

Etude

Le crédit participatif : soutenir l'investissement, donner du sens à l'épargne

Rapport **ASTERES** pour le compte de **CREDIT.FR**

Rédacteurs

Nicolas Bouzou

Christophe Marques

Décembre 2015

A S T E R **è** S
p r o d u c t e u r d ' i d é e s



Le financement participatif pour le prêt aux PME

ASTERES

81, rue Réaumur – 75002 Paris – Tél. : 01 44 76 89 16 – Fax : 01 70 24 73 57

contact@asteres.fr – www.asteres.fr

CREDIT.FR

5, rue de la Baume – 75008 Paris – Tél. : 0 800 340 690

contact@credit.fr – www.credit.fr

Préambule

Dans un environnement financier dominé par les banques, la finance entre pairs émerge. Son poids est encore faible mais son rythme de développement est exponentiel : le marché double chaque année. Epargnants et entreprises y trouvent leur compte. Plus généralement, c'est l'ensemble de l'économie qui en profite à travers le soutien de l'investissement et de l'innovation. A l'image des autres segments de l'économie collaborative, la démocratisation de ce mode d'échange souffre cependant d'une législation inadaptée et relativement rigide. Les comportements citoyens évoluent quant à eux rapidement et propulsent de nouvelles logiques économiques. Les pouvoirs publics doivent mieux comprendre ces phénomènes pour développer un cadre légal incitatif et protecteur de la nouvelle économie montante.

Sommaire

Préambule	3
Synthèse	7
1. La finance participative : une industrie en plein essor	14
1.1 Un phénomène récent rattaché à l'économie collaborative	14
1.2 Un phénomène de niche, en forte croissance	15
1.3 Un potentiel colossal mais complexe à quantifier	16
2. Le prêt : principal segment de la finance collaborative	18
2.1 L'essence du modèle : une relation quasi-directe entre épargnants et porteurs de projets	18
2.2 Les cinq formes de financement participatif	19
> Les crédits, avec ou sans intérêt	
> Les souscriptions de titres	
> Les dons, sans contrepartie	
> Les dons, avec contrepartie	
2.3 Les prêts : 63% des fonds collectés	23
3. La régulation du secteur se met en place	25
3.1 Le JOBS Act américain	25
3.2 L'ordonnance française de mai 2014	25
4. Rémunération et risque des crédits participatifs aux entreprises	27
4.1 Des rendements particulièrement attractifs	27
4.2 Une rentabilité après impôt satisfaisante	30
4.3 Un risque à ne pas sous-estimer	31
4.4 Des frais de commission gratuits pour les prêteurs et payants pour les emprunteurs	34
4.5 La praticité du modèle : principal avantage recherché par les emprunteurs	35

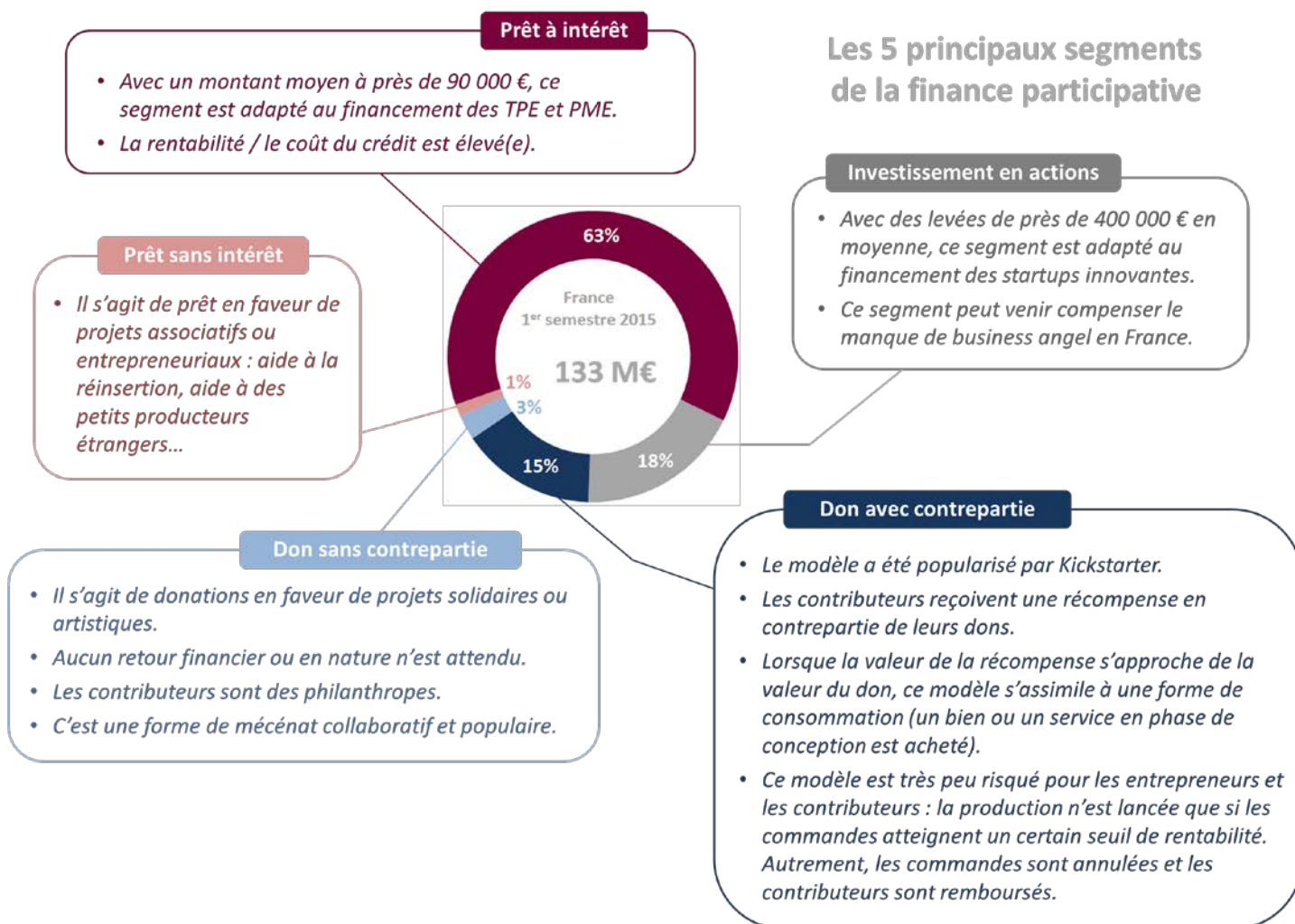
5.	Les forces et les limites des prêts participatifs	36
5.1	Des avantages à la fois financiers et pratiques	36
	> <i>La finance participative facilite l'accès au financement</i> > <i>Elle permet aux épargnants de choisir la destination finale de leur épargne</i> > <i>Elle offre un cadre sécurisé à la « love money »</i> > <i>Elle offre un service marketing d'un nouveau genre</i> > <i>Elle va permettre de réduire les coûts de gestion des crédits</i>	
5.2	Les limites du modèle	38
	> <i>Le coût des crédits est relativement élevé pour les emprunteurs</i> > <i>Les entrepreneurs doivent dévoiler leur projet, et donc une partie de leur stratégie</i> > <i>Certains financeurs-particuliers manquent de compétence en stratégie d'investissement</i> > <i>Le modèle des plateformes numériques est favorable à la constitution d'un oligopole</i>	
6.	Quelle place pour les prêts participatifs au sein du système financier ?	41
6.1	Prêts collaboratifs et prêts bancaires : des services différenciés et complémentaires	41
6.2	La banque restera le modèle dominant des prêts aux entreprises	43
7.	Trois propositions pour soutenir l'essor des prêts participatifs	45
7.1	Augmenter le plafond des crédits	45
7.2	Impliquer concrètement les plateformes dans la prise de risque	45
7.3	Concéder temporairement des avantages fiscaux aux utilisateurs pour soutenir l'essor du modèle	46

