlending utilisaient le même genre de données que celles utilisées par les banques dans le but d'évaluer la solvabilité des emprunteurs (**Helen Bollaert et al., 2021**), elles n'arrivaient pas être compétitives. En effet, leur accès étant limité, la qualité des informations collectées se retrouvait amoindrie et cela entraînait un écart important entre les banques et les plateformes de financement alternatif.

Pour pallier cette disparité, les entreprises de crowdlending se sont tournées vers des données dont la provenance n'est pas traditionnelle. Elles vont évaluer la solvabilité des emprunteurs via l'utilisation d'outils comme les « Big data » ou les algorithmes. L'avantage informationnel des plateformes se retrouve dans l'utilisation de ces nouvelles sources de données digitales (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**). En effet, son utilisation pour évaluer les risques les rendent plus efficaces que les institutions bancaires (**Buchak et al., 2018**).

En utilisant le contenu des réseaux sociaux et/ou les « Big Data » afin de vérifier la véracité des informations communiquées par le porteur de projet (**Bahati Sanga, Meshach Aziakpono, 2023**) ou en recourant à des algorithmes pour évaluer et répartir les prêts selon leurs risques, ce qui permettra d'accélérer les procédures de sélection et d'analyse et aura pour conséquence une diminution des frais s'y référant (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**).

Les « Big Data » sont pertinents dans le cas des procédures de sélection et d'évaluation des projets de financement participatif du fait de ses cinq dimensions : Son volume, sa vélocité qui correspond à la vitesse de collecte et de traitement des données, la variété des ensembles de données, la véracité qui atteste de leur qualité, et leur valeur (**Onay et Oztürk, 2018**).

Cependant, la digitalisation des procédures de sélection peut présenter des limites à long terme. Dans un premier temps, du fait de l'indisponibilité d'informations sous forme numérique comme celles à caractère fiscaux ou juridiques, il est techniquement impossible de digitaliser toute la procédure. Dans un second temps, l'utilisation des réseaux sociaux peut être limitée par le règlement général sur la protection des données (**Helen Bollaert et al., 2021**).

L'utilisation de données alternatives présente des avantages. L'un d'entre eux consiste à un effet de réputation plus étendu dans le cas des plateformes. Lorsqu'une banque évalue le risque de défaut d'un emprunteur, les recherches sur la réputation de ce dernier se limiteront au pays dans lequel il introduit sa demande. S'il s'agit d'un mauvais payeur, il en devient plus simple pour lui de déménager et de recommencer à zéro, ailleurs (**Andrew Burke et al., 2023**).

Dans le cas des plateformes, un défaut de paiement peut rapidement devenir viral et catégoriser l'emprunteur comme un mauvais payeur. Internet n'oubliant rien, ledit emprunteur

aura plus de difficultés à redorer son image et à rebénéficier de ce type de financement. La réputation joue un rôle clé dans les chances de réussite d'un projet (**Andrew Burke et al., 2023**).

Dans le cas des institutions bancaires traditionnelles, les procédures d'évaluation des scores de crédit ont pour but de réduire l'asymétrie d'information entre l'emprunteur et le prêteur. Dans un but de réduire le risque d'investissement, les institutions financières traditionnelles vont organiser des entretiens face-à-face, une vérification approfondie des antécédents financiers des emprunteurs et demander des garanties importantes (**Bester, 1985**).

La procédure d'évaluation du score de crédit est différente dans le cas des entreprises de Fintech. Les procédures comportent généralement des interactions en ligne et une évaluation de la solvabilité des emprunteurs sur base d'un algorithme et des informations communiquées par l'emprunteur qui sont, par définition, limitées (**Liu et al., 2020**).

Sur base des informations collectées, les banques et les plateformes de crowdlending vont utiliser les notes de crédit pour indiquer le risque ainsi que catégoriser les projets de financement sur base des chances de succès (**Tao et al., 2017**). Dans les cas des plateformes, ces notes seront affichées sur leurs sites web et seront utilisées par les investisseurs lors de leurs choix de financement. Selon **Andrew Burke et al. (2023)**, les notes des crédits ne sont pas pertinentes lorsqu'il s'agit d'évaluer le risque de défaut des nouvelles entreprises étant donné le manque d'antécédents.

Troisièmement, les banques vont utiliser leurs propres capitaux pour le financement des projets, ce qui est gage de qualité aux yeux des investisseurs (**Diamond, 1984**). Alors que les plateformes de crowdlending utilisent les fonds des investisseurs et ne participent pas financièrement au projet. De plus, au contraire des banques, les plateformes de crowdlending du fait de leurs natures ne créent pas de monnaie lors de l'octroi d'un crédit (**Kirby et Worner, 2014**).

Il s'agit de l'une des raisons pour lesquelles les plateformes de crowdlending ne pourraient pas remplacer les banques. Celles-ci, du fait de leur nature, possèdent des avantages que les plateformes ne pourront pas obtenir (**Maskara et al., 2021**).

Bien que les PME soient attirées dans un premier temps vers les solutions alternatives, les taux d'intérêt sont généralement supérieurs à ceux retrouvés dans le système traditionnel (**Shabeen A. Basha et al., 2021**). Cette situation entraîne une sorte de collaboration entre les banques et les plateformes. En effet, les PME contracteront des prêts dans le but d'augmenter leurs fonds propres afin de répondre aux exigences en termes de fonds propres des banques (**Barbara Dömötör et al., 2023**).

L'un des obstacles rencontrés lors d'une demande de crédit traditionnel est le montant des garanties, surtout pour une entreprise débutante. Les prêts via la plateforme de crowdlending sont plus accessibles, les garanties n'y sont généralement pas exigées (**Andrew Burke et al., 2023**). Par ailleurs, les signaux de solvabilité rencontrés dans le système bancaire traditionnel, comme les propriétaires ayant la possibilité de mettre leurs propriétés en gage, ne sont pas valables dans le cas de crowdlending. Le risque est donc plus élevé dans le cas de l'investisseur qui ne pourra pas utiliser ce type de garantie pour assurer son prêt (**Andrew Burke et al., 2023**).

Le manque de garantie de cette alternative aux méthodes de financement traditionnel implique un risque plus important dans le cas du prêteur. Ce dernier ne bénéficie d'aucune protection et n'a pas le droit de contacter directement l'emprunteur (dans le cas d'un défaut de paiement ou d'un retard de paiement des intérêts) (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**).

Le choix du projet est crucial pour limiter ses risques, du fait du manque d'informations concrètes (**Emekter et al., 2014**). Le premier signal de risque est le taux d'intérêt (**Allison et al.,**

2015). Selon **De Roure et al. (2016)**, bien qu'un risque plus élevé entraîne un rendement plus important, ce dernier n'est pas suffisamment compensé par le taux d'intérêt élevé.

Le manque de garantie et de transparence, étant donné un accès limité à certaines informations, l'absence d'assurance-dépôt, la gestion du risque moins développée pourraient être désavantageux pour l'investisseur (**Milne et Parboteeah, 2016**). De plus, les conditions d'octroi plus souples ou le fait de prêteurs moins expérimentés entraînent une asymétrie d'information et un risque d'investissement plus important que ceux observés dans le système bancaire traditionnel (**Andrew Burke et al., 2023**).

Selon **Thakor (2020)**, les plateformes de crowdlending ne pourraient pas remplacer les banques mais plutôt compléter leurs services en offrant, par exemple, une chance aux PME ne pouvant présenter de garantie lors de leurs demandes de prêt ou en finançant les entreprises qui ne représentent pas les clients cibles des banques (**Lin et al., 2011**).

Finalement, à l'heure actuelle une collaboration entre les institutions bancaires et les plateformes de financement alternatif est observée, par une participation financière dans le développement des plateformes existantes ou le développement de leur propres plateformes (**Helen Bollaert et al., 2021**), ce qui est le cas de « Bolero Crowdfunding » créé par KBC Bank.

### Les plateformes de crowdlending & désintermédiation bancaire

La société étant en constante évolution et le volume d'informations partagé étant de plus en plus important, les plateformes se doivent de se démarquer, en créant un engagement avec leurs utilisateurs permettant de générer un lien durable avec les clients (**Sashi, 2012**).

Au-delà du financement, les plateformes de crowdlending permettent d'ouvrir la voie à la désintermédiation bancaire, qui se retrouve affectée par la digitalisation de la finance (**Helen Bollaert et al., 2021**). Cette révolution pourrait avoir pour conséquence une diminution des coûts pratiqués par les intermédiaires financiers traditionnels (**Philippon, 2016**).

Le rôle d'intermédiaire financier est plus vaste, selon **Havrylchyk, O. & Verdier, M. (2017)**. Ce dernier correspond à un agent spécialisé dans la mise en relation entre acheteur et vendeur dans le cadre d'un contrat financier. En plus de cela, il doit remplir deux rôles :

1. Activité de transformation d'actif, plus précisément celle de la maturité et du risque. Il doit mettre en place une stratégie dans le but de réduire le risque des investisseurs. Afin de remplir cette mission les plateformes vont mettre place les mécanismes suivants :
  - Un marché secondaire sur lequel les plateformes de crowdlending permettent aux investisseurs de revendre leurs prêts/titres en échange du paiement d'une commission. Le retrait est possible à condition de trouver un acheteur.
  - Une diversification automatisée du risque. En proposant des montants d'investissement flexibles afin de permettre aux investisseurs de diversifier leurs fonds.
  - La création d'un fond de provisionnement. Son but est de couvrir les pertes en cas de retard sur le paiement des intérêts ou du principal. Il est financé par une partie des contributions versées par l'emprunteur pondéré sur base du risque de leurs projets. Ce mécanisme présente des limites. En effet, si le montant des pertes est supérieur au fond de provisionnement, la différence est subie par le prêteur.
2. Rôle de courtier. L'intermédiaire financier doit permettre la mise en relation entre agents ayant des besoins financiers complémentaires. Sa mission est de restreindre la sélection adverse et l'aléa moral en prodiguant des conseils financiers, en sélectionnant et en certifiant la qualité des projets de financement, etc. La plateforme remplit ce rôle de courtier en mettant en relation les investisseurs et les emprunteurs (**Barbara Dömötör et al., 2023**) ainsi qu'en informant les investisseurs, en fournissant un portefeuille d'investisseurs aux porteurs de

projet et en développant l'expertise spécifique à l'interprétation des signaux relatifs à la qualité d'un actif financier.

Les relations étant indirectes entre les investisseurs et les entrepreneurs, il incombe à la plateforme de créer le lien de confiance entre les deux parties (**Moysidou & Hausberg, 2020**). La confiance étant fondamentale pour le succès de ce type d'investissement (**Guiso et al., 2008**), les plateformes se doivent de gérer cette composante afin d'accroître la collecte de fonds de manière significative (**Zheng et al. 2016**).

Par conséquent, lorsqu'un entrepreneur contacte une plateforme de crowdlending dans le but de lancer une campagne de financement, la plateforme analyse les informations fournies par celui-ci afin de garantir l'investissement et réduire le risque auquel peuvent faire face les investisseurs. En raison de la digitalisation de la transaction, il est essentiel qu'il y ait une confiance mutuelle entre les prêteurs et les emprunteurs (**Harpham et al., 2002**).

Les relations entre les prêteurs et les emprunteurs peuvent se définir comme des relations basées sur la confiance mais également sur le risque. La répartition des risques est défavorable (**Hommerov'a, 2020**), puisque dans cette situation le porteur de projet dispose de toutes les informations.

Par conséquent, il revient à la plateforme de les fournir à l'investisseur afin d'équilibrer cette relation et garantir la réussite de la campagne de financement (**Kraus et al., 2016**). Du fait de son travail en amont, les plateformes génèrent de meilleures relations entre les différentes parties du projet (**Wang et al., 2018**).

Par la suite, la présence de la plateforme de crowdlending sur les réseaux sociaux est une composante essentielle de la stratégie d'une campagne de récolte de fonds (**Wolfe et al., 2021**). Les stratégies marketing derrière une campagne de collecte de fonds ont pour but d'augmenter la visibilité des projets et avoir un feedback avant le lancement de leurs produits (**Chemla et Tinn, 2020**).

Dans ce cas, les collectes de fonds peuvent prendre la forme de campagnes marketing, en promouvant le produit avant la création et en attirant des clients potentiels une fois le produit lancé (**Belleflamme et al., 2015**).

Si ce dernier n'atteint pas l'objectif et n'attire pas assez de clients, cela envoie un signal au porteur de projet quant aux chances de succès de son idée et permet une réduction des coûts d'exploitation de l'entreprise. En effet, si ça ne fonctionne pas, il ne lance pas son projet. Cela, à l'inverse des situations où les banques sont impliquées et donc un lancement du projet se fait généralement antérieurement à la demande de financement (**Helen Bollaert et al., 2021**).

En conclusion, les facteurs clés qui déterminent la réussite d'un projet sont les suivants : La qualité de l'analyse du projet (**Mollick, 2013**), son descriptif (**Gafni et al., 2019**) et les antécédents de l'entrepreneur lors de précédents projets (**Koch & Siering, 2015**).

### **Crowdlending : Investisseur et emprunteur**

Selon **Havrylchyk, O. & Verdier, M. (2017)** le marché du crowdfunding représente un marché biface. Cela se traduit de la manière suivante : les demandes de prêts des emprunteurs dépendent du nombre de prêteurs disposés à investir et les décisions des investisseurs sur la façon d'affecter leurs fonds dépend du nombre et de la qualité des projets disponibles sur la plateforme.

Par conséquent, les emprunteurs et les prêteurs sont interdépendants. Il se renforcent mutuellement. La conséquence directe de ce type de marché est que la valeur de la plateforme dépend de la taille de son réseau, mais surtout du nombre de participants actifs (**Belleflamme et al., 2015**).

Étant donné les caractéristiques de ce type de marché, les investisseurs se considérant comme moins expérimentés vont suivre les décisions des investisseurs plus expérimentés. Ils adoptent cette stratégie car ils pensent que les autres sont mieux informés qu'eux (**Banerjee, 1992**). Ils valorisent plus les informations détenues par les autres investisseurs et par conséquent considèrent leurs informations comme moins fiables. Ils auront donc tendance à se comporter tels des troupeaux. (**Bikhchandani et Sharma, 2011**).

L'effet de troupeau est d'autant plus important sur internet pour deux raisons : la surcharge d'informations qui entraîne des difficultés d'utilisation et de compréhension et le fait que les individus peuvent facilement y être influencés via une technique de personnalisation. Par exemple, on retrouve ce type de manipulation sur les sites de librairies en ligne comme Amazon où des articles nous sont proposés sur base de nos préférences ou de nos dernières recherches (**Duan et al., 2009**)

Les raisons de cet effet sont l'asymétrie d'information, pouvant se définir comme le déséquilibre d'informations entre les parties prenantes d'un contrat (**Myers et Majluf, 1984**) avec, pour cause, le fait que l'emprunteur dispose de plus d'informations sur sa capacité d'emprunt (**Gavurova et al., 2018**) et le risque d'incertitude (**Eunyoung Lee et Byungtae Lee, 2012**).

Selon **Devenow et Welch (1996)** on peut observer cet effet lorsque les prêteurs choisissent le projet d'investissement en se basant sur le taux de participation ou sur le nombre de jours écoulés depuis la date d'ouverture (**Eunyoung Lee et Byungtae Lee, 2012**) plutôt que le rendement ou les informations communiquées par le porteur de projet. Selon **Yum et al. (2012)**, une meilleure transparence de la part des emprunteurs diminuerait cet effet.

Une autre forme de cet effet est retrouvée dans les groupes d'investisseurs étant intimement liés : l'effet de troupeau relationnel. Lorsqu'un investisseur apprend que l'un de ses amis a investi dans un projet, il est plus probable qu'il investisse dans le même projet, du fait de la confiance qu'il a en les décisions de ses amis (**Liu et al., (2015)**).

Lorsqu'il existe des affinités et de la confiance entre les investisseurs et les emprunteurs, une plus forte probabilité de réussite est constatée (**Shabeen A. Basha et al., 2021**). Une probabilité de remboursement plus haute est observée lorsqu'il existe un lien entre un emprunteur et l'un des investisseurs faisant partie d'un groupe de prêteurs (**Everett, 2015**). En effet, l'appartenance à un groupe entraîne une responsabilité morale qui aura tendance à garantir le remboursement (**Jiang et al., 2018**).

De plus, une corrélation positive entre le montant du prêt et l'importance des liens entre les prêteurs et les emprunteurs est remarquée (**Helen Bollaert et al., 2021**). Lorsque ces derniers sont amis le montant des prêts accordés est plus élevé. Ceci est observé du fait que dans ce type de situations, les prêteurs disposent d'informations et de meilleurs moyens de surveillance.