Liste des encadrés

1.	La finance : un rouage essentiel de la création de valeur	17
2.	Les deux modèles de collecte : « <i>all or nothing</i> » et « <i>Keep it all</i> »	21
3.	Kickstarter en chiffres	22
4.	La loi Macron établit le crédit « inter-entreprise »	26
5.	Les avantages marketing des dons collaboratifs	40
6.	La situation de l'investissement en France	42
7.	L'investissement participatif en actions : une réponse au « trou de financement » français	44

Synthèse

- ⊙ Rattachée au phénomène de **l'économie collaborative**, la finance participative a pris son essor dans la seconde moitié des années 2000, d'abord aux Etats-Unis, puis en Europe et en Asie.
- ⊙ Il s'agit d'un modèle **d'échanges communautaires** organisé par des **plateformes numériques**. Celles-ci permettent à des **porteurs de projets**, entrepreneuriaux ou solidaires, d'obtenir des **crédits**, avec ou sans intérêt, des **participations en capital** ou des **dons**, avec ou sans contrepartie, directement auprès d'une **foule de particuliers** désireux de donner du **sens à leur épargne**.
- ⊙ Le phénomène, encore naissant, ne constitue pour l'heure qu'un marché de niche. **Son potentiel est toutefois colossal et sa croissance exponentielle**. En 2014, les plateformes françaises ont collecté **152 millions d'euros**, soit un doublement des montants sur un an et une multiplication par cinq en deux ans. En 2015, les montants ont vraisemblablement encore doublé relativement à l'année précédente. Au printemps 2015, on recensait déjà 1,75 million de personnes ayant déjà financé un projet *via* une plateforme française de financement collaboratif.



- Au premier semestre 2015, **plus de la moitié des montants levés par la finance collaborative provenait de prêts**, soit 85 millions d’euros. Ces prêts se sont orientés à 70% vers les particuliers et à 30% vers les entreprises. Les crédits aux entreprises se sont élevés en moyenne à 88 684 euros, soit une levée moyenne en hausse de 36% relativement à 2014. Le crédit participatif renforce ainsi sa capacité à financer les projets des petites et moyennes entreprises.

Collecte moyenne par projet au 1^{er} semestre 2015

	Prêt rémunéré*	Prêt non rémunéré*	Capital	Don avec contrepartie	Don sans contrepartie
Moyenne	88 684 €	978 €	394 940 €	3 592 €	2 732 €
Variation par rapport à la moyenne de 2014	+ 36 %	- 26 %	+ 5 %	+ 3 %	- 4 %

Champ : plateformes françaises,

* Prêts aux entreprises seulement

Source : FPF, Compinnov

- Le crédit participatif présente **divers avantages relativement à la finance traditionnelle**, tant pour les porteurs de projet que pour les prêteurs :
 - Via une mise en relation avec un grand nombre de personnes désireuses de placer leur argent, le modèle assure aux entreprises un accès aux crédits à la fois aisé et rapide. A l’instar des banques, les plateformes de prêts collaboratifs contrôlent rigoureusement le risque des projets à financer. Mais à l’inverse des banques, **elles ne réclament pas de garanties et répondent aux sollicitations dans des délais particulièrement courts** (moins d’une semaine, contre une à trois semaines pour les banques). L’hétérogénéité des contributeurs, dans leurs goûts, leurs valeurs et leurs objectifs, permet en outre de **soutenir des projets atypiques** qui pourraient rencontrer des difficultés à obtenir un financement bancaire.
 - Les prêteurs collaboratifs bénéficient quant à eux de **rendements particulièrement importants** (8% en moyenne). Par ailleurs, en choisissant eux même les entreprises qu’ils financent, ils sont plus à même de **donner du sens à leur épargne**.

Les avantages financiers du prêt participatif

Pour les porteurs de projets	Un accès facilité aux financements	L'hétérogénéité des investisseurs collaboratifs en termes de goûts et de sensibilité au risque permet à des projets, très divers et parfois centrés sur un marché de niche, de lever des financements qu'ils n'auraient peut-être pu obtenir auprès des acteurs de la finance traditionnelle.
	Pas ou peu de garanties demandées	Les plateformes de financement participatif ne réclament pas de garantie, ce qui permet notamment d'alléger le poids administratif des demandes de financement.
	Des temps de réponse rapides	Les plateformes sont en mesure d'accepter la publication d'un projet en moins d'une semaine (alors que les banques communiquent généralement leur réponse entre une et trois semaines).
Pour les épargnants	Un choix élargi pour les épargnants	Les contributeurs donnent du sens à leur épargne en l'orientant vers des projets qui coïncident avec leurs valeurs et leurs goûts.
	Des rendements élevés	Les prêts participatifs offrent des rendements particulièrement attractifs pour les épargnants.
Pour les porteurs de projet & les épargnants	Un cadre sécurisé et adapté à la « <i>love money</i> »	Le financement participatif encourage la « <i>love money</i> » à passer par une plateforme pour soutenir une levée de fonds publique. La « <i>love money</i> » s'opère ainsi dans un cadre formel. Un contrat assure une sécurité juridique, tant pour l'entrepreneur que pour ses financeurs.
	Une réduction des coûts de transaction	Les plateformes numériques, dénuées de réseau physique, présentent des charges d'exploitation très faibles comparées à celles du secteur bancaire. La démocratisation du financement participatif et une concurrence vive dans le secteur devraient s'accompagner une baisse notable des coûts de transaction.

- ⊙ Contrairement aux prêts, les dons collaboratifs, qu'ils soient avec ou sans contrepartie, offrent peu d'avantages financiers. Ils peuvent toutefois être utilisés comme de **puissants outils marketing** pour se faire connaître, se constituer une communauté et renforcer les chances de succès. Le modèle du don avec contrepartie, qui s'assimile en pratique à des commandes prépayées de produits, permet de réduire considérablement le risque financier encouru par les entrepreneurs. Avec ce modèle, leur investissement n'est en effet concrétisé qu'en présence d'un volume minimal de commandes.

Les avantages marketing des dons collaboratifs

Un support marketing à coût quasi-nul

La finance participative aide à se faire connaître et encourage à soigner le marketing en amont. Les entrepreneurs peuvent tester l'efficacité de leur communication dès les premières étapes de leur projet.

Tester des idées sans risque

Si une collecte collaborative échoue, ce peut être le signe d'un projet immature ou insuffisamment bon. L'entrepreneur comprend qu'il doit retravailler son idée ou l'abandonner. Il n'aura rien risqué pour s'apercevoir de son erreur.

Mieux identifier la demande

En étudiant le profil de leurs contributeurs, les entrepreneurs sont en mesure d'identifier précisément la typologie des individus intéressés par leur projet, et peuvent ainsi améliorer leur communication.

Obtenir le soutien d'une communauté

Les discussions communautaires autour d'un projet sont riches en enseignements pour son porteur. Les avis et conseils émis sur les plateformes lui permettent en effet de s'interroger sur la pertinence de certains aspects de son projet et de trouver des réponses. Le projet peut ainsi s'en trouver sensiblement amélioré.

- ⊙ Plus qu'une alternative aux sources traditionnelles de financement, **la finance participative constitue une offre à la fois complémentaire et nécessaire au système financier**. Le modèle du financement participatif en actions constitue notamment une réponse au problème du « trou de financement », véritable frein au développement des *startups* françaises. Par manque de *business angels*, le développement de nombreuses startups françaises se trouve ralenti, voire interrompu, alors que leurs besoins financiers sont encore inférieurs à 500 000 euros. Les prêts participatifs, portant généralement sur des montants inférieurs à 100 000 euros, et les investissements participatifs en capital, avec des montants moyens de 400 000 euros, sont des compléments au système financier traditionnel pour promouvoir le développement des *startups* françaises.
- ⊙ Comme tout mode de financement, **la finance participative comporte néanmoins des limites**.

Les limites du modèle

Les entrepreneurs dévoilent de l'information stratégique

Pour obtenir la confiance des financeurs, les entrepreneurs doivent dévoiler suffisamment de détails sur leur projet et leur stratégie. Ces informations, rendues publiques, peuvent être récupérées par des concurrents, ainsi en mesure d'adapter leur propre stratégie.

Certains financeurs manquent de compétences financières

La finance participative est appelée à se développer fortement, en attirant notamment un nombre croissant d'épargnants novices en matière de prêt et d'investissement en capital. Ceux-ci seront susceptibles de s'exposer à des placements risqués sans en avoir pleinement conscience.

Un incident de paiement affecte la réputation de l'emprunteur

La finance participative étant une activité publique, tout incident de paiement est susceptible d'affecter sensiblement la réputation d'une entreprise auprès de ses contributeurs, de ses clients, de ses prospects et de ses fournisseurs.

Vers un marché oligopolistique ?

Entrepreneurs et financeurs ont intérêt à s'orienter vers les plateformes les plus importantes, dotées des plus larges communautés. La concentration de la demande sur un faible nombre de plateformes freinera l'arrivée et le développement de concurrents crédibles.

Les plateformes peuvent modérer cette limite. En tant que tiers de confiance, elles peuvent en effet recevoir et traiter de l'information pour évaluer le risque sans tout dévoiler.

Les plateformes peuvent modérer cette limite en proposant des services de conseils personnalisés en placements collaboratifs.

Rentabilité et risque des crédits participatifs

- ⊙ Avec un taux nominal annuel de 8% en moyenne, **les crédits participatifs se révèlent être des placements particulièrement rentables.**
 - ⊙ Rappelons néanmoins que **la rentabilité d'un placement est généralement corrélée à son risque.**
 - Le financement participatif étant une activité jeune et à ce jour peu diffusée, **les données relatives aux incidents de paiement sont encore rares.**
 - **Le chiffre des défaillances évoqué par les plateformes étrangères « matures » est d'environ 3% des montants collectés.** Ce taux ne constitue toutefois pas une estimation satisfaisante du risque. En effet, la croissance exponentielle du marché se traduit par une proportion de crédits récents toujours plus importante. Or les défauts déclarés sont logiquement d'autant moins nombreux que les crédits sont jeunes.
 - De manière plus rigoureuse, **les impayés doivent être rapportés au volume des crédits terminés.** Sur la première plateforme britannique de prêt participatif, Funding Circle, ce ratio est de 4% pour les prêts consentis en 2010 et de 5,5% pour ceux réalisés en 2011. Compte tenu d'un nombre de prêts remboursés encore trop restreint sur les plateformes françaises, ce calcul ne peut être convenablement réalisé en France.
 - ⊙ La rentabilité élevée dont bénéficient les prêteurs de la finance participative se traduit logiquement par des coûts d'emprunt également élevés pour les entreprises, alors que les taux des crédits bancaires sont actuellement à leurs plus bas historiques (2 - 3%). Les taux d'intérêt élevés de la finance participative seraient ainsi non seulement la contrepartie du capital prêté, mais également de tous les avantages annexes, financiers et marketing, offerts par le modèle.
-
- ⊙ Des réglementations nationales se mettent en place pour encadrer la finance participative :
 - En avril 2012 a été publié aux Etats-Unis le **Jumpstart Our Business Startups (JOBS) act.**
 - Un an plus tard, **l'ordonnance française n°2014-559 du 30 mai 2014** encadre les plateformes de prêt et d'investissement en capital, et les libère des règles de l'autorité des marchés financiers (AMF). Les plateformes françaises de dons avec contrepartie sont régies par les règles applicables à la prévente. L'ordonnance plafonne les prêts sans intérêt à 4 000 euros par prêteur et par projet, et les prêts avec intérêt à 1 000 euros. **Cette dernière limite nous semble tout à fait injustifiée. Elle constitue un frein majeur au financement des TPE et des PME par le biais des prêts participatifs.**

- ⊙ La loi Macron a rendu possible le prêt entre entreprises sous certaines conditions. Cette évolution réglementaire, qui sera effective avec la publication des décrets d'application, devrait se traduire par une sensible accélération des crédits participatifs aux entreprises.

Recommandations d'Asterès

- ⊙ Nous recommandons **une élévation du plafond des prêts avec intérêt à 5 000 euros** (au lieu de 1 000 euros actuellement) pour soutenir le fléchage de l'épargne des particuliers vers les TPE et les PME françaises. Une telle réforme permettra notamment aux emprunteurs de réussir leurs levées de fonds à partir d'un nombre de prêteurs plus restreint. Elle devrait notamment se traduire par une hausse du montant moyen prêté, répondant ainsi au besoin de financement de PME de taille plus importante.
- ⊙ Nous recommandons de **permettre aux plateformes d'investir dans les projets qu'elles proposent** afin de les associer à la prise de risque que représentent ces placements. Une plateforme qui investirait dans son portefeuille de projets serait logiquement incitée à contrôler consciencieusement le risque et enverrait un signal de confiance aux investisseurs particuliers.
- ⊙ Pour promouvoir les prêts participatifs en France auprès du grand public et des entreprises, **nous proposons de concéder temporairement des avantages fiscaux, avec plafond.**

1. La finance participative : une industrie en plein essor

1.1 Un phénomène récent rattaché à l'économie collaborative

Le financement participatif est un **phénomène récent** qui appartient au champ de **l'économie collaborative**, dont l'essor fulgurant depuis la seconde moitié des années 2000 est porté par le développement de **l'Internet 2.0** et ses **réseaux sociaux**.