La « sagesse de la foule » joue un rôle important dans les modèles de financement comme celui rencontré dans le financement participatif, c'est-à-dire ceux ayant un accès limité ou impossible à l'historique de crédit de l'emprunteur (**Shabeen A. Basha et al., 2021**). **James Surowiecki (2008)** décrit la sagesse de la foule comme l'apport de multiples perspectives permettant la résolution de problèmes variés du fait de la diversité des parties. Elle trouve son intérêt dans le fait de permettre la mobilisation des ressources cognitives de la foule pour les entreprises ou les organisations (**Véronique Bessière et Éric Stéphan, 2014**).

Le profil des investisseurs joue aussi un rôle clé dans le succès d'un projet. L'importance de leur impact dépend de leur éducation, de leur expériences professionnelle (**Barbi & Mattioli, 2019 ; Ahlers et al., 2015**), mais également de leurs profils en tant qu'investisseurs. Une enquête menée par **Lin et al. (2014)**, met en lumière trois profils d'investisseurs :

1. Les « active baker », traduit comme les soutiens actifs : Il s'agit de ceux qui soutiennent le plus de projets et peuvent parfois en lancer. Ils sont très actifs sur la plateforme en postant un grand nombre de commentaires. L'objet des projets dans lesquels ils investissent est assez diversifié. Leurs motivations se rapprochent de l'altruisme, ils recherchent un bénéfice social ou de réputation.
2. Les « trends follower » traduit comme les suiveurs de tendance : Ils ont une aversion pour le risque plus importante que les soutiens actifs. Par cette aversion, ils se tournent vers des projets dont les objectifs sont relativement limités et qui sont déjà largement soutenus. Ils suivent la masse.
3. Les « altruistic » : Leur motivation n'est pas financière mais sociale. Ils sont prêts à investir dans des projets risqués et peu soutenus. Ces derniers sont prêts à financer des projets ayant des conditions de prêt défavorables ou des rendements faibles (**Berentsen et Markheim, 2021**).
4. La « crowd » : Ils représentent la masse indistincte. Ils n'ont pas de caractéristiques propres. Leur motivation est principalement financière. Ils ont une grande aversion pour le risque et participent dans peu de projets. Ils n'en lancent pas non plus.

Il ressort de cette enquête que, bien que les « active baker » soient les moins nombreux, il s'agit d'individus possédant le plus d'influence par rapport à ceux des autres catégories. On observe cet effet de troupeau surtout chez les « trend follower ». Au-delà d'une catégorisation en fonction de leurs comportements en tant qu'investisseurs, il est possible de les distinguer en fonction de leurs caractéristiques intrinsèques.

Dans un premier temps, en fonction de leurs expériences. On retrouve des investisseurs professionnels mais également des non-professionnels. Les professionnels se distinguent par leurs ambitions d'investissement plus importantes et leurs capacités à évaluer la viabilité d'un projet (**Zhang & Liu 2012**). Ils occupent le rôle de référence et mènent l'opinion de la foule. Ils sont donc susceptibles d'influencer la diffusion des informations ainsi que l'attitude générale face aux projets (**Watts and Dodds, 2007**).

Qu'importe leurs caractéristiques ou leurs profils, les investisseurs vont généralement se référer aux informations fournies par l'emprunteur, pour sélectionner le projet dans lequel ils souhaitent participer. En effet, pour les plus expérimentés, ces informations seront nécessaires pour évaluer la solvabilité de l'emprunteur (**Helen Bollaert et al., 2021**).

Les caractéristiques du porteur de projet jouent aussi un rôle important dans la réussite de la campagne de financement.

- En premier lieu, l'indice de fracture numérique.
  - o Un indice élevé implique peu d'informations au sujet des emprunteurs et/ou elles peuvent être moins précises. Cela rend l'évaluation de leur solvabilité et du risque de leurs projets plus compliqué (**Della Peruta, 2018**) mais entraîne aussi un degré plus élevé d'asymétrie d'information. Le manque d'informations les rendra moins attractifs et ils seront perçus comme une option plus risquée aux yeux des investisseurs. Les conséquences sont un taux plus élevé, des conditions de prêt moins favorables et surtout une chance d'approbation et un succès de financement plus faibles (**Zagdbazar Davaadorj, 2023**).
  - o Inversement, un indice plus faible entraîne un accès, un partage et une vérification plus simple des informations financières. Ce qui réduira le degré d'asymétrie d'information, par la réduction d'écart de connaissances entre les parties (**Zagdbazar Davaadorj, 2023**).
- En second lieu, les facteurs socio-économiques. Ils peuvent se caractériser par la culture financière et l'éducation (**Shang, 2023**), le niveau de revenu et la stabilité économique (**Elena-Bucea et al., 2021**) ou l'apparence physique (**Duarte et al., 2012**).

- Un niveau de culture financière élevé est signe de bien-être financier (**Choung et al., 2023**), cela aura un impact positif sur la perception des risques de la part des investisseurs (**Hinson et al., 2019**).
- Un niveau de revenu faible et/ou une instabilité économique à un effet négatif sur la perception des risques de la part des investisseurs. En effet, de leurs points de vue cela pourrait exercer une influence sur le remboursement des prêts (**Cruz-Jesus et al., 2012**).
- Lorsqu'une photo des porteurs de projet est jointe à sa présentation sur la plateforme de prêt participatif, une augmentation des chances de financement est observée (**Duarte et al., 2012**). En effet, cela envoie un signal de qualité en réduisant l'incertitude et est gage de confiance aux yeux des investisseurs (**Andrew Burke et al., 2023**). La confiance joue un rôle important dans le succès d'un projet de crowdfunding (**Chen et al., 2015**). De plus, la beauté physique du porteur de projet augmente notablement ses chances de succès et de financement (**Gonzalez et Loureiro, 2014**).
- Les facteurs démographiques tels que le genre, l'âge ou le sexe ont un impact selon la zone géographique. Un impact sur les chances de financement est observé aux Etats-Unis et en Chine. Il est très faible voire inexistant en Europe (**Shabeen A. Basha, 2021**).
- Les facteurs sociaux comme l'appartenance à un groupe, les compétences de communication et de leadership de l'emprunteur ont un effet significatif sur les chances de succès d'une campagne de récolte de fonds (**Shabeen A. Basha, 2021**).
- Dans le cas où il ne s'agit pas de sa première demande de prêt, la réputation de l'emprunteur influence directement ses chances de succès et les modalités du prêt (**Ding et al., 2019**). Dans le cas d'un bon historique de remboursement, ce dernier se verra proposer des conditions de prêt plus avantageuses, ce qui aura un impact sur l'attrait des investisseurs. En effet, c'est un bon indicateur de qualité qui réduit les risques de défaut de remboursement (**Andrew Burke et al., 2023**).
- Le capital social. Ce dernier comprend son statut et sa classe sociale, son éducation, sa situation matrimoniale, etc. Elle constitue une garantie sociale (**Liu et al., 2020**) et peut avoir un impact sur les probabilités de succès de financement (**Nisar et al., 2020**). Selon **Wang et al. (2019)**, un emprunteur marié, âgé et éduqué aura plus de chances d'obtenir un financement.

La présentation du projet a aussi un impact sur le succès du projet, par sa syntaxe ou son contenu.

- La ponctuation reflète la maîtrise de soi ainsi que la capacité cognitive de l'emprunteur. Une utilisation excessive de la ponctuation aura un impact négatif sur les chances de financement (**Chen et al., 2018**).
- La longueur de l'objet, le nombre de mots (**Han et al., 2018**). En effet, plus l'emprunteur fournit d'informations, plus ses chances d'obtenir un financement augmente (**Prystav, 2016**). Cependant, il est important de rester vigilant face aux informations fournies par ce dernier. Certains emprunteurs tenteront de manipuler les décisions des prêteurs en fournissant des informations faussées dans le but de garantir le succès de leur financement (**Kgoroadira et al., 2019**).
- Les déclarations volontaires exercent une influence positive sur le succès de financement (**Li et al., 2020**) et implique un taux d'intérêt plus faible (**Dorfleitner et al., 2016**). Il s'agit d'informations supplémentaires fournies par l'emprunteur dans le but de maintenir une bonne réputation et renforcer la confiance (**Yum et al., 2012**).
- L'objet du prêt a un effet majeur sur la décision de financement. Par conséquent une description claire de ce dernier implique une chance de succès plus importante (**Yao et al., 2019**).

Étant donné leur nature, les plateformes de crowdlending tendent à entraîner une asymétrie d'information plus importante que celle rencontrée dans le financement traditionnel (**Freedman et Jin, 2011**).

De surcroît, il est difficile pour le prêteur de s'assurer de l'authenticité des informations fournies par l'emprunteur à la plateforme (**Andrew Burke et al., 2023**), ce qui augmente d'autant plus l'asymétrie d'information. Une solution potentielle serait l'établissement d'une réglementation exigeant la pleine divulgation des informations privées de la part des emprunteurs. Ces informations seraient alors examinées et certifiées par des professionnels, comme des analystes financiers ou des agences de notation (**Healy et Palepu, 2001**).

Une seconde solution serait l'utilisation de « soft information » qui, ainsi, pourrait permettre un filtrage plus efficace des projets, une réduction de la sélection adverse (**Iyer et al., 2015**) et de l'asymétrie d'information (**Liu et al., 2020**). Ces dernières correspondent aux informations intangibles récoltées dans le but d'évaluer la solvabilité de l'emprunteur (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**).

Les plateformes vont récolter et analyser des « soft » dans le but de les transformer en « hard information » (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**) et les utiliser dans le but d'évaluer la solvabilité des emprunteurs (**Iyer et al., 2016**).

Plus le risque de défaut de l'emprunteur est élevé, plus le besoin de « soft information » est important (**Cumming et al., 2020**). Les « soft information » peuvent provenir de plusieurs sources :

- Des réseaux sociaux. Il est important de garder à l'esprit que les informations retrouvées sur les réseaux sociaux peuvent être falsifiées ou manipulées par l'emprunteur (**Freedman et Jin, 2011**).
- Du texte descriptif rédigé par l'emprunteur sur la plateforme. La plateforme peut l'analyser dans le but de déterminer la personnalité de ce dernier et *in fine* évaluer la solvabilité de l'emprunteur (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**).
- E-réputation. Certaines plateformes vont reprendre les critiques négatives sur les plateformes de vente comme Amazon et EBay ou encore analyser les liens d'amitié entre les demandeurs et les emprunteurs ayant fait appel à ceux-ci dans le passé. S'il est mis en évidence, par cette analyse, qu'ils ont des relations amicales avec des demandeurs ayant fait défaut par le passé, alors cela sera pris en compte dans la décision de financer ou non un projet (**Havrylchyk, O. & Verdier, M., 2017**).
- Du récit des emprunteurs. Les plateformes peuvent retirer des « soft information » du fait de l'analyse de l'objectif ou de leur but en termes de crédit (**Herzenstein et al., 2008**).



## Partie empirique

### Méthodologie

Ce chapitre détaillera la méthodologie appliquée à la collection des données. Il expliquera également les raisons de la sélection des professionnels constituant l'échantillon et le contenu des entretiens.

Pour rappel, les objectifs de ce travail de recherche sont les suivants :

- Le premier objectif consiste à comprendre les difficultés auxquelles les petites et moyennes entreprises font face, et une analyse des solutions qui leurs sont proposées.
- Le second objectif analysera les raisons qui ont poussées les petites et moyennes entreprises vers le crowdlending.
- Finalement, une discussion sur la complémentarité ou le remplacement des systèmes de financement traditionnels par les plateformes de financement alternatif.

Cette seconde partie constitue la partie empirique de ce travail de recherche. Elle est essentielle. Elle n'est pas fondée sur des bases théoriques mais sur des expériences réelles via le témoignage de professionnels et des parties prenantes de cet écosystème financier.

La collecte de données s'est organisée autour d'entretiens sur base d'un questionnaire. Étant donné les différents rôles existants, ce dernier était adapté selon l'individu interrogé. L'objectif de ces interviews était de collecter un maximum de données pertinentes afin de corrélérer théorie et pratique.

Ce chapitre se scindera en deux parties :

- Une partie décrivant la méthode de recherche.
- La seconde se concentrant sur l'échantillon et les questionnaires.

### Méthode de recherche qualitative

À la vue du sujet de ce mémoire, la méthodologie la plus appropriée semblait se tourner vers une méthode de collecte de données qualitative. Dans le but d'une collection de données pertinentes, le choix de l'échantillon et le contenu du questionnaire sont essentiels.

**Mucchielli (2011)** définit la méthode de recherche qualitative comme une série de techniques de collecte et d'analyses de données. **Mays et Pope (1995)** la caractérise comme une recherche dont le but est de développer des concepts afin de nous fournir une compréhension des phénomènes sociaux dans des contextes naturels, tout en mettant l'accent sur l'expérience et les points de vue de chacun des participants.

Dans le cas de cette recherche, l'étude qualitative permettra de comprendre et d'analyser le comportement des petites et moyennes entreprises face aux difficultés de financement et envers les solutions alternatives qui leurs sont proposées. Les principales techniques de récolte de données qualitatives reposent sur des entretiens individuels, autrement dit l'étude d'un groupe spécifique (**Kohn & Christianes, 2014**).

Les entretiens se sont organisés de la manière suivante : des questions ouvertes dans le cadre d'une discussion face-à-face ou à distance via des canaux de communication comme « Google Meet » ou Teams. Ils ont été encadrés par un questionnaire. Ce dernier n'était pas fixe et pouvait prendre d'autres formes par l'ajout de questions, selon la discussion avec la personne interviewée et ce, dans le but de nuancer le propos et permettre *in fine* une analyse approfondie des données.

En effet, les entretiens permettent de faire preuve de flexibilité. Les personnes interviewées ont la possibilité de répondre librement aux questions. Cette permet l'obtention d'une grande variété des données récoltées puisque les individus répondent selon leurs expériences, leurs ressentis et leurs analyses.

Cette méthode de collecte de données a permis une couverture plus large du sujet et un recueil d'une large variété de points de vue. C'est pour ces raisons que mon choix s'est tourné vers l'analyse qualitative avec comme objectif d'apporter une réponse à la question de recherche sur base de l'expérience décrite sous le point de vue des différents interlocuteurs.

Cependant, du fait de la mise en place du questionnaire et le temps des interviews, il est difficile d'obtenir une quantité importante de données. Par ailleurs, les données récoltées sont généralement de meilleure qualité que celles récoltées dans le cas d'une étude quantitative.

Nonobstant, cette méthode comprend des inconvénients. En effet, les données recueillies sont le résultat d'interprétation subjective. Cela peut impacter la qualité des données selon la personne interrogée. Afin de limiter cet effet, des mesures ont été mises en place :

- Dans un premier temps, aucune information ou conclusion provenant de l'analyse théorique n'a été partagée avec l'intervenant, dans le but d'éviter toute influence extérieure.
- En second lieu, le questionnaire était exclusivement composé de questions ouvertes. Afin de s'assurer que les intervenants répondent sur base de leurs avis.
- En troisième lieu, les intervenants ont été sélectionnés dans le but de diversifier au maximum les avis. Les PME interrogées ont des objectifs, caractéristiques et relations avec les institutions bancaires traditionnelles différentes étant donné leurs profils et leurs développements.
- Finalement, le questionnaire n'était présent que pour guider la discussion. L'intervenant était libre de répondre ou non à certaines questions et avait la possibilité de rajouter toute information lui semblant pertinente.

Aussi, cette méthode de recherche se concentre sur les expériences et sur l'interprétation des personnes interrogées. Il s'agit d'une approche se focalisant principalement sur la compréhension des faits. Il s'est avéré qu'au cours de notre entretien, une redondance des réponses a été observée. Par conséquent, il a été déterminé qu'une dizaine d'interviews étaient suffisantes à la collecte de données nécessaires à la résolution de la question de recherche.

En conclusion, l'étude qualitative a été réalisée sur base d'entretien dans le but de recueillir des réponses à un questionnaire, préalablement réalisé par mes soins et dont l'objectif était de guider la discussion entre moi-même et les personnes interviewées. Certains se sont limités aux questions, alors que d'autres ont préférés établir une conversation en consultant le questionnaire de temps en temps.

### *Echantillonnage et questionnaire*

Dans un but d'une collecte de données nécessaires à la résolution de ma question de recherche, un échantillon et un questionnaire ont été établis. Étant donné la spécificité des moyens de financement alternatif, il n'est pas possible d'interroger un large public.