Cette économie collaborative repose sur une **organisation horizontale de la production de valeur** : des individus, rassemblés au sein de communautés, s'échangent entre eux des biens et des services *via* le prêt, la location, le don ou la vente. Ce modèle relègue donc l'entreprise et le salariat au second plan pour promouvoir **les relations entre pairs et le travail indépendant**.

En matière de financement, **cette forme d'échanges communautaires permet à des porteurs de projet d'accéder à des dons, des crédits ou des participations en capital directement auprès d'épargnants individuels désireux de donner du sens à leur épargne**.

Le développement des plateformes numériques de mise en relation a permis à l'économie collaborative de changer de dimension en seulement quelques années : de réseaux d'échanges « physiques » et locaux limités à quelques dizaines, voire quelques centaines d'individus, **nous sommes passés à des réseaux nationaux et internationaux, de plusieurs milliers, voire de plusieurs millions d'adhérents**. Le premier site internet d'hébergement collaboratif, AirBnB, recense par exemple plus de 11 millions d'utilisateurs depuis sa création, en 2008. Le site couvre aujourd'hui plus de 1,5 million de logements répartis dans plus de 190 pays. La plateforme américaine Kickstarter, *leader* mondial du financement participatif, a permis en 2014 à 3,3 millions de particuliers du monde entier de soutenir financièrement plus de 22 000 projets en tout genre (art, bande dessinée, *design*, cuisine, mode, technologie...), pour un montant total de 500 millions de dollars.

Depuis la première plateforme française de finance participative de renom, My Major Company, créée fin 2007, les offres se sont multipliées : on compte aujourd'hui **plus de 150 plateformes françaises dédiées aux échanges financiers collaboratifs**¹. Suivant l'organisation professionnelle représentative du secteur, Financement Participatif de France (FPF), **nos plateformes nationales ont déjà convaincu plus de 1,75 million de financeurs depuis leur création**.

¹ Source : basededonneesducrowdfunding.fr

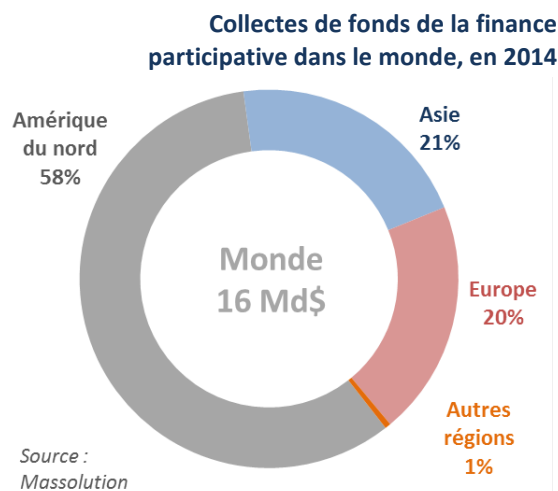
1.2 Un phénomène de niche, en forte croissance

Le phénomène de la finance participative est naissant et ne constitue encore qu'un marché de niche. Son potentiel est toutefois colossal et sa croissance fulgurante.

Les montants de cette finance alternative progressent de manière exponentielle. Ils sont passés dans le monde de 850 millions de dollars en 2010 à **16 milliards en 2014**.

Les plateformes américaines représentent actuellement plus de la moitié des montants (58%) alors que l'Asie et l'Europe détiennent chacun un cinquième du marché mondial.

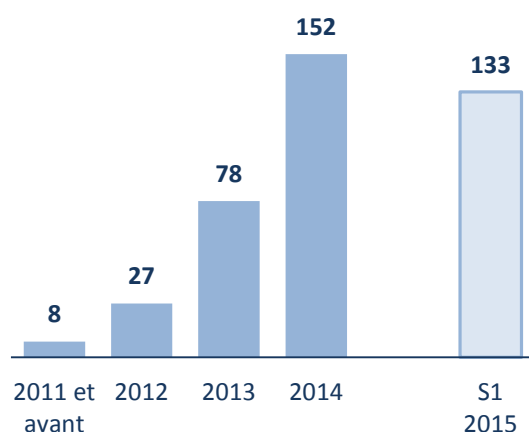
Le marché européen est dominé par le Royaume-Uni qui concentre trois-quarts des fonds collectés. **La France vient en seconde position**, mais loin derrière le Royaume-Uni, avec 5,2% des levées européennes. Elle est suivie de près par l'Allemagne, où se réalisent 4,7% des levées.²



Suivant le **Baromètre du Crowdfunding**³, publié par l'association FPF, les plateformes françaises du secteur ont levé 152 millions d'euros en 2014, soit un doublement des montants sur un an (+94%), et une multiplication par cinq en deux ans (+463%). A elle seule, l'année 2014 représente un tiers des projets mis en ligne depuis 2008. En 2015, les montants devraient encore une fois doubler relativement à l'année précédente. Sur le seul premier semestre, les levées atteignent déjà 133 millions d'euros.

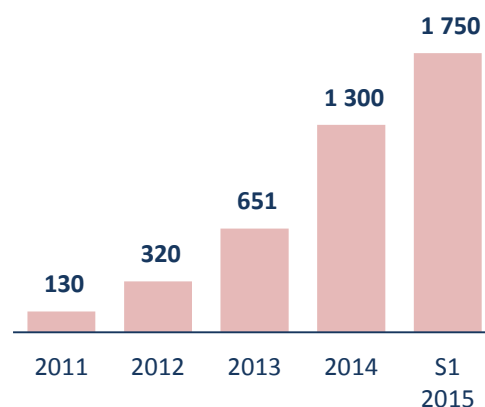
Fonds collectés par les plateformes françaises de financement participatif

En millions d'euros



Cumul des financeurs ayant déjà soutenu un projet sur une plateforme française de financement participatif

En milliers de contributeurs



Source : Baromètre du Crowdfunding, par Compinnov

² Source : « The European Alternative Finance Benchmarking Report », University of Cambridge, EY, février 2015.

³ Source : baromètre de l'année 2014, « Le Crowdfunding, France ». Etude réalisée par Compinnov. Les données ont été collectées auprès de 46 plateformes en activité, dont les plus importantes.

1.3 Un potentiel colossal mais complexe à quantifier

Bien que le potentiel du marché soit colossal, il n'en demeure pas moins particulièrement complexe à estimer. Ce potentiel repose notamment sur **l'évolution, déjà engagée, des mentalités et des comportements des citoyens à l'égard de leur épargne, de leurs dons et de leur consommation**. Corrigée du poids économique respectif des pays, la finance participative était en 2014 cinq fois moins développée en France qu'elle ne l'était en Amérique du Nord⁴.

Nous apportons ci-dessous des **éléments indicatifs** pour mieux appréhender le potentiel de développement de la finance participative française :

- Les plateformes de prêt et d'investissement en capital devraient drainer une part croissante de l'épargne. Si ces deux segments parvenaient à concentrer ne serait-ce que 0,5% de l'épargne risquée des ménages⁵, ceux-ci représenteraient plus de 8 milliards d'euros d'encours.
- Les dons des ménages français se sont élevés à 4 milliards d'euros en 2013, dont 2,2 milliards ont été déclarés à l'administration fiscale⁶. Suivant les données 2014 du Baromètre du *Crowdfunding* français, les dons (sans contrepartie) captés par les plateformes numériques représentent 0,12% du total des donations françaises. Si ce taux était porté à seulement 0,5%, les collectes collaboratives de dons s'élèveraient à 20 millions d'euros par an (comparé à 4,7 millions en 2014).
- La plupart des dons avec contrepartie peuvent s'assimiler à une commande prépayée d'un bien ou d'un service. Il s'agit donc d'une forme de consommation. Si ce mode d'achat atteignait seulement 0,5% du marché du e-commerce (51 milliards d'euros en 2013⁷), il représenterait alors à lui seul plus de 255 millions d'euros de collecte annuelle.

Nous avons ici supposé que les montants des placements à risque et des dons étaient stables. Or la **finance participative pourrait parfaitement étendre ces marchés en les rendant plus attractifs**.

Principaux placements financiers des ménages français

Source : Banque de France

Principaux placements financiers au T1 2015 : 4 415 Md€

Actifs liquides et non risqués	1 041	24%	Actifs liquides et risqués	610	14%
<i>Numéraire</i>	65	1%	<i>Titre de créance</i>	73	2%
<i>Dépôts à vue</i>	357	8%	<i>Actions cotées</i>	223	5%
<i>Livrets d'épargne et CEL</i>	604	14%	<i>Titres d'OPC non monétaires</i>	314	7%
<i>Titres d'OPC monétaires</i>	15	0,3%			
Autres actifs non risqués	1 668	38%	Autres actifs risqués	1 096	25%
<i>Comptes à terme</i>	78	2%	<i>Actions non cotées et autres participations</i>	805	18%
<i>Epargne contractuelle (PEL, PEP)</i>	246	6%	<i>Assurance-vie en supports UC</i>	291	7%
<i>Assurance-vie fonds euros</i>	1 344	30%			

⁴ Suivant les données Massolution : 0,05% du PIB en Amérique du Nord, contre 0,01% du PIB en France.

⁵ Actions, obligations, prêts, titres d'organismes de placements collectifs, assurances-vie en unités de compte.

⁶ Source : recherches & solidarités, « La générosité des Français », 19^{ème} édition, novembre 2014.

⁷ Chiffres clés 2014 de la Fevad.

Encadré 1

La finance : un rouage essentiel de la création de valeur

La finance, au sens large, assure **un rôle déterminant dans le bon fonctionnement de l'économie**. Fondamentalement, elle renvoie à l'ensemble des outils qui permettent d'allouer, sous conditions, de la liquidité à un agent économique en demande, qu'il s'agisse d'un ménage, d'une association, d'une entreprise ou d'une administration publique. Ces outils d'allocation sont usuellement des transferts de liquidités internes aux entreprises, des prêts traditionnels, les obligations ou encore des actions. Pour les associations et les particuliers, il peut s'agir notamment de dons. Ces outils de financement servent la plupart du temps à investir ou à acquérir un bien de consommation durable. Ils sont parfois employés pour gérer dans l'urgence une situation mal anticipée, comme un trou momentané dans la trésorerie d'une entreprise.

Grâce aux mécanismes de marché, **la finance tend à affecter les ressources d'épargne aux usages les plus productifs et les plus innovants**. Elle soutient ainsi **une sélection rationnelle des projets** sur des critères **d'utilité**, de **rendement** et de **risque**.

En rendant l'épargne productive, la finance se trouve au cœur du processus de croissance économique. Lorsque ses mécanismes se grippent, comme en 2008 au moment de la crise des *subprimes*, les projets d'investissement s'interrompent et la demande intérieure se replie, entraînant dans son sillage une stagnation ou une baisse des revenus, et une montée du chômage. Inversement, lorsque la finance est performante, autrement dit lorsqu'elle oriente efficacement l'épargne vers les projets d'investissement porteurs, en prenant en considération leur utilité sociale, le rendement attendu et le risque, le potentiel de croissance à long terme de l'économie s'en trouve renforcé.

2. Le prêt rémunéré : premier segment de la finance collaborative

1.4 L'essence du modèle : une relation quasi-directe entre épargnants et porteurs de projets

Le financement participatif revêt différentes formes : des prêts, avec ou sans intérêt ; des dons, avec ou sans contrepartie ; des souscriptions de titres. Quelle que soit la forme, le modèle est fondamentalement le même : un particulier, sensibilisé à un projet, entrepreneuriale, solidaire, ou artistique, décide, *via* une plateforme numérique, de le soutenir financièrement.

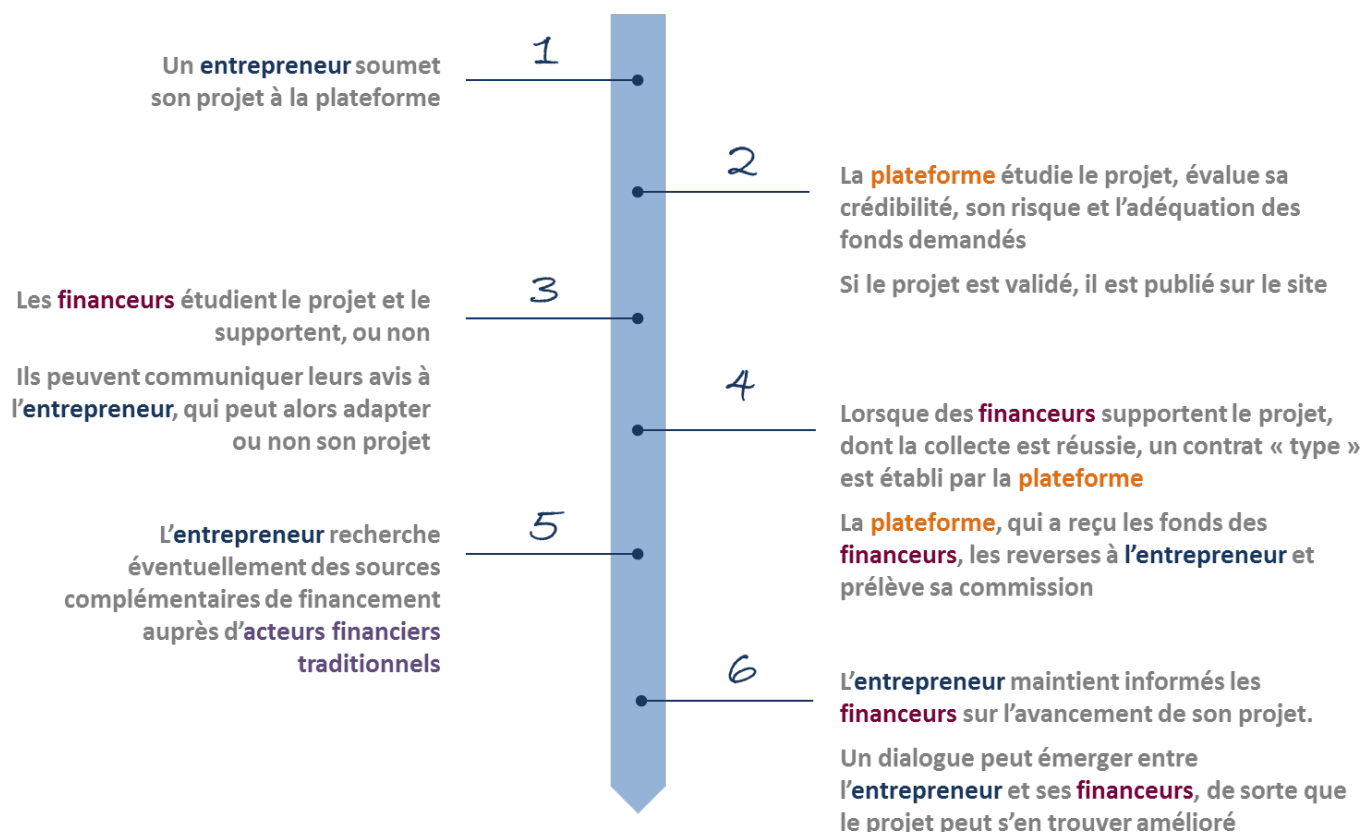
Avec ce modèle, un projet est financé lorsqu'il a été **validé deux fois** :