Les personnes interrogées ne sont pas seulement des PME belges. Elles doivent répondre à différents critères, comme le fait d'avoir fait appel à un financement alternatif ou encore le fait de proposer des prêts participatifs aux PME s'il s'agissait de plateformes qui étaient interrogées.

Trois types de participants semblaient être pertinents à cette analyse :

1. Les PME. Une première sélection sur base du lien entre les PME et les plateformes de crowdlending a été réalisée. Cette dernière a été possible de par l'accès à

l'historique des projets financés accessible sur les sites de financement participatif. Par la suite, plusieurs PME sélectionnées ont été contactées. Elles ont répondu et ont accepté d'organiser une interview.

2. Les plateformes de crowdlending. Ces dernières ont été sélectionnées sur base de deux critères. Le premier étant le fait de proposer des prêts aux PME, la seconde étant d'exercer en Belgique. Deux plateformes ont été retenues. Elles ont été contactées et des interviews ont été organisées.
3. Les banques. Ce dernier point s'est avéré difficile. Le crowdlending étant moins présent que le crowdfunding sur base de dons, peu d'institutions traditionnelles s'y intéresse. Deux banques ont été contactées : BNP Paribas qui est en partenariat avec ULULE une plateforme de crowdfunding, et KBC bank qui a lancé sa propre plateforme de crowdlending intitulée « Bolero Crowdfunding ». Ces organismes financiers ont été contactés. Malheureusement, aucune interview n'a pu être organisée.

Au niveau de l'organisation des entretiens. L'étude qualitative s'est référée au principe de saturation. Ce dernier implique une collecte de données sur base d'une grande variété de réponses jusqu'à l'atteinte du point de saturation. Une fois atteint, les données recueillies ainsi que leur analyse n'apportent pas d'éléments nouveaux. Selon **Morse et Sandelowski (1995)**, « la saturation est le principe directeur le plus courant pour évaluer l'adéquation des échantillons intentionnels dans la recherche qualitative » (p. 1).

Néanmoins, il reste difficile de déterminer le moment ou le nombre d'interviews nécessaires à l'atteinte de ce point de saturation. Par conséquent, il a été décidé de réaliser cette analyse en parallèle avec le déroulement des entretiens. Une fois qu'une convergence des réponses a été observée, les interviews ont été stoppées.

Au niveau des modalités des entretiens. Ces derniers étaient réalisés en français et il a été donné la possibilité aux intervenants de répondre sous couvert d'anonymat. En effet, avant chaque entretien, il était demandé à chaque personne interrogée si elle souhaitait partager son identité ou non. Par conséquent, le choix de certains intervenants de rester anonyme sera respecté.

Un tableau reprenant l'ensemble des répondants est présenté à **l'annexe n°2**. Ce dernier les classe selon la taille de leurs entreprises et leurs secteurs. En termes de taille, ils ont été classés en trois catégories : les micro-entreprises, les petites entreprises, et les moyennes entreprises.

Les questionnaires ont été divisés en deux parties. Une première partie commune aux questionnaires des PME et des plateformes, consistant à analyser leurs relations avec les institutions bancaires traditionnelles et leurs prédictions sur l'avenir de développement des plateformes alternatives. La seconde partie diffère selon les intervenants interrogés. Dans le cas des PME, elle se concentrera sur son expérience avec les plateformes de crowdlending et dans le cas des plateformes, elle se focalisera sur leurs fonctionnements.

Finalement, une discussion sur base de l'analyse des données récoltées sera établie.

### **Présentation des entreprises interviewées**

#### **Plateforme de crowdlending.**

##### **Look&Fin**

La première interview a été réalisée avec Antoine Boulogne. Il occupe un rôle d'analyste chez Look&Fin depuis 2021. Il est en charge de l'analyse des documents des dossiers réceptionnés à l'avance, soit de manière naturelle, c'est-à-dire par le biais d'une demande de financement direct, soit via une sélection des équipes en charge de la vente.

Son rôle d'analyste consiste à analyser l'ensemble des documents fournis par les clients, construire une relation de confiance avec le client via l'organisation d'appels durant lesquels il posera les questions nécessaires à l'analyse du dossier de financement.

S'il estime que le dossier remplit les critères de sélection de Look&Fin, il se chargera d'écrire une fiche de présentation, appelée fiche de comité, qu'il présentera au comité de décision. Ensuite, c'est au tour du comité d'analyser la fiche et de poser les questions qu'ils trouvent pertinentes. C'est seulement au terme de ce comité que la décision d'acceptation ou de refus de la demande de financement est prise. Dans le cas où le projet est accepté, c'est lui qui s'occupe de toutes la contractualisation avec l'entreprise ainsi que la rédaction de l'analyse qui sera publiée sur la plateforme.

Look&Fin est l'un des leaders européens du crowdlending. C'est une plateforme de financement alternatif qui a été lancée en 2012 par Frédéric Lévy Morelle. Elle est agréée en tant que prestataire de service de financement participatif par le FSMA. À ce jour, Look&Fin c'est près de 275.000.000 euros financés auprès de PME dont près de 160.000.000 ayant déjà été remboursés auprès des investisseurs.

Sa principale activité depuis 2018 est le crowdlending immobilier. Il finance également des entreprises, appelées « corporate » en offrant une chance de financement à un éventail d'entreprises diversifié, par leurs secteurs ou leurs besoins en Belgique, en France et au Luxembourg. Le besoin de financement peut varier de 50.000 à 5.000.000 d'euros.

Récemment, ils se sont lancés dans les financements des frais inhérents aux associations de copropriété, par exemple un copropriétaire peut contacter Look&Fin s'il n'a pas les fonds nécessaires à sa quote-part dans la rénovation du bâtiment.

Au niveau de leurs investisseurs, ils sont assez diversifiés. On peut y retrouver des particuliers qui souhaitent placer leurs épargnes mais aussi des entreprises qui souhaitent investir leurs liquidités afin de ne pas les laisser dormir au sein de l'entreprise. L'investissement moyen oscille entre 2000 et 4000 euros par investisseur et par demande de financement.

Elle propose deux types de produits :

1. Les investissements SECURED. Ce produit, en partenariat avec l'assureur-crédit Atradius, accorde une assurance pour les investisseurs. Cette dernière couvre le risque d'investissement en remboursant automatiquement 100% du capital investi dans le cas où l'entreprise ferait défaut.
2. Les prêts régionaux. Ces derniers correspondent au « prêt coup de pouce » en région wallonne, au « prêt Proxi » à Bruxelles et au « prêt winwinlending » en Flandre. Look&Fin s'occupe de les commercialiser auprès des entreprises.

#### **Ecco-Nova**

La seconde interview a été menée avec Pierre-Yves Pirlot. Il s'agit de l'un des fondateurs de la plateforme de crowdlending. Il a une formation d'ingénieur civil dans la section énergétique. Eco-nova a été lancée en 2016 dans le but de proposer une alternative au financement alternatif pour les entreprises qui ont du sens écologiquement parlant.

Son métier consiste à identifier les besoins de financement des emprunteurs, analyser le projet en détail afin de fournir une analyse financière et extra-financière, rédiger un document reprenant l'analyse et le mettre en disposition des investisseurs.

Eco-Nova est une plateforme de financement alternatif agréée en tant que prestataire de services de financement participatif par le FSMA. Elle a pour but d'organiser la rencontre entre les investisseurs et les emprunteurs par le biais de leur plateforme.

Sa mission est de faire rimer écologie et économie au travers du financement participatif. À ce jour, elle a levé près de 92,8 millions d'euros et 124 campagnes de fonds.

Ecco Nova s'inscrit dans une croissance saine, résiliente et durable. En effectuant un bilan carbone chaque année, en mettant en place une charte éthique et en répondant aux exigences sociétales, environnementales de gouvernance et de transparence nécessaires à l'obtention du label B Corp.

Elle se spécialise dans le financement d'entreprises accélérant la transition énergétique et le développement durable.

Ces dernières doivent appartenir aux trois catégories suivantes :

- Production d'énergie renouvelable par le développement et l'exploitation de parcs éoliens, biomasse, etc.
- Promotion immobilière dans des projets de construction, de rénovation ou de rehausse. Avec une attention particulière aux projets visant la performance énergétique.
- Les petites et moyennes entreprises durables, qui répondent aux 17 objectifs mondiaux de développement durable.

#### Petites et moyennes entreprises

##### **Verixi**

L'interview a été organisée avec Piery Garot, fondateur de l'entreprise Verixi en 2009. C'est un opérateur de télécommunication et d'accès à internet. Elle offre plusieurs services dont certains en B2B, comme la fourniture d'un accès internet via la fibre autant pour les professionnels que pour les particuliers, tout en offrant un support technique 24 heures sur 24.

Il a fait appel à la plateforme de crowdlending Look&Fin à deux reprises. Le dernier projet en date consistait au financement des investissements liés à l'ouverture de deux nouveaux parcs d'activités.

##### **Oris group SA**

L'interview a été menée avec Bernard Lacroix, directeur financier chez Oris Group. Elle a été fondée en 2010 et est constituée d'un réseau de magasin spécialisé dans la vente de matériels et produits professionnels de coiffure et d'esthétique.

Il a fait appel à Look&Fin à deux reprises, afin de financer l'ouverture et l'aménagement de nouveaux magasins en Belgique.

##### **The barn bio market**

L'interview a été réalisée avec Laetitia Mertens. Elle a rejoint l'entreprise « The barn bio market » il y a 4 ans de cela après avoir travaillé dans le domaine de la transformation digitale chez Accenture. À l'heure actuelle, elle occupe le rôle de CFO dans l'entreprise.

« The barn bio market » est une chaîne de magasins bio créée par Quentin et Julien il y a 7 ans. Leur but était de démocratiser le marché du bio en le rendant accessible. Malgré le fait qu'une décroissance sur le marché du bio, en lien avec la baisse de pouvoir d'achat ait été observée ces dernières années, l'entreprise a su croître. Après 7 ans, « The barn bio Market » c'est 170 employés et 6 magasins répartis en Belgique.

Ils ont fait appel une unique fois aux plateformes de crowdlending. Ils souhaitaient de nouveau faire appel à leurs services pour l'ouverture d'un sixième magasin mais les taux proposés se trouvaient bien supérieurs aux taux proposés l'année précédente. Par conséquent, ils se sont tournés vers un financement bancaire à 100%.

## Fiscal team

L'interview a été réalisée avec Max Fortpied, fondateur de Fiscal Team en 2009. Fiscal Team consiste en un fiduciaire spécialisé dans l'optimisation fiscale, qui s'appuie sur les nouvelles technologies en proposant des services de comptabilité en ligne par exemple.

À l'heure d'aujourd'hui, elle engage une trentaine de collaborateurs, et possède 5 bureaux en Belgique. En termes de clientèle, l'entreprise offre ses services à d'autres entreprises (B2B), c'est-à-dire des PME, des sociétés ou des particuliers ayant une profession libérale comme les médecins)

Ils ont fait appel aux plateformes de crowdlending à deux reprises via les plateformes Bolero et Look&Fin. Les deux prêts avaient pour but de booster la croissance de l'entreprise du fait de l'ouverture de deux cabinets supplémentaires via Bolero et le développement d'une plateforme de gestion documentaire via Look&Fin.

## Résultats obtenus

Ce chapitre présentera une analyse des opinions des différents parties présents dans l'environnement économique du financement participatif sur base des informations recueillies lors des entretiens.

Deux parties ont été interrogés : les plateformes de crowdlending d'une part et les PME ayant eu recours à ce type de financement d'autre part. Les entretiens ont été enregistrés afin de garantir les résultats les plus fidèles possible à leur réalité.

Cette analyse représentera une analyse approfondie des données récoltées lors des interviews. Cette dernière consistera en la mise en relation de la théorie et de la pratique en analysant les données récoltées tout en se basant sur les résultats de notre recherche scientifique.

Bien qu'une convergence des réponses soit observée, la diversité des plateformes et des PME interrogées permet une nuance au niveau des résultats.

### *Analyse des résultats du points de vue des PME*

#### *Avantages et désavantages du financement alternatif*

Les interviews des professionnels ayant fait appel à ce type de financement permettent la mise en évidence de divers avantages :

Premièrement, la rapidité. En effet, la demande de crédit de Max Fortpied (Fiscal Team) avait été acceptée et les fonds avait été réunis dans les 15 jours suivant la requête. Celle de Bernard Lacroix (Oris group SA) a été acceptée en moins d'une semaine et les fonds ont été récoltés en 15 secondes et en 30 minutes dans le cas de l'entreprise « the barn bio market ».

Par ailleurs, Bernard Lacroix (Oris Group SA) ne présente pas la même opinion. En effet, du fait de son expérience, lui, considère que les délais d'obtention du prêt sont relativement similaires avec ceux proposés par la banque et cela pour deux raisons :

1. Lorsqu'il s'agit d'une première expérience avec une plateforme de crowdlending, il est nécessaire de mettre en place une présentation de l'entreprise ainsi qu'une évaluation du budget. Une fois, ces modalités complétées, le projet passe devant un comité de décision de crédit. Ce dernier communiquera sa décision plus rapidement que le comité d'une banque.
2. La seconde raison consiste au fait que bien que les fonds soient récoltés rapidement, il existe des conditions d'octroi pouvant retarder et réduire le montant des fonds

récoltés. Dans le cas de la plateforme de crowdlending, deux conditions doivent être remplies avant d'avoir accès au fonds :

- Un minimum de 60% de l'objectif doit être atteint. Si ce n'est pas le cas, le prêt sera annulé et les mises seront remboursées.
- Le respect du droit de rétractation des emprunteurs. En effet, ces derniers peuvent retirer leurs fonds dans un délai de 15 jours suivant leurs prêts. Ceci justifie le fait que le prêteur doive attendre 15 jours avant de pouvoir définitivement connaître le montant levé.

Selon Piery Garot, la rapidité des procédures dépend de la préparation en amont de la part des emprunteurs. Lorsque le dossier est bien préparé, les analystes peuvent l'étudier rapidement et le comité peut décider de publier le projet assez rapidement sur leur site. Une fois posté, les investisseurs sont relativement réactifs et la collecte des fonds peut prendre quelques minutes voire quelques secondes selon l'attrait des investisseurs.

Deuxièmement, le professionnalisme. Du fait de son expérience avec les institutions bancaires traditionnelles, Max Fortpied (Fiscal Team) observe une qualité de services et un professionnalisme plus important dans le cas des plateformes de crowdlending. En effet, il a pu observer une diminution de la qualité des services. Cela serait une conséquence d'un succès trop important des banques et donc une facilité de refus lors de demande de prêt.

Bernard Lacroix (Oris Group SA) et Piery Garot s'accordent sur ce point. En effet, ils ont relevé un véritable suivi et une expertise des équipes en charge de leurs dossiers dès leur premier contact avec la plateforme. Il ressort de leurs témoignages, qu'il leur a été fourni un accompagnement dans la présentation du dossier mais également dans les procédures de demande de prêt et d'évaluation du budget.

Troisièmement, les garanties. Le fait que les garanties ne soient pas obligatoires pour ce type de financement et qu'il ne soit pas nécessaire de mettre ses possessions privées en gage. A contrario des banques qui prêtent sur base de deux critères :

- La capacité de remboursement. La société doit prouver qu'elle est capable de rembourser le prêt.
- La garantie. Les banques ayant une aversion au risque importante, elles exigent des garanties importantes, comme des actions dans la société, des biens privés, des actionnaires ou des administrateurs, dans le but de les compenser.

Quatrièmement, un fonctionnement plus flexible des plateformes. Par exemple, dans le cas de Look&Fin, deux formules se voient proposées.

- L'une présentant un coût plus élevé mais ne demandant pas de garanties.
- La seconde proposant un coût plus faible mais imposant le versement d'une garantie. Par exemple, un intérêt plus faible sous condition de l'inscription d'une hypothèque sur l'un des biens mobiliers privés de l'emprunteur. Cette opération entraîne des coûts supplémentaires (coût de l'inscription hypothécaire, frais de notaire, etc.). Selon Max Fortpied, malgré ces frais supplémentaires, la diminution d'intérêts reste intéressante par rapport à la première formule.

Piery Garot a également profité de cette flexibilité lors de sa demande de crédit auprès de Look&Fin. En effet, le premier prêt a été souscrit sous condition d'un capital assuré, et donc bénéficiait d'une assurance qui couvrait le risque. Le second a été financé d'une part via un prêt régional Proxi, présentant un incitant fiscal pour les investisseurs, et d'autre part d'un prêt bénéficiant d'un capital assuré. Le type de prêt est varié et est décidé de façon personnalisée sur base de la situation de l'entreprise emprunteuse.