- Une première fois par la plateforme, qui accepte de le **publier sur son site** ;
- Une seconde fois par les épargnants, qui acceptent de le **soutenir financièrement**.

Au-delà du transfert de fonds, **des échanges non-financiers s'établissent**. Les contributeurs peuvent émettre des encouragements, des avis et des conseils aux porteurs de projet. Ceux-ci écoutent, répondent. Ils peuvent remercier personnellement leurs contributeurs pour leur soutien et, lorsque la collecte de fonds est réussie et que le projet est amorcé, ils les tiennent périodiquement informés des progrès réalisés. **De ces échanges peuvent naître des communautés autour des projets, dont les chances de réussite s'en trouvent consolidées**. Ce contact direct entre épargnants et entrepreneurs est rendu possible par la plateforme. Celle-ci s'assure du bon déroulé des campagnes de collecte, ainsi que de la qualité des échanges communautaires.

Il n'existe pas de modèle unique de finance participative. Néanmoins, nous présentons ci-dessous un schéma présentant **le déroulé « type » d'une campagne**.

Déroulé d'une campagne de financement participatif

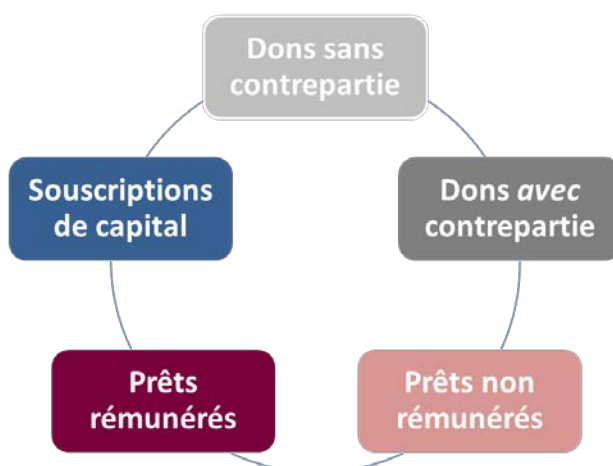


1.5 Les cinq formes de financement participatif

Le financement participatif prend différentes formes :

- des crédits, avec ou sans intérêt ;
- des dons, avec ou sans contrepartie ;
- des souscriptions de titres.

Les 5 principaux segments de la finance participative



Les crédits, avec ou sans intérêt

Avec les crédits participatifs, les particuliers (et bientôt les entreprises) se substituent aux banques en prêtant de directement à des particuliers et à des entreprises, suivant le schéma d'un emprunt bancaire classique. Il s'agit du principal segment de l'industrie du financement collaboratif, avec 63% des montants levés au premier semestre 2015.

Dans le détail, environ 70% des montants sont orientés vers des particuliers et 30% vers des entreprises. Cette prépondérance des particuliers s'explique par l'activité d'un seul acteur, Prêt d'Union, spécialisé sur ce segment.⁸

Avec une levée de fonds moyenne d'environ 90 000 euros par projet au premier semestre 2015, les prêts participatifs avec intérêt constituent un réel levier de financement pour les TPE et les PME.

Les crédits non rémunérés, fléchés vers des projets solidaires et artistiques portés par des particuliers, sont en revanche de faibles montants (moins de 1 000 euros en moyenne) et représentent une fraction marginale des crédits (2%).

Contrairement au système bancaire, où un établissement décide seul s'il finance ou non un projet donné, **la finance participative fait reposer le choix sur un large public d'épargnants. L'hétérogénéité des goûts, des valeurs et les écarts d'aversion au risque des financeurs collaboratifs permettent à une grande variété de projets d'être financés**, dont certains, potentiellement perçus comme trop atypiques par les banques, rencontreraient des difficultés à se financer autrement. Les crédits participatifs peuvent en outre servir à financer des projets qui ne sont pas à proprement parler des investissements, et qui rencontrent donc des difficultés à se financer auprès des banques. Il peut s'agir, par exemple, d'un projet d'embauche de commerciaux destiné à développer la clientèle de l'entreprise.

Bien qu'il n'existe pas de modèle unique du crédit participatif, ce sont généralement les plateformes qui déterminent le taux d'intérêt suivant leur propre évaluation du risque.

Les souscriptions de titres

Le financement participatif par prise de participation directe au capital d'une entreprise est le segment le plus récent et le plus complexe de cette industrie montante. **C'est également le plus adapté au financement de jeunes entreprises innovantes** qui rencontrent souvent à leurs débuts d'importantes difficultés pour lever des fonds. **Forte d'une collecte réussie sur une plateforme de financement participatif, une start-up se retrouve en position favorable pour décrocher un complément de financement auprès d'une banque, d'un business angel ou d'une société de capital-risque.** Pour les financeurs participatifs, la rentabilité de ces placements dépend du succès des entreprises. Aussi, plus que sur tout autre type de segment de la finance participative, les investisseurs doivent apporter une attention particulière à l'évaluation du risque.

⁸ Les moyennes du secteur sont sensiblement impactées par l'activité d'acteurs importants dont le modèle (prêt non affecté avec Prêt Union) peut être très différent du modèle adopté par la majorité des plateformes de la finance participative (prêt affecté). Les moyennes sont donc à interpréter avec précaution.

Les dons, sans contrepartie

Les dons sans contrepartie sont essentiellement réalisés en faveur de projets solidaires ou artistiques, développés par des associations ou dans le cadre d'initiatives citoyennes. Ils ne s'accompagnent d'aucun retour financier ou en nature. **Seule compte la valeur sociale, éthique ou humanitaire des projets.** Les contributeurs sont donc ici des philanthropes.

A la différence des habituelles donations aux associations, qui servent généralement à financer des dépenses courantes, **les dons de la finance participative sont généralement fléchés vers des projets spécifiques, pour lesquels les contributeurs ont été sensibilisés, sur la plateforme numérique ou en amont.** Les plateformes de dons sans contrepartie soutiennent ainsi le développement à grande échelle d'un mécénat à la fois collaboratif et populaire.

Encadré 2

Les deux modèles de collecte

Il existe deux grands principes de collecte : « *All or nothing* » et « *Keep it all* ».

1. La collecte ***All or nothing***, « Tout ou rien », fixe un montant minimal de financement à atteindre dans un délai imparti pour que les fonds soient effectivement reversés au porteur d'un projet. En cas d'objectif manqué, les fonds sont restitués aux investisseurs. Les porteurs de projet sont ainsi encouragés à définir une cible réaliste de financement. Ce modèle du « Tout ou rien » s'est imposé pour le financement de projets artistiques et entrepreneuriaux.
2. La collecte ***Keep it all***, « Conserve tout », permet de reverser les fonds collectés sans tenir compte d'un éventuel objectif initial. Ce modèle est surtout employé par des plateformes dédiées aux projets solidaires.

Les dons, avec contrepartie

Popularisé par le site américain Kickstarter, ce segment est le plus connu de la finance participative. Ce modèle permet aux financeurs de **recevoir une récompense** pour leurs dons, dont la forme peut dépendre du montant consenti. Il s'agit généralement de **la livraison d'un bien ou d'un service**, de valeur variable suivant le don, ou plus simplement d'un **geste de nature symbolique**, comme un remerciement ou une reconnaissance publique. Lorsque la valeur de la récompense s'approche à la valeur du « don », ce qui est le cas la plupart du temps, ce modèle s'appréhende économiquement comme **une commande d'un bien ou d'un service en phase de conception**. Il s'agit alors :

- plus d'un **achat anticipé** que d'un véritable don ;
- plus d'une **consommation** que d'un investissement.

Ce modèle est particulièrement favorable aux entrepreneurs car **le risque d'un investissement à perte est quasi-nul : la production n'est lancée que si les commandes prépayées atteignent un montant prédéfini de chiffre d'affaires**. Les coûts financiers sont négligeables : l'avance ne donne lieu ni à un versement d'intérêt, ni à une prise de participation des contributeurs au capital de l'entreprise.

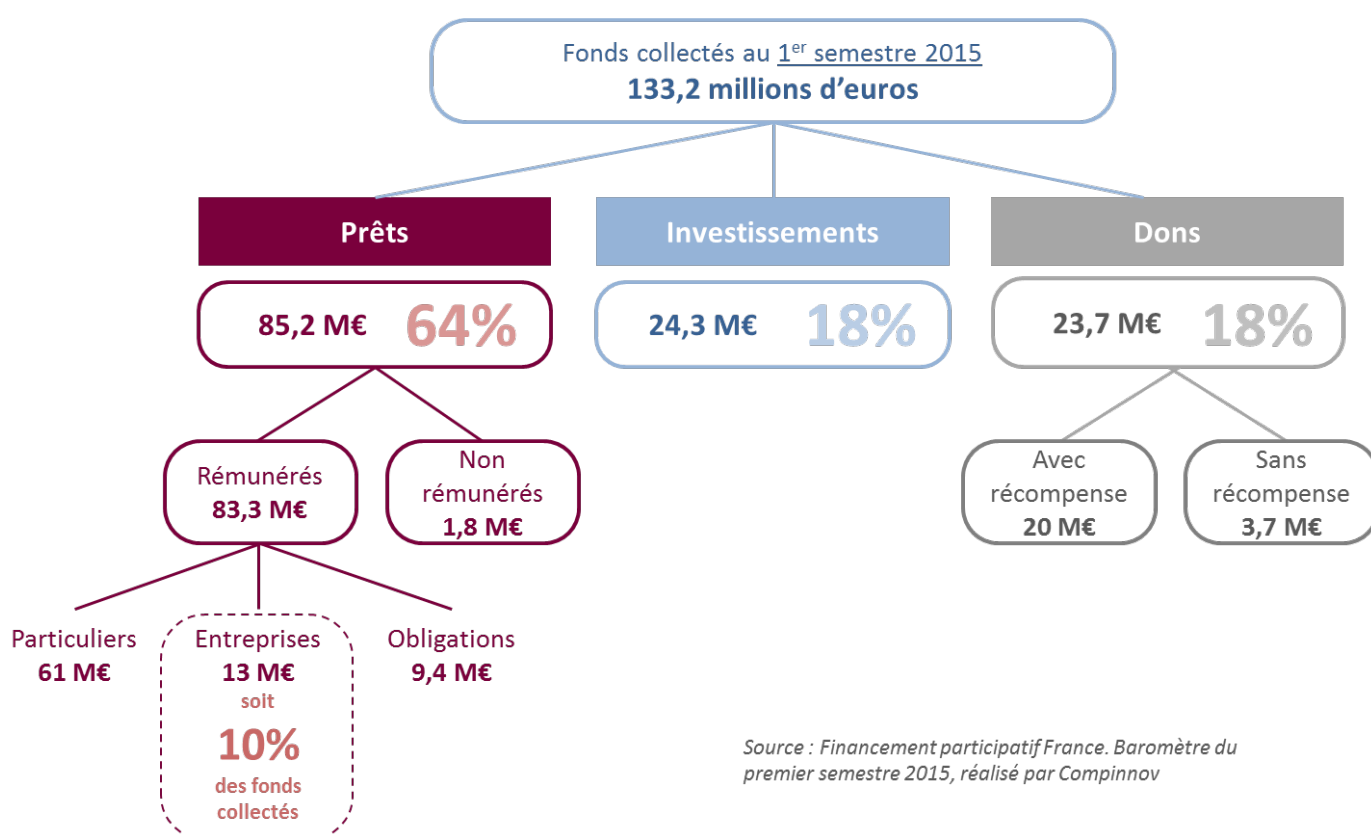
Le modèle des dons avec contrepartie présente un autre avantage majeur pour les entrepreneurs : **si leur idée est bonne, leur objectif de levée de fonds peut être largement dépassé, permettant ainsi au projet de gagner en ambition**. En août 2015, la société Nebia, avec son pommeau de douche révolutionnaire qui permet une économie d'eau drastique, a vu ses promesses de financement exploser aussitôt le projet publié sur Kickstarter. L'objectif de 100 000 dollars a été atteint en quelques heures seulement, et les promesses atteignaient 1,4 million de dollars deux jours plus tard.



1.6 Les fonds collectés par typologie de financement

Les crédits rémunérés forment la majeure partie des fonds levés sur les plateformes françaises, avec 83,3 millions d'euros sur le seul premier semestre 2015, soit 63% de la collecte totale. Suivent ensuite les investissements en capital (18%) et les dons avec contrepartie (15%). Les dons sans récompense (3%) et les prêts sans intérêt (1%) ne représentent quant à eux qu'une part marginale des levées de la finance collaborative.