Laetitia Mertens a bénéficié du même type de division lors de sa demande de prêt de 150.000 euros. En effet, 50.000 euros lui ont été prêtés sous forme de prêt régional ce qui a

permis à l'entreprise de bénéficier d'un taux très bas en comparaison avec les taux employés à cette époque.

Cinquièmement, Piery Garot observe une aversion au risque moins importante sur ce type de marché. Les investisseurs participent au projet en toute connaissance des choses. En effet, le risque et le rendement sont indiqués sur chaque demande de prêt. Les investisseurs ayant une aversion importante au risque vont se tourner vers des projets présentant des rendements moins importants mais étant évalués comme moins risqués. Inversement, ceux qui ont une faible aversion au risque vont se tourner vers des projets dont le rendement est plus important tout en prenant le risque inhérent au projet.

Finalement, selon Laetitia l'une des plus-values qu'apporte les plateformes de crowdlending est qu'il n'est pas nécessaire d'ouvrir l'actionnariat de l'entreprise pour bénéficier de ce type de financement, contrairement au crowdfunding sous forme de don et des Business Angel. Ce dernier point a été décisif dans leur décision de faire appel ou non au financement participatif.

Néanmoins, ces plateformes ne présentent évidemment pas uniquement des avantages. Une liste des désavantages identifiés par les professionnels interrogés est énumérée ci-dessous :

Premièrement, le coût plus important que celui proposé par les institutions bancaires traditionnelles. Il ne s'agit pas seulement du taux d'intérêt, mais également de frais mensuels ou trimestriels afférés à la plateforme. Ces derniers peuvent rapidement faire augmenter le coût total du crédit. Cependant, selon Bernard Lacroix (Oris Group SA) et Piery Garot, la différence de coût est largement compensée par les avantages proposés par la plateforme comme la non-nécessité de versement d'une garantie. Au vu du montant des garanties demandées par les banques, cela vaut le coup de payer plus cher, à leurs yeux.

De plus, les frais sont justifiés selon Piery Garot. En effet, les documents réalisés dans le cadre de la demande de crédit, ont été revus et analysés par l'équipe d'analystes de la plateforme. Par conséquent, cet accompagnement a permis d'établir des documents d'une qualité certaine. Piery Garot, du fait de leur qualité, les réutilise et les actualise à chaque demande de prêt, que ce soit en via l'utilisation de plateformes ou via le système bancaire traditionnel.

Cependant, le point qu'il souhaite relever se situe non pas au niveau des plateformes mais plutôt au niveau des emprunteurs. En effet, certains emprunteurs qualifient le coût élevé de ce type de plateforme comme un frein à leur croissance. Cependant, selon Piery Garot, ce sentiment réside dans le fait que certains ne distinguent pas la différence entre le remboursement mensuel et le remboursement à terme proposé par les banques. Un remboursement mensuel se remarquera plus qu'un paiement à terme une fois le projet lancé. Ce mode de remboursement présente surtout un risque de défaut plus important.

Deuxièmement, dans certains cas, la visibilité que ce type de financement apporte au projet. Bien qu'il s'agisse d'un argument largement cité par les plateformes, Max Fortpied n'a pas observé d'impact sur sa popularité aux yeux du grand public. Au contraire, selon lui ce type de mise en lumière a même moins d'impact qu'un post sur LinkedIn. De plus, le choix de ce type de financement au lieu du canal traditionnel peut renvoyer une image négative aux yeux des potentiels clients ou partenaires. L'image d'une société n'ayant pas les moyens d'obtenir un prêt de manière traditionnelle et n'ayant pas d'autres choix que de se tourner vers un moyen alternatif.

Cependant, Piery Garot a quant à lui observé une visibilité importante à la suite du succès de sa levée de fonds. Il a eu des retours sur les réseaux sociaux mais également de la part de proches qui ont appris l'importance financière de son business à travers l'importance de la collecte de fonds.

Piery Garot met en garde car cette visibilité est à double tranchant pour la réputation de l'entreprise. Dans le cas d'un succès de la levée de fonds et d'un remboursement de l'entreprise cela impacte positivement sa réputation aux yeux de son public ou de ses partenaires. A contrario, un échec de la campagne de fonds projettera une image négative sur la pérennité ou chance de réussite du projet et impactera de façon négative la réputation de l'entreprise.

Troisièmement, le manque de connaissances du crowdlending de la part du grand public. En effet, à moins d'effectuer les recherches nécessaires ou d'en entendre parler par les conseillers bancaires, très peu de canaux de diffusion sont mis en place dans le but d'informer les particuliers sur les alternatives aux moyens de financements traditionnels.

Quatrièmement, les demandes de prêt alternatif sont assez lourdes administrativement parlant, du point de vue de Bernard Lacroix (Oris Group SA). En effet, la valeur des prêts étant en moyenne de 2000 euros par investisseur, le nombre d'investisseurs peut s'avérer conséquent lorsque les montant demandés sont importants. Les modalités du contrat de prêt s'avèrent plus compliquées lorsque le remboursement est divisé entre une centaine d'investisseurs, que ce soit au niveau de l'organisation ou au niveau du calcul du précompte mobilier.

Cependant, du point de vue de Laetitia Mertens (The barn bio), en comparaison avec les procédures lors d'une première demande de crédit dans les institutions financières traditionnelles, le premier contact avec la plateforme de crowdlending est à la fois plus simple et plus rapide. En effet, alors qu'elle s'attendait à une procédure administrative lourde, elle s'est trouvée être relativement simple. Elle devait simplement fournir les documents financiers nécessaires à l'évaluation de sa solvabilité par un analyste financier.

La présence d'analystes expérimentés sur les plateformes de crowdlending, comme Look&fin, est un réel gage de qualité. En effet, certaines plateformes ont tendance à accepter un maximum de dossiers sans pour autant les analyser, dans le but d'augmenter leur popularité.

Cinquièmement, la confidentialité. Du point de vue de Bernard Lacroix (Oris Group SA), la plateforme demande trop d'informations tant sur leurs stratégies, leurs finances ou leur comptabilité. Le but étant de justifier au mieux la demande de prêt afin de diminuer l'asymétrie d'information. Son entreprise était prête à stopper le processus de demande de prêt par cette impression de dévoiler des informations sensibles pouvant être utilisées par leurs concurrents, leur encontre.

Piery Garot ne rejoint pas Bernard Lacroix sur ce point. En effet, selon lui la diffusion d'informations sensibles n'a pas de réel impact sur la confidentialité, du fait de l'encadrement mis en place par la plateforme. Par exemple, dans le cas de la plateforme Look&Fin, les informations financières et la présentation du projet et de l'entreprise ne sont accessibles qu'aux investisseurs intéressés par le projet et seulement trois jours au grand public afin d'attirer un maximum d'investisseurs.

#### PME et choix du financement alternatif

Afin de compléter cette étude, il est important d'étudier les raisons qui ont rendu attrayante et qui ont popularisé ce type financement.

Pour commencer, du point de vue de Bernard Lacroix (Oris Group), la première raison concerne les conditions et modalités d'octroi plus souples que celles proposées par les banques. De plus, selon lui la publication de leurs projets sur les sites des plateformes offre une réelle visibilité. C'est une réelle plus-value par rapport aux banques.

Cependant, comme le souligne Bernard Lacroix (Oris group), la réputation de la plateforme et la taille de son réseau d'investisseurs sont une composante clé à la réussite d'un projet, ce qui n'est pas nécessairement le cas pour les banques. Par exemple, il a choisi Look&Fin du fait de son travail et sa collaboration avec de grandes banques et sa réputation.

Ensuite, la publication des projets des entreprises sur les sites web des plateformes offre une certaine visibilité, elle peut jouer un rôle de publicité gratuite en atteignant un public qui ne se serait probablement pas intéressé à leur entreprise au départ. Cependant, cet effet n'a pas été observé par Bernard Lacroix et Max Fortpied. Ils n'ont pas eu l'impression d'attirer des clients du fait de la publication de leurs projets sur les sites de crowdlending.

Troisièmement, Bernard Lacroix trouve que les services fournis par la plateforme sont plus professionnels et diversifiés que ceux proposés par la banque. En effet, dans le cas de Look&Fin, des analystes étudient le projet avant de le proposer à leur comité de décision de crédit, ce dernier s'occupera d'analyser une seconde fois le projet, décidera de sa pertinence, et le recommandera ou non à la plateforme.

Une fois les projets sélectionnés, les investisseurs seront contactés par mail avant le lancement de la collecte de fonds. Cette action aura un effet sur la rapidité de la collecte de fonds. Il y a une réelle analyse et un suivi professionnel tout au long du processus.

Par ailleurs, ce professionnalisme n'est pas observé sur toutes les plateformes de crowdlending. Certaines vont accepter un grand nombre de projets dans le seul but de recevoir leurs commissions.

#### Accès au financement et PME

Cette partie traitera de l'opinion des PME interrogées sur l'accès au financement traditionnel. L'expérience et l'avis des entreprises interrogées sur cette question seront détaillés ci-dessous :

Dans le cas de Max Fortpied (Fiscal Team), il estime que l'accès au financement a toujours été compliqué pour les PME, et cela même quand les taux étaient nuls. Les banques ont une aversion au risque assez importante, et préfèrent prêter aux riches plutôt que de risquer de financer un projet qui pourrait ne pas fonctionner.

Du point de vue de Bernard Lacroix (Oris Group), bien que cet accès ait toujours été restreint, les conditions d'octroi sont devenues plus contraignantes après la crise financière de 2008. Bernard Lacroix a ressenti un réel avant/après la crise. En effet bien qu'un accès au financement fût toujours possible, il s'avérait plus complexe qu'à l'époque.

Aussi, selon lui, il est important de distinguer les PME déjà établies sur le marché et celles venant de démarrer. En effet, une entreprise venant d'être créée n'a pas l'expérience ou les garanties à la hauteur des exigences des banques. Piery Garot le rejoint sur ce point. En effet selon lui le problème de garantie se présente surtout pour les entreprises venant de commencer. Une fois le business plan entrepris, il devient plus facile de récolter les fonds nécessaires auprès des banques.

De surcroît, la période de la demande joue un rôle clé dans le succès ou le refus d'un financement. Par exemple, une forte hausse des taux a été observée lors de la crise sanitaire du COVID-19. Piery Garot rejoint Max Fortpied sur ce point, il a aussi observé une aversion au risque plus importante de la part des banques durant la crise sanitaire COVID-19. C'est selon lui, une des raisons qui a poussé les PME à se tourner vers ce type de financement et qui a popularisé les plateformes.

Finalement, il trouve que l'accès au financement alternatif via des plateformes de crowdlending est plus simple et cela bien que ces dernières affichent un taux de refus important sur leurs sites. Selon lui, cela est principalement dû aux conditions strictes sur la structure des PME, qui sont faites pour limiter le risque et maximiser les chances de remboursement.

### Complément ou alternative aux institutions financières traditionnelles ?

Les raisons les ayant poussées vers ce type de financement se rejoignent et peuvent se différencier du fait de leurs objectifs :

En premier lieu, un souhait de diversification. En effet, Max Fortpied n'avait pas de difficultés lors de ses demandes de crédit via des canaux plus traditionnels, comme les banques. Il suit ainsi une stratégie de diversification lorsqu'il s'agit du financement de ses projets. Il analysera plusieurs offres de financement venant de canaux traditionnels ou non, et choisira celle lui offrant les conditions d'emprunt et les coûts les plus intéressants. Dans ce cas, les plateformes de crowdlending jouent un rôle de concurrent face aux banques.

En second lieu, les PME font appel à ce type de financement dans le but de compléter leurs demandes de prêt auprès des banques. Dans ce cas, les plateformes sont utilisées dans le but de récolter les fonds nécessaires au fonds de roulement ou aux garanties nécessaires pour compléter la demande de prêt traditionnel. Dans ce cas-ci, les deux sont complémentaires.

Piery Garot ne rejoint pas Max Fortpied sur cette idée de concurrence. Selon lui, le marché du financement est un marché trop juteux pour les institutions bancaires pour qu'elles laissent une part du gâteau aux plateformes alternatives. Par exemple, lors d'une demande de prêt de 1,1 millions, les banques l'ont convaincu de réaliser l'entièreté de son prêt chez elles et de ne pas faire appel aux plateformes de crowdlending. Il a eu le sentiment, qu'elles ne souhaitaient pas partager la marge que pouvait leur apporter ce type de prêt.

Donc lorsqu'on pose la question de complémentarité ou alternative aux systèmes de financement traditionnel, Piery Garot, préfère nuancer sa réponse. En effet selon lui, l'accès au financement alternatif n'est pas assez généralisé pour parler d'alternative au système bancaire traditionnel. Toutes les entreprises ne peuvent pas avoir accès à ce type de financement. En effet, elles doivent dans un premier temps répondre aux exigences de la plateforme, que soit au niveau de leurs performances ou de leurs expériences, mais aussi elles doivent être capables d'estimer avec précision son flux de trésorerie disponible, intitulé « free cash-flow ».

Par ailleurs, un rôle complémentaire lui paraît plus adéquat. En effet, lui-même s'est tourné vers les plateformes de crowdlending sous les conseils de sa banque. Une demande, de financement de son besoin en fonds de roulement nécessaire pour garantir son prêt bancaire a été réalisée dans un premier temps avec les plateformes de financement alternatif. Elle avait pour vocation de compléter la demande de financement du projet initial par la banque.

Bien qu'il ait une préférence pour les canaux de financement traditionnel, Piery Garot trouve que la façon la plus pertinente d'utiliser ses outils est la complémentarité. Cela permet de répartir les risques, du point de vue de l'entrepreneur mais aussi des banques. De plus, le succès de financement d'un projet via l'utilisation des plateformes de financement alternatif peut renvoyer une image positive aux yeux des institutions traditionnelles, « c'est un projet qui marche, les investisseurs adhèrent au projet », ce qui peut avoir un impact sur leurs décisions de financer ou non un projet.

De plus, Piery Garot croit en la complémentarité de ce type de financement, car au-delà d'une structure et d'un fonctionnement différent, les raisons justifiant un refus sont également différentes. En effet, dans le cas d'une banque, les raisons trouvent leurs origines plutôt dans des données extérieures, comme l'aversion au risque envers un certain type de secteur alors que les analystes des plateformes de crowdlending vont plutôt se concentrer sur des données inhérentes aux sociétés, comme le risque de défaut, la réputation.

De plus, l'aversion au risque est différente. Dans le cas des banques, si elles évaluent le projet comme risqué, elles vont plus avoir tendance à refuser ou à imposer des garanties très importantes, alors que les plateformes auront plus tendance à rechercher une solution en proposant le versement de contreparties à hauteur du risque, assurer le capital via des

compagnie d'assurance en partenariat avec la plateforme, ou la demande de garanties externes qui peuvent prendre la forme d'hypothèques dans le cas du financement immobilier.

Par conséquent, le financement participatif peut être une alternative à condition que la raison du refus de prêt bancaire trouve sa source dans l'aversion au risque généralement observée dans le secteur bancaire et non par une mauvaise santé financière, ou un rôle complémentaire dans le cas où la banque ne souhaite pas financer le projet à 100%.

Laetitia Mertens (The barn bio market) estime que les plateformes jouent un rôle de complément et non de substitut. Son opinion se base sur son expérience. En effet elle s'est tournée vers le crowdlending sous les conseils de son banquier. L'entreprise souhaitait contracter un prêt auprès de sa banque afin d'ouvrir un nouveau magasin mais elle ne souhaitait pas toucher à ses fonds propres. Cependant, cela s'avérait obligatoire. Elle s'est donc tournée vers Look&Fin, afin de compléter sa demande de prêt. Un financement des fonds propres via une plateforme de financement alternative et ensuite le financement du projet via les institutions bancaires traditionnelles.

### Analyse des résultats du point de vue des plateformes de crowdlending

#### Rémunération des plateformes

Dans le cas de la plateforme de crowdlending Look&Fin, la rémunération vient directement et uniquement des emprunteurs. Elle a choisi cette stratégie de rémunération car elle estime que la majorité des frais administratifs proviennent de l'emprunteur. Deux types de frais sont facturés à l'emprunteur.

En premier lieu, les « success fees ». C'est la stratégie « no cure, no pay ». Si la campagne de fonds est un échec, la plateforme ne reçoit pas de rémunération.

Dans le cas de Look&Fin, une fois que le projet est publié sur les plateformes et que le montant minimum défini dans le contrat est atteint, l'entreprise doit payer des frais de structuration appelés « success fees » de 2,5 à 5% des fonds collectés.

Dans le cas de la plateforme Ecco-Nova on retrouve également les « success fees », variant entre 4% et 6% du montant effectivement levé.

Le choix du pourcentage facturé à l'emprunteur dépendra de trois facteurs :

1. L'importance des fonds collectés. Plus le montant récolté est élevé, plus les frais peuvent diminuer.
2. La récurrence et la fidélité d'un porteur de projet. Si c'est un client qui a fait appel à plusieurs reprises à leur plateforme et qui a respecté ses engagements de remboursement : il bénéficiera de frais plus faibles.
3. Le challenge. Si un client a des demandes spécifiques, comme recueillir les fonds dans une région ou une zone spécifique, il aura des frais plus élevés.

En second lieu, une commission de gestion des flux, les « Running Fee ».

Dans le cas de Look&Fin, ils correspondent à un coût mensuel s'élevant de 0,08% à 0,125%. Ces derniers sont à payer mensuellement pendant toute la durée du prêt.

Ils sont justifiés par le fait qu'une fois l'offre publiée, de nombreux investisseurs vont verser leurs fonds sur le compte de Look&Fin Finance S.A. Il s'agit d'un compte où les compartiments sont spécifiques aux projets. Une fois l'objectif atteint, la plateforme transfère l'entièreté des fonds à l'entreprise-emprunteur. L'emprunteur se devra de rembourser le prêt mensuellement. Une fois les fonds reçus sur le compte Look&Fin Finance S.A, la plateforme devra rembourser les investisseurs individuellement.

Dans le cas de la plateforme Ecco-Nova. Ils varient entre 0,10% et 0,20% du montant levé sur la durée du prêt. Il s'agit de frais courants récoltés annuellement pendant toute la durée du

prêt. C'est un revenu récurrent dont le but est d'organiser le suivi des investisseurs ou l'organisation d'un vote s'il y a une demande de report d'échéance de la part du porteur de projet par exemple.

En termes de frais spécifiques à la plateforme. Des frais de dossier de 2000 euros sont facturés à l'emprunteur dans le cas de Look&Fin.

Dans le cas d'Ecco-Nova, lorsqu'il s'agit de prêts régionaux, un forfait administratif couvrant la charge administrative liée à l'enregistrement des contrats auprès des institutions régionales d'un montant de 3000 euros est facturée à l'emprunteur. Ecco-Nova propose également des services à la carte comprenant l'enregistrement d'une vidéo de présentation ou l'organisation de séances d'informations, par exemple, moyennant des frais supplémentaires à charge du demandeur.

De plus, bien que la plus grande partie des frais soit supportée par l'emprunteur, des frais administratifs de souscription d'un montant de 15 euros sont facturés à l'investisseur par Ecco-Nova.

Cependant, il est important de souligner que ces frais sont généralement offerts par la plateforme. Cela dépend de la campagne de levée de fonds. En effet, les frais sont offerts si plusieurs campagnes sont lancées en parallèle et facturés dans le cas où il y a de belles offres, de beaux projets avec un bon rendement qui vont attirer un grand nombre d'investisseurs.

#### Avantages et inconvénients

Selon Antoine Boulogne les avantages retirés de ce type de campagne dépendent selon le statut que l'on a : emprunteur ou investisseur. Dans un premier temps, nous détaillerons les avantages du point de vue de l'emprunteur.

Le premier avantage consiste au fait qu'en parallèle de sa campagne de levée de fonds, l'emprunteur peut bénéficier d'une publicité qui promeut son activité. En effet, dans le but d'attirer le plus d'investisseurs, la société Look&Fin va utiliser plusieurs canaux de communication comme les réseaux sociaux ou la presse locale.

Par exemple, dans le cas de la levée de fonds de l'entreprise « The barn », un article avait été publié dans la presse locale. Ce dernier avait permis d'attirer un grand nombre de nouveaux investisseurs soucieux de participer au développement d'une entreprise de leur région.

Pierre-Yves Pirlot, le rejoint sur ce point. En effet, selon lui la publication d'un projet d'investissement sur leurs plateformes aura un effet marketing immédiat qui entrainera un impact considérable sur la popularité de l'entreprise. Étant donné la force et les sommes considérables levées, il n'est pas rare de retrouver des articles de presse mettant en lumière l'une ou l'autre campagne de financement.

Le second avantage est l'impact sociétal des projets de financement. En effet, ces derniers permettent de faire travailler l'épargne des citoyens en leur permettant d'investir dans l'économie réelle et dans des entreprises qui reflètent leurs valeurs. Cette possibilité de donner un sens sociétal à la manière dont sont alloués leurs fonds est un avantage qui n'est pas rencontré sur le marché de l'investissement traditionnel, comme la bourse.

Troisièmement, au-delà de son rôle initial consistant à mettre en contact des entreprises avec un besoin de financement et des investisseurs à la recherche d'un rendement, ils jouent aussi un rôle de conseillers.

En effet, un de leurs produits est le prêt régional. Il s'agit d'un prêt qui est garanti par les régions à hauteur de 30% du capital restant. Malgré les avantages fiscaux, le taux d'intérêt plus faible et une garantie des régions, très peu d'entrepreneurs en ont entendu parler et pour ceux

qui en avait connaissance, une partie d'entre eux ne souhaitait pas s'engager dans de longues procédures administratives.

C'est pour ces raisons, que Look&Fin, en proposant l'option des prêts régionaux, va décharger l'emprunteurs en s'occupant de l'ensemble des démarches, de la demande à l'enregistrement auprès des régions à leurs place.

Quatrièmement, contrairement aux marchés de l'investissement comme le marché de la bourse, Look&Fin donne accès à une offre étudiée par des professionnels. En effet, l'ensemble des projets est évalué par des analystes et confirmé par un comité constitué de professionnels de la finance avant d'être publié sur la plateforme.

De surcroît, bien que le rendement soit moins important que celui qu'on peut retrouver sur le marché boursier, Look&Fin offre des garanties pouvant assurer une partie voire la totalité du capital investi.

Finalement, selon Pierre-Yves Pirlot, il est important de souligner la rapidité des levées de fonds sur leurs plateformes, la durée de l'ensemble des procédures d'octroi du crédit, de la demande de crédit au transfert des fonds sur le compte de l'emprunteur. Tout cela prend, en moyenne, 1 mois.

#### Facteurs de réussite d'une campagne de levée de fonds

Selon Antoine Boulogne, on peut relever trois facteurs de réussite d'une campagne de levée de fonds.

Premièrement, la communauté présente sur la plateforme doit être large et active. On observe deux types d'investisseurs sur Look&Fin : les actifs et ceux qui sont inscrits sur la plateforme mais qui n'investissent pas ou peu. Ceux-là constituent une réserve d'investisseurs, et reçoivent ainsi des mails de promotion à chaque campagne de financement.

En second lieu, la qualité de la campagne de marketing autour du projet. Look&Fin utilise une stratégie multicanale en utilisant plusieurs canaux de communication tels que les réseaux sociaux, la presse, les newsletter hebdomadaires et/ou blogs du site de crowdlending. On mesure la qualité de ces campagnes en fonction du nombre de nouveaux investisseurs se rendant sur la plateforme.

Finalement, l'objet du prêt a un réel impact sur la réussite du financement de ce dernier. Il doit être clair, concis et refléter le caractère social du projet afin de permettre aux investisseurs de se reconnaître dans le projet et investir dans des projets en accord avec leurs valeurs.

#### Risque et stratégie de gestion de ces risques

Contrairement aux emprunteurs, la sélection des investisseurs est moins stricte sur les plateformes crowdlending. Dans le cas de la plateforme de crowdlending Look&Fin, ces derniers doivent répondre aux questionnaires conformément aux lois européennes afin de justifier d'une connaissance minimum du monde de l'investissement et ses risques.

La conséquence de cette large ouverture au financement alternatif est une forte diversification au sein de ce groupe. Certains sont professionnels, d'autres ont une aversion au risque plus forte, etc. Afin de répondre au besoin du plus grand nombre, les plateformes de crowdlending vont catégoriser les projets selon leurs risques.

La catégorisation des risques est la suivante chez Look&Fin.

1. Classe A+ : Les « Secured ». Ces investissements offrent un rendement de 5,25% à 8% par an, en moyenne. En matière de risque, les prêts sont garantis par leurs partenaires assureur-crédit à 100%. Il s'agit d'un investissement ne présentant aucun risque. En effet, en cas de défaut, l'investisseur est remboursé à hauteur de 100% du

capital investi et ce sont la plateforme de crowdlending et le partenaire assureur qui s'occupent de récupérer les fonds chez l'emprunteur qui fait défaut.

2. Classe B+ : Les prêts régionaux qui présentent un rendement de 8% à 9,5% par an. Ces derniers sont garantis par les régions à hauteur de 30% du capital restant dû. En cas de défaut, le rôle de la plateforme sera de mettre en place les moyens nécessaires afin de trouver un accord qui aura pour but de récupérer les 70% restant auprès de l'entreprise qui fait défaut.
3. Classe C : reprenant les prêts qui ne rentrent pas dans les conditions des deux classes précédentes. Elle présente le taux de rendement le plus haut, avec une moyenne de 9,5% à 11% par an. Les garanties de ce type d'investissement sont moins tangibles. Elles prennent la forme de gage sur fonds de commerce, des cautions personnelles, ou compte courant subordonné. En cas de défaut, il est plus délicat de récupérer le capital investi. Des procédures judiciaires peuvent être mise en place à des fins de récupération.

Dans le cas d'Ecco-Nova, l'évaluation du risque des projets sera déterminée sur base d'une analyse de données financières, comme l'existence d'éventuelle garanties ou la rentabilité du projet, et non-financières, comme le niveau de concurrence du marché visé ou la connaissance et l'expérience du porteur de projet.

À la suite de cette évaluation, les projets seront classés de 1 à 5.

1. La classe 1 correspondant aux projets les moins risqués et présentant le rendement le plus faible, en moyenne 5% par an. Ce sont typiquement les projets portés par de très grandes entreprises, très solides financièrement parlant.
2. La classe 2, correspond aux projets pour lesquels il y a des suretés réelles comme des hypothèques de premier rang.
3. La classe 3 étant moyennement risquée. Ce sont les prêts pour lesquels une hypothèque de premier rang n'a pas pu être placée, par exemple.
4. La classe 4 reprenant les projets en phase de développement. Il s'agit des prêts les plus risqués et les plus rentables, avec un rendement moyen de 9% par an.
5. Les projets rentrant dans la classe 5 sont dépeints comme trop risqués pour être financés par la plateforme.

Contrairement à Look&Fin, Ecco-Nova ne va pas garantir les prêts en collaborant avec un assureur-crédit. En effet, leur rôle en tant que plateforme de crowdlending est d'organiser la rencontre entre les emprunteurs et les investisseurs, tout en leur offrant une analyse menée par des experts dans le domaine de l'analyse et de la finance.

De leurs points de vue, ils ne poussent pas les investisseurs à financer tel ou tel projet. Par conséquent, si un porteur de projet fait défaut, l'investisseur n'a aucune garantie de récupérer son capital et ce n'est pas à la plateforme de supporter cette perte. Cependant, dans ce type de situation, bien qu'il n'y ait pas d'impact financier pour la plateforme de crowdlending, sa réputation peut être notablement entachée.

Les deux plateformes ne proposent pas de transformation d'actifs, c'est-à-dire qu'il n'y a pas de marché secondaire où l'investisseur pourrait revendre sa créance.

#### Complémentaire ou alternative aux banques

Du point de vue d'Antoine Boulogne, les plateformes de crowdlending n'ont jamais eu l'intention de remplacer les banques. Au contraire, dans le cas de Look&Fin, il y a un réel souhait de compléter les services offerts par le prêt bancaire.

En termes de taux d'intérêt, elles sont assez proches de celui proposé par les banques, entre 5,25% et 6,25% contre environ 5% pour les banques. Leur but n'est donc pas d'être compétitives vis-à-vis des banques mais plutôt d'élargir les possibilités de financement pour

l'entrepreneur, dont la croissance dépend de sa facilité d'obtention d'un crédit auprès des banques.

De plus et depuis le départ, elles travaillent en collaboration avec les banques, de façon directe ou indirecte. Par exemple, si un emprunteur vient solliciter un financement chez elles, puis qu'après analyse de ses comptes l'analyste réalise que l'entrepreneur n'a jamais fait appel à la banque alors qu'il a fondé sa boîte il y a plus de 3 ans, alors il y aura un effet de warning aux yeux de ce dernier. En effet, passer par le crowdlending sans jamais avoir sollicité la banque n'est pas rassurant.

En effet, étant plus coûteux que la banque du fait qu'il y a des frais n'existant pas chez celle-ci, il est rare que les entrepreneurs se tournent vers Look&Fin pour un premier besoin de financement. Les cas de figure généralement observés sont toujours dans le but de compléter une offre de crédit, en avançant les fonds propres par exemple ou dans un but de diversification des modes de financement.

Les plateformes de crowdlending sont plus dans la recherche de complémentarité avec la banque. Dans le sens où ils souhaiteraient que les entrepreneurs les perçoivent comme une possibilité de diversifier leurs financements plutôt que de les contacter seulement lorsqu'ils ont atteint leurs montants maximums auprès des banques.

Selon Pierre-Yves Pirlot (Ecco-Nova), le crowdlending n'a pas pour objectif de remplacer le crédit bancaire. Selon lui, quand on regarde la ligne du temps d'une entreprise, il y a une source de financement qui est adaptée à chaque stade de son développement.

Au départ, la PME peut se tourner vers les institutions bancaires, cependant le coût et le risque varie en fonction du stade de développement de l'entreprise.

Au lancement, faire appel aux institutions bancaires peut s'avérer risqué pour l'entrepreneur car elles peuvent demander un « caution solidaire » qui casse la notion de responsabilité limitée de l'entreprise en piochant dans le patrimoine privé de l'emprunteur en cas de défaut.

Après 4-5 ans, l'entreprise est au stade de développement. Au fur et à mesure de son développement, les banques ont moins besoin de preuves. Il est de moins en moins nécessaire de s'appuyer sur des sûretés diverses et les banques commencent à faire confiance. Durant cette période, l'accès au financement est plus simple pour l'entreprise. Le crowdlending est un financement qui permet de faire le pont entre le lancement et le développement.

### Limite de l'analyse

Certaines limites ont été rencontrées dans la menée de la récolte des données nécessaires à l'étude de la question de recherche de ce mémoire.

Dans un premier temps, l'échantillon étudié est faible et ne reflète pas la masse. Puisqu'il est constitué de quatre entreprises et deux plateformes de crowdlending. Initialement, des institutions bancaires avait été contactées dans le but d'étayer mon analyse. Malheureusement, par manque de disponibilité, elles n'ont pas donné suite à mes demandes.

Par conséquent, l'échantillon interrogé ne peut pas nous permettre de généraliser les résultats sur l'ensemble des petites et moyennes entreprises en Belgique.

De plus, bien que le panel des entreprises soit diversifié par leurs tailles, leurs objets, ou leurs expériences, toutes sont passées par la même plateforme de crowdlending, Look&Fin. Finalement, bien que les expériences soient différentes, les conditions de ces expériences et les opinions en découlant restent sensiblement similaires.

Dans un second temps. Il s'agissait d'interviews sur base d'un questionnaire dont les réponses étaient ouvertes à la réflexion de l'intervenant. Ainsi, il est important de souligner que

l'expérience de certains intervenants avec le crowdlending datait de plusieurs années : presque 7 ans pour l'un d'entre eux. Cela peut biaiser leurs analyses. De plus, les interviews s'étant déroulées en ligne pour la plupart, cela peut exercer une influence sur le déroulement de l'entretien et la qualité des réponses.

Finalement, le crowdlending, bien que lancé il y a près de 10 ans, ne s'est que récemment popularisé aux yeux du grand public en Belgique. Par conséquent, il s'est avéré compliqué de trouver des intervenants s'intéressant ou ayant eu recours à ce type de financement. En termes de plateforme. Seules deux plateformes semblaient pertinentes. La plateforme « Bolero » a été contactée, mais n'a malheureusement pas donné suite à cette demande.

## Discussion

L'objectif de ce chapitre sera de répondre à la question de recherche en combinant théorie et pratique. C'est une réalité : contrairement aux grandes entreprises l'accès au financement est plus compliqué pour les petites et moyennes entreprises en Belgique et ce, malgré leurs impacts sur l'économie du pays, par la création d'emploi ou via l'innovation.

Cependant, si on se base sur le témoignage des entreprises interrogées, elles ont surtout rencontré des difficultés au moment de la création de leurs entreprises. En effet, c'est surtout durant cette période que l'accès est limité, car elles ne possèdent pas les garanties nécessaires pour compenser le risque de financement qu'elles engendrent.

De plus, elles ont observé une aversion au risque de la part des banques grandissante depuis la crise financière de 2008. En effet, depuis, elles ont l'impression que les banques ont plus tendance à refuser un prêt ou à demander des garanties bien trop conséquentes. Cette tendance a causé une difficulté de financement plus ou moins importante pour toutes les petites et moyennes entreprises, qu'importe leurs stades de développement.

Elles observent une difficulté équivalente à une entreprise venant d'être fondée quand elle lance un nouveau service ou produit dans un objectif de diversification. De plus, étant donné le durcissement des procédures de demande de prêt bancaire, un grand nombre de PME ont perdu confiance en leurs banques. En effet, comment faire confiance à une institution qui ne croit pas suffisamment en votre projet pour le financer ?

Au-delà du financement, les entrepreneurs ont donc développé un besoin de créer une réelle relation de confiance avec les investisseurs, une envie de toucher des investisseurs qui croient en leurs projets et qui partagent les mêmes valeurs. C'est de ce sentiment qu'est né cet attrait des PME pour les plateformes de crowdlending.

Certains interlocuteurs ont évoqué cette excitation et cette fierté qui grandissait au fur et à mesure qu'ils voyaient la barre de financement se remplir sur les plateformes de crowdlending. Pour la première fois depuis la création de leurs entreprises, ils avaient un vrai retour en direct sur leur projet, une confirmation que ce dernier était assez attractif pour que des individus qu'ils ne connaissent pas décident d'y investir leurs épargnes.

Cependant il ressort que les plateformes ne sont pas, pour autant, la réponse. En effet, elles sont plus couteuses sur le long-terme, plus risquées pour certaines et peuvent influencer l'image de l'entreprise autant positivement que négativement.

En effet, il a été relevé par l'un des intervenants que, lui-même ayant été à la fois emprunteur mais aussi investisseur du fait de son activité en lien avec la finance, il a un point de vue extérieur de ce type de campagne et indique que la collectivité a tendance à prendre le crowdlending comme étant la dernière solution de financement d'une entreprise qui n'arrive pas à obtenir les fonds nécessaires auprès d'une banque.

Un autre intervenant met l'accent sur l'impact de l'échec de ce type de collecte de fonds aux yeux du public. En effet, dans le cas d'un crédit c'est une procédure en huit-clos, dans le cas d'un refus les partenaires et les clients ne sont pas informés. A l'inverse, dans le cas d'une collecte de fonds via le financement alternatif, l'échec est affiché aux yeux de tous. Ce dernier peut affecter l'entreprise à tout niveau, que ce soit envers ses partenaires, ses futurs partenaires ou même ses clients.

De surcroit, toutes les personnes interrogées ont mis en avant le côté professionnel de la plateforme de crowdlending Look&Fin. En effet, elles ont bénéficié d'une réelle expertise et de conseils de la part de ses analystes. De plus, il ne s'agit pas d'une procédure standardisée. Ils ont eu la réelle impression que les équipes de Look&Fin présentaient un réel intérêt pour leurs projets.

Du point de vue des intervenants, ce côté professionnel et humain a disparu au fil des années dans le secteur bancaire. En effet, ils ont plus l'impression que du fait de leurs tailles et la force des grandes institutions bancaires, ils sont plus à la recherche de bénéfices, alors que la plateforme Look&Fin donne l'impression, au-delà de chercher à faire du bénéfice, de vouloir contribuer à l'impact social qui ressort du développement des PME en Belgique.

Il est important de souligner, comme les intervenants l'on fait, que ce n'est pas le cas de toutes les plateformes de crowdlending. En effet, certaines, en recherche de profits vont bâcler les procédures de sélection dans le but de proposer un maximum de projets et toucher leurs commissions.

Donc, au-delà de sa taille, il est très important de prendre en compte la réputation de la plateforme, ses taux de refus et de réussite. Les banques ne nécessitent pas ce genre d'attention puisqu'elles ont pu se créer des réputations solides au fil des années. Cela implique des procédures supplémentaires de recherches, mais selon les entrepreneurs cela en vaut le coup car la relation avec la plateforme ne cesse pas après l'obtention du prêt. Elle est constamment présente, tout du long.

Bien que ses taux d'intérêt se rapprochent de ceux proposés par la banque, il est important de relever que d'autres frais inhérents aux plateformes viennent s'y rajouter. C'est l'ajout de ces frais qui rend les banques plus intéressantes pour les PME en termes de coût du crédit.

Cependant, il n'est pas nécessaire de présenter de garanties dans le cas des plateformes de crowdlending. En effet, ce sont elles qui s'occupent de garantir les prêts vis-à-vis des investisseurs, ce qui enlève une épine considérable dans le pied des emprunteurs. Selon les personnes interrogées, cette absence de garanties compense largement le coût du crédit plus élevé.

Des convergences entre théorie et pratique ont été observées. La première étant sur le fonctionnement des plateformes, surtout sur les points suivants :

En premier lieu, la présence de partenariats avec des agences de notation pour évaluer le risque de défaut ou encore des compagnies d'assurance pour garantir les prêts.

- En effet, la plateforme Look&Fin fait appel à un assureur-crédit qui s'occupe de garantir le capital des emprunteurs dans le cas d'un défaut de paiement des emprunteurs pour les prêts « Secured ». Bien que ce type de prêt soit celui qui rapporte le moins de rendement, celui-ci est assez populaire chez les investisseurs ayant une aversion au risque plus forte.
- Cependant ce n'est pas le cas de Ecco-Nova, qui ne propose pas de garantie tangible en cas de défaut de paiement de la part des porteurs de projet. L'investissement comporte des risques et l'investisseur doit être prêt à l'assumer s'il souhaite investir.

En second lieu, n'ayant pas eu la possibilité d'interroger des investisseurs ayant fait appel à ce type de financement alternatif, il serait compliqué de commenter l'effet de troupeau qui pourrait être présent sur ce type de plateforme. Cependant, dans le cas de Look&Fin, l'attrait des investisseurs augmente en fonction de l'état d'avancement de la collecte de fonds. Ce comportement pourrait s'assimiler à un effet de troupeau.

En termes de financement, les deux plateformes de crowdlending suivent le principe de « All or Nothing ». C'est-à-dire, que le montant est reversé aux porteurs de projet à condition que la somme ait été entièrement récoltée. De plus, un intervenant a relevé le fait que même une fois la collecte de fonds clôturée, la somme réellement collectée n'est confirmée que 15 jours plus tard puisque les investisseurs ont la possibilité de se rétracter dans les 15 jours. Cela représente une différence notable en comparaison aux banques. Dans le cas d'un prêt bancaire, une fois qu'on a l'aval du banquier, la somme est reversée et elle ne peut pas être réclamée dans les 15 jours. Donc, bien que les procédures et la récolte de fonds soient plus rapides, même après la clôture de celle-ci l'emprunteur reste dans l'incertitude.

Finalement, la force de l'effet marketing d'une collecte de fonds via les plateformes de crowdlending. Bien qu'il fût abordé à maintes reprises lors de l'analyse théorique comme étant l'une des plus-values de ce type de financement, les PME interrogées ont relevé qu'en réalité il y a très peu d'effet sur l'attrait de nouveaux clients ou sur la mise en lumière de leurs projets.

## Conclusion

L'objectif de ce travail de fin d'étude est d'étudier l'impact de l'émergence des plateformes de crowdlending sur le financement des petites et moyennes entreprises. Pour cela, un certain nombre de variables ont été étudiées, comme la relation que les petites et moyennes entreprises entretiennent avec les banques, les raisons de leur exclusion du marché du crédit traditionnel lors de chaque grande crise, et le fonctionnement et les raisons derrière l'attrait des plateformes de crowdlending.

Dans un premier temps, une étude globale de l'accès au financement des PME a été réalisée. Cette première partie avait pour but de mettre en exergue les difficultés de financement auxquelles elles pouvaient faire face et les raisons de l'attitude des banques envers elles.

Il advient de notre étude que le comportement des banques à leurs égards a eu un réel impact sur la confiance que les PME leurs portaient. En effet, en leur donnant la sévère impression de les abandonner durant ces périodes difficiles, elles ont pris conscience de la dépendance existant pour le système bancaire traditionnel.

Ce sentiment s'est couplé à un sentiment d'incompréhension. Bien que les emprunteurs soient conscients du risque inhérent aux petites et moyennes entreprises, étant donné une structure financière moins solide qu'une grande entreprise, il a été prouvé à maintes reprises que leur développement impacte positivement l'économie d'un pays via la création d'emplois, par exemple.

La seconde partie de cette étude se concentrait brièvement sur l'émergence des Fintech et étudiait les différences ainsi que les ressemblances avec les banques. Cette partie avait pour but d'introduire le concept des Fintech, afin de couvrir au mieux le sujet des plateformes de crowdfunding, et du crowdlending en particulier.

Ensuite, les troisième et quatrième partie se concentraient sur le fond du sujet. Dans un premier temps, s'est faite une étude non exhaustive du crowdfunding, de ses principes, de son fonctionnement, de l'environnement fiscal dans lequel il se développe en Belgique, de ses avantages et ses inconvénients. Dans un second temps, s'est faite l'étude plus précise du

crowdlending, de son fonctionnement et ses particularités, de sa relation avec les banques et les petites et moyennes entreprises en Belgique.

Ces sections avaient pour objectif de dépeindre au mieux l'environnement du crowdlending afin d'avoir toutes les informations nécessaires à l'étude de sa présence sur le marché du crédit, et répondre *in fine* à la question de recherche de ce mémoire, c'est-à-dire si ces dernières ont la structure et la force nécessaire pour concurrencer le système bancaire traditionnel ou est-ce que, justement de par leurs structures, elles ont plutôt un rôle de complément au système traditionnel dans le cas des financements des petites et moyennes entreprises en Belgique.

Les données extraites de l'étude des revues scientifiques ont permis de préciser les réflexions scientifiques autour de la question de recherche et de mettre en place un fil conducteur pour le déroulement des entretiens. En effet, les questionnaires ont été établis sur base des grands thèmes mis en avant par la revue scientifique, comme le processus des plateformes, la relation des banques et des plateformes envers les PME ou encore les avantages/inconvénients de cette alternative au financement traditionnel.

La partie empirique a eu pour but de préciser ces conclusions et de relier théorie et pratique mais également de nuancer et d'élargir ces conclusions non plus à travers la vision scientifique mais plutôt du point de vue, parfois imparfait ou imprécis, de particuliers ayant expérimenté ces deux types de financement : bancaire et via les plateformes de crowdlending.

Dans le but d'appuyer les propos de la revue scientifique, a été faite une étude qualitative auprès de quatre PME ayant fait appel au financement alternatif via les plateformes de crowdlending et de deux plateformes dont l'une leader sur le marché européen. Les PME interrogées se différenciaient par leurs tailles, leurs objets, et leurs expériences sur le marché du crédit traditionnel.

Si on se réfère aux articles scientifiques consultés dans le cadre de ce mémoire, on constate une convergence sur le fait qu'à long-terme une collaboration entre les banques et les plateformes de crowdlending est plus probable qu'une place de substitut aux banques. Toutefois, si ça devait être le cas, cela prendrait probablement plusieurs dizaines d'années.

La partie empirique tend également vers cette conclusion. En effet, les entreprises interrogées ont fait appel financement alternatif soit sous conseil de leurs banquiers, soit dans un objectif de diversification. Mais aucune ne l'a fait dans l'optique de l'utiliser comme seul moyen de financement. C'était plutôt un tremplin.

Les plateformes interrogées convergent également vers ce point. Elles n'ont jamais eu la prétention de pouvoir remplacer une entité aussi forte et installée que les banques. Leur objectif est de travailler en collaboration et non en concurrence avec les institutions bancaires traditionnelles.

Une collaboration paraît plus évidente pour l'ensemble des raisons suivantes, évoquées par les PME et les plateformes.

En premier lieu, le coût de crédit plus important que celui que proposent les banques. À long terme, ce coût pourrait impacter de façon significative la structure financière d'une PME si elle se limitait à utiliser ce type de financement. En effet, bien que l'accès soit plus facile et plus rapide, la recherche de financement était généralement dans un but de compléter une première demande de financement auprès des banques.

En second lieu, les critères de sélection. Ces critères limitent grandement l'accès. En effet, une entreprise venant de débiter ne pourrait pas faire appel à ce type de financement classique. Par conséquent, la cible des plateformes étant les PME déjà établies financièrement, il serait compliqué de s'imposer face aux banques qui ont généralement une relation privilégiée

avec les dirigeants de ces PME. En effet, il a été révélé au travers des interviews que les dirigeants et CFO de ces entreprises avaient de très bonnes relations avec leurs banquiers et ne se sont pas tournés vers les plateformes pour un quelconque problème d'accès au financement.

Ensuite, la visibilité offerte dans le cas d'un échec de la campagne de financement. En effet, bien que la visibilité fût reprise comme l'une des plus-values de ce type de financement alternatif, il a été relevé par les intervenants que cela pouvait influencer négativement l'image de l'entreprise. En effet, dans le cas d'un échec, ce dernier est à la vue du grand public, ce qui n'est pas le cas pour les banques. Donc, dans cette situation, les plateformes restent intéressantes pour des financements de temps en temps ou en complément des banques mais pas dans le cas d'une stratégie de financement récurrente.

Finalement, le souhait des plateformes à long-terme de ne pas remplacer les banques mais plutôt de les compléter de plus en plus, et paraître comme une évidence lorsque la question de diversification des moyens de financement se pose.

En conclusion de ce mémoire, à la vue des conclusions scientifiques et celles découlant des divers témoignages, il semble évident qu'à l'heure actuelle les moyens de financement alternatif, particulièrement le crowdlending, ont et joueront plus un rôle de complément plutôt que d'alternatives aux institutions financière actuelles.



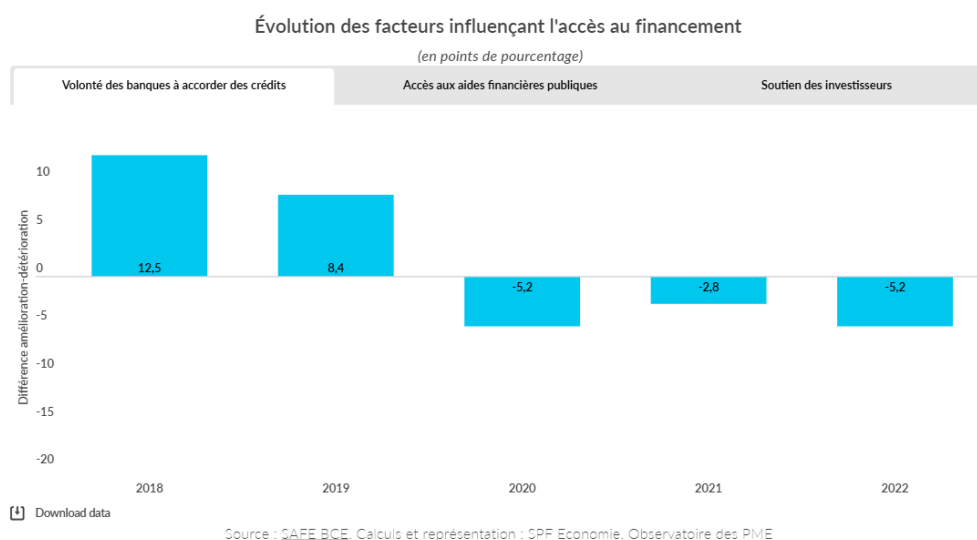
## Annexes

### Annexe n°1 : Tableaux et graphiques

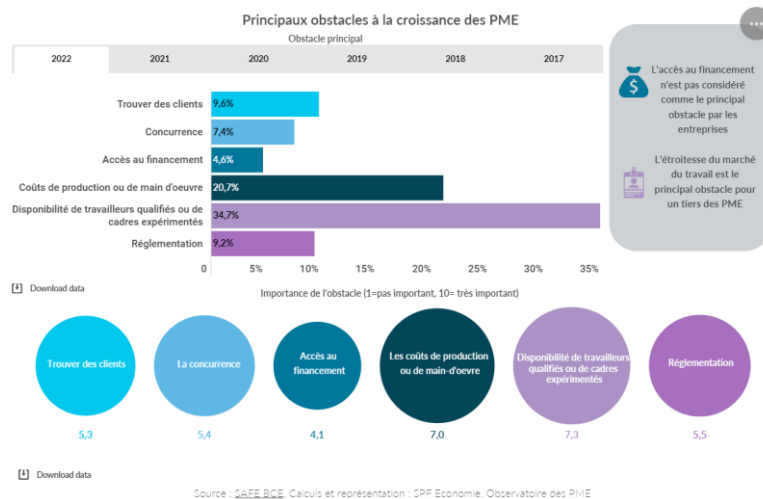
Tableau 1 : Définition et catégories d'une PME selon la Commission européenne

Catégorie d'entreprises	Nombre de salariés	Chiffre d'affaires annuel	Total du bilan annuel
Moyenne entreprise	< 250 salariés	≤ 50 millions d'euros	OU ≤ 43 millions d'euros
Petite entreprise	< 50 salariés	≤ 10 millions d'euros	OU ≤ 10 millions d'euros
Micro-entreprise	< 10 salariés	≤ 2 millions d'euros	OU ≤ 2 millions d'euros

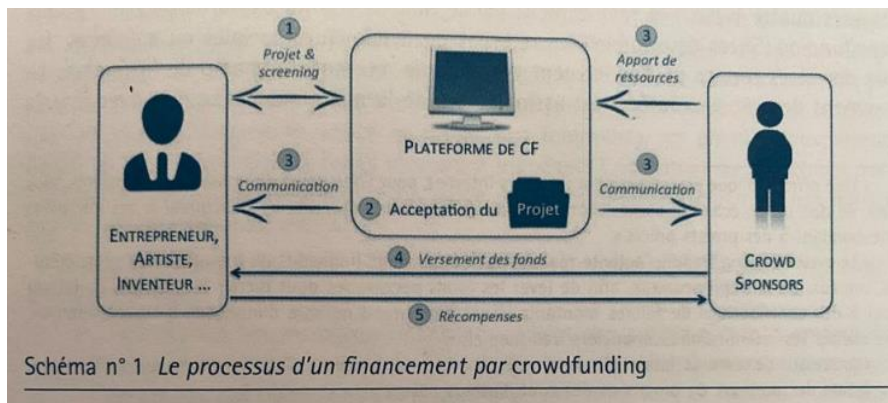
**Tableau n°1** : Catégorie d'une PME selon la commission européenne. (SPF économie [Définitions et sources](#) | [SPF Economie \(fgov.be\)](#))



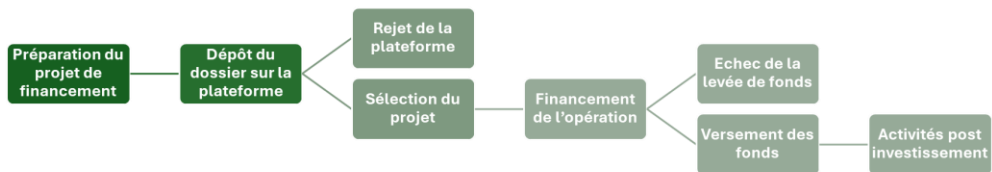
**Graphique n°1** : évolution des facteurs influençant l'accès au financement (SPF économie - [L'accès au financement en perspective](#) | [SPF Economie \(fgov.be\)](#).)



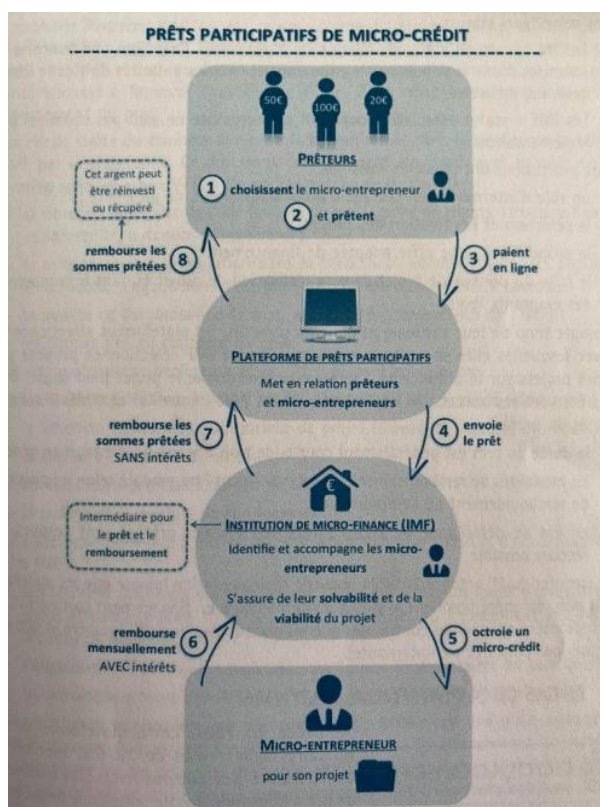
**Graphique n°2** : Principaux obstacles à la croissance des PME. (SPF économie. [L'accès au financement en perspective | SPF Economie \(fgov.be\).](#))



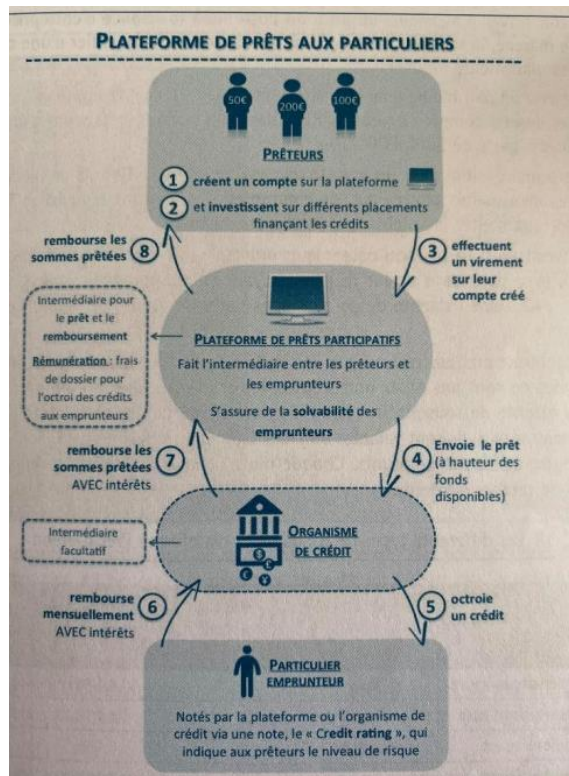
**Schéma n°1** : Le processus d'un financement par crowdfunding. (BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). Le Crowdfunding (Fondements et pratiques). De Boeck. Page 17. Business School).



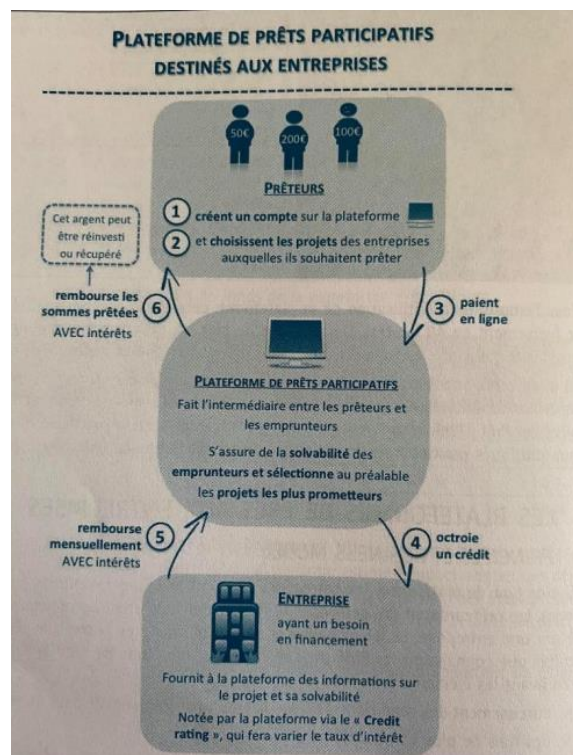
**Schéma n°2** : étapes d'un projet en crowdfunding. (BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). Le Crowdfunding (Fondements et pratiques). De Boeck. Page 23. Business School).



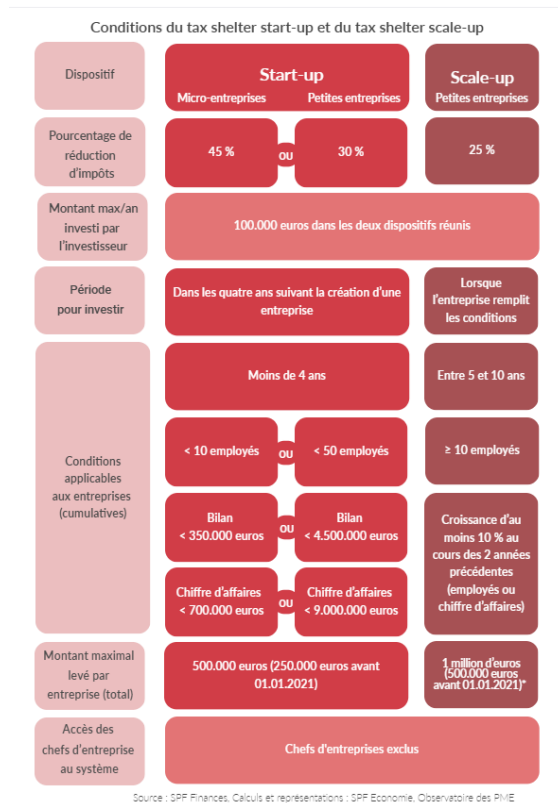
**Schéma n°3** : Le modèle du prêt solidaire. (BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). Le Crowdfunding (Fondements et pratiques). De Boeck. Page 73. Business School).



**Schéma n°4** : Le modèle du prêt participatif avec intérêt. (BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). Le Crowdfunding (Fondements et pratiques). De Boeck. Page 77. Business School).



**Schéma n°5** : Le modèle du prêt participatif destiné aux entreprises. (BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). Le Crowdfunding (Fondements et pratiques). De Boeck. Page 80. Business School).



**Tableau n°2** : Conditions du Tax shelter start-up et du Tax shelter scale-up. (SPF économie - [Tax shelter | SPF Economie \(fgov.be\)](#))

### Annexe n°2 : Liste des personnes interrogées

NOM et prénom	Rôle	Entreprises	Objet entreprise	Catégorie PME
<b>BOULOGNE Antoine</b>	<b>CFO</b>	<b>Look&amp;Fin</b>	/	/
<b>PIRLLOT Pierre-Yves</b>	<b>CEO</b>	<b>Ecco-Nova</b>	/	/
<b>LACROIX Bernard</b>	<b>CFO</b>	<b>Oris Group SA</b>	<b>Grande distribution cosmétique</b>	<b>Moyenne entreprise</b>
<b>MERTENS Laetitia</b>	<b>CFO</b>	<b>The Barn Bio Market</b>	<b>Marché de produits bio</b>	<b>Moyenne entreprise</b>
<b>FORTPIED Max</b>	<b>CEO</b>	<b>Fiscal Team</b>	<b>Fiduciaire</b>	<b>Moyenne entreprise</b>
<b>GAROT Piery</b>	<b>CEO</b>	<b>Verixi</b>	<b>Télécommunication et service internet</b>	<b>Moyenne entreprise</b>

## Annexe n°3 : Questionnaire

### Questionnaire 1 – PME

1. Pouvez-vous vous présenter ?
2. Pouvez-vous présenter votre entreprise ?
3. Quelles sont les raisons pour lesquelles vous vous êtes tourné vers le crowdlending et non vers un moyen de financement plus traditionnel comme les banques ?
4. Qu'avez-vous pensé du crowdlending ? Pourriez-vous m'indiquer vos impressions avant l'acceptation du prêt, après l'acceptation du prêt.
5. Quel est votre avis avec le recul que vous avez aujourd'hui ? Est-ce que vous vous tourneriez de nouveau vers ce type de financement ?
6. Avant de vous tourner vers le crowdlending, est-ce que vous avez ou avez voulu faire un prêt à la banque ?
7. Si oui, quelle a été votre expérience avec la banque, et quelle a été la différence avec le crowdlending ?
8. En fonction de votre expérience, pouvez-vous me donner votre avis sur la relation que les banques peuvent avoir avec les PME aujourd'hui ?
9. Avez-vous eu plus de facilité lors de votre demande de prêt sur les plateformes de crowdlending ?
10. Lors des débuts de votre entreprise, dans votre phase de création, avez-vous rencontré des difficultés pour le financement de votre entreprise ? Vers quel moyen de financement vous êtes-vous tourné à ce moment-là ?
11. Connaissez-vous les autres alternatives de financement, comme le crowdfunding et les Business Angels ? Que pensez-vous de ce type de financement ? Pourriez-vous vous tourner vers ce type de financement ? Si non, pourquoi ?
12. Pour finir, est-ce que vous accepteriez que je vous cite dans mon TFE ?

## Questionnaire 2 – Plateforme Crowdlending

1. Pourriez-vous vous présenter brièvement ?
2. Pourriez-vous présenter brièvement votre entreprise ?
3. Quelle est la structure de coût de la plateforme et de quelle façon vous rémunérez-vous ?
4. Quels sont vos partenaires clés ? De quelle façon fonctionne le partenariat ?
5. Qui sont vos principaux concurrents ? De quelle façon vous démarquez-vous ?
6. Est-ce que vous vous étendez internationalement ou vous vous concentrez sur le marché belge ?
7. Pour quelle raison avez-vous choisi le crowdlending et non un crowdfunding sous forme de don ?
8. Comment votre plateforme fonctionne ? Quels sont vos critères de sélection et d'acceptation lorsqu'un porteur de projet vous contacte ?
9. Comment s'organise le financement lorsque le projet est accepté ?
10. Pourriez-vous estimer le pourcentage de PME qui vous contacte et parmi ces demandes, combien sont généralement acceptées ?
11. D'un point de vue des porteurs de projets, quels sont les coûts auxquels ils font face lorsqu'ils font appel à vos services ?
12. D'un point de vue des PME qui vous contactent, quels sont selon vous les avantages et désavantages par rapport aux prêts bancaires traditionnels ?
13. Trouvez-vous que les deux formes de prêts peuvent être complémentaires, ou pensez-vous que le crowdlending peut complètement remplacer le prêt bancaire traditionnel ?
14. Selon vous, quels sont les facteurs clés pour réussir une campagne de crowdlending ?
15. À l'inverse quels sont les facteurs qui amèneraient à échouer dans une campagne de crowdlending ?
16. D'un point de vue des investisseurs, quels sont les risques et les frais auxquels ils font face lorsqu'ils passent par votre plateforme ? Est-ce que leur dépôt est garanti dans le cas où le projet n'atteint pas les objectifs attendus ?
17. Quels sont les différents types de prêt auxquels peuvent souscrire les investisseurs ? Quels sont les avantages et inconvénients de chacun ?
18. D'un point de vue fiscal, est-ce que les porteurs de projet ou les investisseurs sont imposés sur ce nouveau système de prêt ? Si oui, de quelle façon ?
19. Pourquoi est-il plus intéressant pour un investisseur de passer par votre plateforme et non pas un prêt direct au porteur de projet ?
20. Pour finir, est-ce que vous accepteriez que je vous cite dans mon TFE ?



## Bibliographie

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 Theor. Pract.* 39 (1), 53–73.

Balyuk, T., 2018. Financial innovation and borrowers: Evidence from peer-to-peer lending. Rotman School of Management Working Paper No2802220.

Balyuk, T., Berger, A.N., Hackney, J., 2020. What is Fueling FinTech Lending? The Role of Banking Market Structure. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3633907> or <https://doi.org/10.2139/ssrn.3633907>

Banerjee, A. A simple model of herd behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 107, 3, 1992, 797–817.

Basha, S., Elgammal, M. M., & Abuzayed, B. M. (2021). Online peer-to-peer lending: A review of the literature. *Electronic Commerce Research and Applications*, 48. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2021.101069>

Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M., 2015. The economics of crowdfunding platforms. *Inf. Econ. Policy* 33, 11–28.

Berentsen, A., Markheim, M., 2021. Peer-to-peer lending and financial inclusion with altruistic investors. *Int. Rev. Financ.* 21 (4), 1407–1418. <https://doi.org/10.1111/irfi.12333>.

BESSIÈRE (V.) et STEPHANY (É.). (2014). *Le Crowdfunding (Fondements et pratiques)*. De Boeck. Pages 13 à 122, Business School.

Bester, H., 1985. Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. *Am. Econ. Rev.* 75 (4), 850–855.

Bikhchandani, S., and Sharma, S. Herd Behavior in Financial Markets. IMF Staff Papers, International Monetary Fund, Washington, DC, 2011, 279–310.

Bollaert, H., Lopez-de-Silanes, F., & Schwienbacher, A. (2021). Fintech and access to finance. In *Journal of Corporate Finance* (Vol. 68). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101941>

Buchak, G., Matvos, G., Piskorski, T., Seru, A., 2018. Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. *J. Financ. Econ.* 130 (3), 453–483.

Cassar, G., 2004. The financing of business start-ups. *J. Bus. Ventur.* 19 (2), 261–283.

Chemla, G., Tinn, K., 2020. Learning through crowdfunding. *Manag. Sci.* 66 (5), 1783–1801 (lead article).

Chen, D., Lou, H., Van Slyke, C., 2015. Toward an understanding of online lending intentions: evidence from a survey in China. *Commun. Assoc. Inf. Syst.* 36, 317–336. <https://doi.org/10.17705/1cais.03617>.

Chen, X., Huang, B., Ye, D., 2018b. The role of punctuation in P2P lending: evidence from China. *Econ. Model.* 68, 634–643. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.05.007>.

- Choung, Y., Chatterjee, S., Pak, T.-Y., 2023. Digital financial literacy and financial well-being. *Finance Res. Lett.* 58, 104438 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104438>
- Coakley, J., & Huang, W. (2020). P2P lending and outside entrepreneurial finance. *European Journal of Finance*, forthcoming. First published online 11 November 2020.
- Cruz-Jesus, F., Oliveira, T., Bacao, F., 2012. Digital divide across the European Union. *Inf. Manag.* 49 (6), 278–291. <https://doi.org/10.1016/j.im.2012.09.003>.
- Cumming, D.J., Leboeuf, G., Schwienbacher, A., 2020. Crowdfunding models: Keep-it-all vs. all-or-nothing. *Financ. Manag.* 49 (2), 331–360. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2447567>.
- Davaadorj, Z. (2024). The influence of the digital divide on peer-to-peer lending outcomes. *Finance Research Letters*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105053>
- De Roure, C., Pelizzon, L., & Tasca, P. (2016). How does P2P lending fit into the consumer credit market? *Bundesbank Discussion Paper No. 30/2016*. 10.2139/ssrn.2756191.
- Della Peruta, M., 2018. Adoption of mobile money and financial inclusion: a macroeconomic approach through cluster analysis. *Econ. Innov. New Technol.* 27 (2), 154–173. <https://doi.org/10.1080/10438599.2017.1322234>
- Devenow, A., and Welch, I. Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40, 1996, 603–615.
- Diamond, D.W., 1984. Financial intermediation and delegated monitoring. *Rev. Econ. Stud.* 51 (3), 393–414. <https://doi.org/10.2307/2297430>.
- Ding, J., Huang, J., Li, Y., Meng, M., 2019. Is there an effective reputation mechanism in peer-to-peer lending? Evidence from China. *Finance Res. Lett.* 30, 208–215. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.015>.
- Dömötör, B., Illés, F., & Ölvedi, T. (2023). Peer-to-peer lending: Legal loan sharking or altruistic investment? Analyzing platform investments from a credit risk perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 86. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101801>
- Dorfleitner, G., Priberny, C., Schuster, S., Stoiber, J., Weber, M., de Castro, I., Kammler, J., 2016. Description-text related soft information in peer-to-peer lending – evidence from two leading European platforms. *J. Bank. Finance* 64, 169–187. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.11.009>.
- Duan, W., Gu, B., and Whinston, A. Informational cascades and software adoption on the Internet: an empirical investigation. *MIS Quarterly*, 33, 1, 2009, 23–48.
- Duarte, J., Siegel, S., & Young, L., 2012. Trust and Credit: The Role of Appearance in Peer-to-Peer Lending. *Review of Financial Studies*, 25(8), 2455-2483. <https://academic.oup.com/rfs/issue>.
- Elena-Bucea, A., Cruz-Jesus, F., Oliveira, T., Coelho, P.S., 2021. Assessing the role of age, education, gender and income on the digital divide: evidence for the European Union. *Inf. Syst. Front.* 23 (4), 1007–1021. <https://doi.org/10.1007/s10796-020-10012-9>.
- Emekter, Riza & Tu, & Jirasakuldech, & Lu,. (2015). Evaluating credit risk and loan performance in online Peer-to-Peer (P2P) lending. *Applied Economics*. 47. 10.1080/00036846.2014.962222.

Everett, Craig. (2015). Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk: The Case of Online Social Lending. *Banking and Finance Review*. 7. 10.2139/ssrn.1114428.

Farag, H., & Johan, S. (2021). How alternative finance informs central themes in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 67(2021), 1–8.

Feyen, E., Frost, J., Gambacorta, L., Natarajan, H., Saal, M., 2021. Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy. BIS Papers.

Foo, J., Lim, L. H., & Wong, K. S. W., 2017. Macroeconomics and Fintech: uncovering latent macroeconomic effects on peer-to-peer lending. arXiv preprint arXiv: 1710.11283

Freedman, S.M., and Jin, G.Z. (2011). Learning by doing with asymmetric information: evidence from Prosper.com (Working paper 16855). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w16855>.

Gavurova, B., Dujcak, M., Kovac, V., Kotaskov ' a, A., 2018. Determinants of successful loan application at peer-to-peer lending market. *Econ. Sociol.* 11 (1), 85–99

Ge, R., Feng, J., Gu, B., Zhang, P., 2017. Predicting and deterring default with social media information in peer-to-peer lending. *J. Manag. Inf. Syst.* 34 (2), 401–424. <https://doi.org/10.1080/07421222.2017.1334472>.

Gerber, E.M., Hui, J.S., Kuo, P.Y., 2012. February). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. *Proceedings of the international workshop on design, influence, and social technologies: techniques, impacts and ethics Vol. 2, No. 11, 10.*

Goldstein, I., Jiang, W., Karolyi, G.A., 2019. To FinTech and beyond. *Rev. Financ. Stud.* 32 (5), 1647–1661. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz025>.

Gonzalez, L., Loureiro, Y.K., 2014. When can a photo increase credit? The impact of lender and borrower profiles on online peer-to-peer loans. *J. Behav. Exp. Finance* 2, 44–58. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2014.04.002>.

Gopal, M., Schnabl, Ph., 2020. The rise of finance companies and FinTech lenders in small business lending. NYU Stern School Bus. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3600068>. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3600068>

Greenbaum S.I., Thakor A. V. et Boot A. (2015), *contemporary financial intermediation*, Elsevier.

Han, J.-T., Chen, Q., Liu, J.-G., Luo, X.-L., Fan, W., 2018. The persuasion of borrowers' voluntary information in peer to peer lending: an empirical study based on elaboration likelihood model. *Comput. Hum. Behav.* 78, 200–214. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2017.09.004>.

Havrylchuk, O., Verdier, M., 2018. The financial intermediation role of the P2P lending platforms. *Comp. Econ. Stud.* 60 (1), 115–130. <https://doi.org/10.1057/s41294-017-0045-1>.

Healy, P. M., and Palepu, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 2001, 405–440.

Herzenstein, M., Andrews, R.L., Dholakia, U.M., Lyandres, E., 2008. The democratization of personal consumer loans? Determinants of success in online peer-to-peer lending communities. *Boston Univ. School Manage. Res. Paper* 14 (6), 1–36.

- Hinson, R., Lensink, R., Mueller, A., 2019. Transforming agribusiness in developing countries: SDGs and the role of FinTech. *Curr. Opin. Environ. Sustain.* 41, 1–9.  
<https://doi.org/10.1016/j.cosust.2019.07.002>.
- Hsieh, H.C., Vu, T.H.C., 2021. The impact of economic policy uncertainty on crowdfunding success. *J. Int. Finan. Markets. Inst. Money* 75, 101418
- Hsu, S., Li, J., & Bao, H. (2021). P2P lending in China: Role and prospects for the future. *The Manchester School*, 89(2021), 526–540.
- Iyer, R., Khwaja, A.I., Luttmer, E.F., Shue, K., 2015. Screening peers softly: inferring the quality of small borrowers. *Manag. Sci.* 62 (6), 1554–1577.
- Jagtiani, J., Lemieux, C., 2018. Do fintech lenders penetrate areas that are underserved by traditional banks? *J. Econ. Bus.* 100, 43–54. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.03.001>.
- Jiang, Y., (Chad) Ho, Y.-C., Yan, X., Tan, Y., 2018c. Investor platform choice: herding, platform attributes, and regulations. *J. Manage. Inf. Syst.* 35 (1), 86–116.
- Kgoroadira, R., Burke, A., di Pietro, F., & van Stel, A. (2023). Determinants of firms' default on unsecured loans in the P2P crowdfunding market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 89. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101882>
- Kgoroadira, R., Burke, A., van Stel, A., 2019. Small business online loan crowdfunding: who gets funded and what determines the rate of interest? *Small Bus. Econ.* 52 (1), 67–87.  
<https://doi.org/10.1007/s11187-017-9986-z>.
- Kirby E. et Worner S. (2014), “Crowd-funding: an infant industry growing fast”, IOSCO Research Department, Staff Working Paper, n°SWP3.
- Kohn, L. & Christiaens, W. (2014). Les méthodes de recherches qualitatives dans la recherche en soins de santé : apports et croyances. *Reflets et perspectives de la vie économique*, LIII, 67-82.  
<https://doi.org/10.3917/rpve.534.0067>
- Lee, E., & Lee, B. (2012). Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation. *Electronic Commerce Research and Applications*, 11(5), 495–503.  
<https://doi.org/10.1016/j.elerap.2012.02.001>
- Li, Y., Li, C., Gao, Y., 2020b. Voluntary disclosures and peer-to-peer lending decisions: evidence from the repeated game. *Front. Bus. Res. China* 14 (1). <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00075-5>.
- Lin, M., Prabhala, N., and Viswanathan, S. Judging borrowers by the company they keep: friendship networks and information asymmetry in online peer-to-peer lending. Working paper, SSRN, 2011. Available at <[papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1355679](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1355679)>
- Lin, Y., Boh, W. F., et Goh, K. H. (2014). How different are crowdfunders? Examining archetype of Crowdfunders and their Choice of Projects. *SSRN Electronical journal*. Doi:10.2139/ssrn.2397571
- Liu, D., Brass, D.J., Lu, Y., Chen, D., 2015. Friendships in online peer-to-peer lending: pipes, prisms, and relational herding. *MIS Q.* 39 (3), 729–742
- Liu, Z., Shang, J., Wu, S., Chen, P., 2020. Social collateral, soft information and online peer-to-peer lending: a theoretical model. *Eur. J. Oper. Res.* 281 (2), 428–438.  
<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.08.038>.

- Maalaoui, A., et Conreux, P. (2014). *Crowdfunding, les clés du financement participatif* Ellipses.
- Mach, T. L., Carter, C. M., Slattery, C. R., & Ryan, C., 2014. Peer-to-peer lending to small businesses.
- Maskara, P.K., Kuvvet, E., Chen, G., 2020. The Role of P2P Platforms in Enhancing Financial Inclusion in US – An Analysis of Peer-to-peer Lending Across the Ruralurban Divide. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3715211> or. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3715211>
- Mays, N. & Pope, C. (1995), « Qualitative Research: Rigour and qualitative research », *BMJ*, 311(6997), pp. 109-112.
- Milne, A. P., Paul, 2016. The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending (May 5, 2016). ECRI Research Report, 2016, No 17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2763682> or [doi:10.2139/ssrn.2763682](https://doi.org/10.2139/ssrn.2763682).
- Mucchielli, A. (2011), *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines*, Paris, Armand Colin
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *J. Financ. Econ.* 13 (2), 187–221.
- Najaf, K., Subramaniam, R.K., Atayah, O.F., 2022. Understanding the implications of FinTech Peer-to-Peer (P2P) lending during the COVID-19 pandemic. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 12 (1), 87–102. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1917225>.
- Nisar, Tahir M., Prabhakar, Guru, Torchia, Mariateresa, 2020. Crowdfunding innovations in emerging economies: risk and credit control in peer-to-peer lending network platforms. *Strategic Change-Brief. Entrepreneurial Finance* 29 (3), 355–361. <https://doi.org/10.1002/jsc.v29.310.1002/jsc.2334>.
- Onay, C., & Oztürk, E. (2018). A review of credit scoring research in the age of big data. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(3), 382–405.
- Philippon, Thomas. (2019). The FinTech Opportunity. 10.1093/oso/9780198845553.003.0011.
- Polasik, M., Huterska, A., Iftikhar, R., Mikula, S., ~ 2020. The impact of Payment Services Directive 2 on the PayTech sector development in Europe. *J. Econ. Behav. Organ.* 178, 385–401. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.07.010>.
- Prystav, F., 2016. Personal information in peer-to-peer loan applications: is less more? *J. Behav. Exp. Finance* 9, 6–19. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.11.005>.
- Sanga, B., & Aziakpono, M. (2023). FinTech and SMEs financing: A systematic literature review and bibliometric analysis. *Digital Business*, 3(2). <https://doi.org/10.1016/j.digbus.2023.100067>
- Shang, R., 2023. Divide or dividend: how digital finance impacts educational equality. *Finance Res. Lett.* 55, 103858 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103858>
- Stiglitz, J.E., Weiss, A., 1981. Credit rationing in markets with imperfect information. *Am. Econ. Rev.* 71 (3), 393–410.
- Tang, H., 2019. Peer-to-peer lenders versus banks: substitutes or complements? *Rev. Financ. Stud.* 32 (5), 1900–1938.

- Tao, Q., Dong, Y., Lin, Z., 2017. Who can get money? Evidence from the Chinese peer-to-peer lending platform. *Inf. Syst. Front.* 19 (3), 425–441. <https://doi.org/10.1007/s10796-017-9751-5>.
- Thakor, A.V., 2020. Fintech and banking: what do we know? *J. Financ. Intermed.* 41, 100833 <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.100833>.
- Wang, Chao, Zhang, Weigu, Zhao, Xuejin, Wang, Junbo, 2019b. Soft information in online peer-to-peer lending: evidence from a leading platform in China. *Electron. Commer. Res. Appl.* 36, 100873. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2019.100873>.
- Wei, Zaiyan & Lin, Mingfeng. (2013). Auction vs. Posted-Price: Market Mechanism, Lender Behaviors, and Transaction Outcomes in Online Crowd-Funding. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.2328468.
- Yao, J., Chen, J., Wei, J., Chen, Y., & Yang, S., 2019. The relationship between soft information in loan titles and online peer-to-peer lending: evidence from RenRenDai platform. In (Vol. 19, pp. 111-129).
- Yum, H., Lee, B., Chae, M., 2012. From the wisdom of crowds to my own judgment in microfinance through online peer-to-peer lending platforms. *Electron. Commer. Res. Appl.* 11 (5), 469–483. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2012.05.003>



## Executive summary

Over the years, different periods have had an impact on the relationship between SMEs and banks. On both sides, their relationship of trust was weakened by the financial crisis of 2008 and, more recently, the health crisis of 2020.

On the one hand banking institutions being in the public eye couldn't afford to take the risk of financing projects deemed too risky. On the other, SMEs felt unsupported, abandoned by the system and singled out as the root of the problem, despite the positive impact their development brings to the country's economy.

As well as undermining the trust SMEs had in their banks, some became aware of their dependence on the goodwill of banking institutions. This realization prompted them to look for other means of financing, with the aim of diversifying their business, so as not to find themselves in difficulty depending on the mood of the banks.

Following this sad observation, and despite having been around for more than a decade in Belgium, crowdlending has emerged and became increasingly popular in recent years. Portrayed as a real way out for entrepreneurs looking to diversify, the question arises as to their relationship with traditional banking institutions. Following this new popularity among SMEs, will their role be that of competitors or a complement to traditional means of financing?

This research work is divided into two parts: a review of the scientific literature, which aims to set the scene, understand the difficulties encountered by SMEs and the added value that crowdlending can bring. The second part consists of a qualitative study conducted among Belgian SMEs that have used this type of financing and representatives of crowdlending platforms.

Theoretical and practical findings converge on one point: complementarity between traditional financing and participatory financing. Indeed, the latter is not competitive enough, and is not intended to replace banks. On the contrary, platforms are increasingly looking for ways to complement banks.

The testimonials confirm this conclusion. In fact, most requests for crowdlending are made to supplement a traditional loan application, and a large proportion of them learned about this alternative through their bank advisors.