Dans le détail, les crédits ciblés sur les entreprises (hors obligations⁹) représentent 10% des montants de la finance participative française, et les crédits aux particuliers 46%.



Source : Financement participatif France. Baromètre du premier semestre 2015, réalisé par Compinnov

Les segments des prêts rémunérés et des investissements en capital sont tout à fait appropriés au financement de projets entrepreneuriaux nécessitant des fonds de plusieurs dizaines de milliers d'euros. Suivant les résultats du Baromètre du Crowdfunding français, les projets entrepreneuriaux ayant sollicité un crédit avec intérêt au premier semestre 2015 ont collecté en moyenne 88 684 euros, pour un montant moyen par contributeur de 338 euros. Les entrées dans le capital des entreprises se sont quant à elle élevées en moyenne à 3 876 euros par investisseurs au premier semestre 2015, pour un montant de collecte moyenne de 394 940 euros par entreprise bénéficiaire.

⁹ Les obligations sont orientées à 73% sur des projets immobiliers.

La contribution moyenne des financeurs est inférieure à 100 euros pour les dons, avec et sans contrepartie, ainsi que pour les prêts non rémunérés, pour une collecte moyenne par projet de quelques milliers d'euros. **Ces segments, où la solidarité prime sur la rentabilité, permettent donc de promouvoir et de lancer de petits projets.** Ils se révèlent peu adaptés au financement de projets de plus grande ampleur et, évidemment, sont inadaptés au financement des TPE et des PME.

Collectes et contributions moyennes par projet sur les plateformes françaises de financement participatif, au premier semestre 2015

	Prêt rémunéré	Prêt non rémunéré	Capital	Don avec contrepartie	Don sans contrepartie
Collecte moyenne par projet	88 684 €	978 €	394 940 €	3 592 €	2 732 €
Contribution moyenne par financeur	338 €	83 €	3 876 €	53 €	63 €
Nombre moyen de financeurs par projet	262	12	102	68	43

Note : hors prêts non affectés

Source : Baromètre du Crowdfund, étude réalisée par Compinnov

3. La régulation du secteur se met en place

Les opérateurs financiers, comme les opérateurs de marché, les banques ou les plateformes de la finance participative, assurent la pérennité du système financier en garantissant **un niveau de confiance élevé des épargnants**. Pour cela, **ces institutions réduisent l'asymétrie d'information en récupérant et contrôlant de l'information sur les agents en demande de financement**. Les pouvoirs publics assurent quant à eux un cadre légal protecteur, notamment pour réduire le problème de l'aléa moral (incitation des débiteurs à ne pas respecter leurs engagements).

A cet égard, des réglementations nationales se mettent en place pour encadrer la finance participative. En avril 2012 a ainsi été publié aux Etats-Unis le ***Jumpstart Our Business Startups (JOBS) act***. La France a légiféré un an plus tard, en mai 2014, avec l'**ordonnance n°2014-559** qui encadre les plateformes d'investissement en capital et celles de prêt, et les libère des règles de l'autorité des marchés financiers (AMF). Les plateformes françaises de dons avec contrepartie sont quant à elles régies par les règles applicables à la prévente.

2.1 Le JOBS Act américain

Le JOBS Act a soutenu la démocratisation de l'investissement participatif en capital en autorisant les startups à se financer auprès d'une foule de petits épargnants. Par le biais de plateformes numériques, les startups américaines sont ainsi en droit de lever jusqu'à 20 ou 50 millions de dollars, suivant le type de régulation (Tier 1 ou Tier 2), auprès d'un maximum de 2 000 actionnaires. Au-delà de ces seuils, les startups doivent s'enregistrer auprès de l'organisme américain de réglementation et de contrôle de marchés financiers, la Securities and Exchange Commission (SEC).

Des mesures de sauvegarde ont été apportées par le congrès américain pour davantage sécuriser la finance participative. Notamment, les porteurs de projet sont tenus de transmettre des rapports financiers à leurs contributeurs. Les petits investisseurs, les « non accrédités », ne peuvent investir chaque année plus d'un dixième de leur revenu.

2.2 L'ordonnance française de mai 2014

L'ordonnance française n°2014-559 du 30 mai 2014 concerne **deux catégories de plateforme** :

1. Celles qui permettent aux particuliers de consentir des **crédits, rémunérés ou non**, dont le statut est désormais celui d'**Intermédiaires en Financement Participatif (IFP)** ;
2. Celles qui permettent des **investissements en capital**, dont le statut est désormais celui de **Conseillers en Investissement Participatif (CIP)**.

Le texte a défini les conditions d'accès à ces deux professions. Les plateformes IFP et CIP sont notamment tenues d'être immatriculées au **registre des intermédiaires financiers**, l'**ORIAS**. Le texte précise également les **règles de bonne conduite** des professionnels de la finance participative.

L'ordonnance plafonne les prêts sans intérêt à 4 000 euros par prêteur et par projet, et les prêts avec intérêt à 1 000 euros. **Cette dernière limite constitue un frein majeur au financement des TPE et des PME par le biais des prêts participatifs.** Ainsi limitées, les entreprises sont en effet contraintes de convaincre un nombre plus important de contributeurs pour espérer réussir leur levée de fonds. Au global, **une collecte ne peut excéder un million d'euros par crédit participatif.**

Pour les investisseurs en capital, la limite a été fixée à un million d'euros sur 12 mois. Les investisseurs en capital n'ont pas de limite d'investissement, contrairement aux prêteurs.

Encadré 4

La loi Macron ouvre le crédit « inter-entreprise »

Jusqu'à présent, les crédits dits « inter-entreprises » étaient en réalité des délais ou des avances de paiement, et non de véritables prêts. Désormais, depuis l'adoption de l'article 40 bis de la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite loi Macron), **il est donné la possibilité aux entreprises de consentir un prêt de court terme (2 ans maximum) à d'autres entreprises (micro, PME ou ETI), pour peu qu'elles entretiennent avec elles des « liens économiques » justifiant l'opération de prêt.**

Cette évolution réglementaire étend considérablement les perspectives de développement du crédit participatif. La croissance du secteur, déjà exponentielle, devrait fortement s'accélérer avec la publication prochaine des décrets d'application de la réforme.

4. Rémunération et risque des crédits participatifs aux entreprises

Les crédits participatifs peuvent être à but lucratif, avec intérêt, ou à but solidaire, sans intérêt ou à taux faible. Ils peuvent être octroyés à des ménages ou à des entreprises. Nous nous intéressons ici aux seuls crédits aux entreprises, avec intérêt.

4.1 Des rendements particulièrement attractifs

Avec un taux nominal annuel de 8% en moyenne, les crédits participatifs aux entreprises se révèlent être des placements particulièrement rentables.

Pour mesurer ce taux, nous avons constitué à partir des plateformes françaises de crédit participatif¹⁰ un échantillon de 392 projets financés ou en recherche de financement¹¹. Nous avons retenu les projets quel que soit leur statut : en cours comme terminés ; collecte réussie, ou non.

En moyenne, les demandes de crédit s'élèvent à 84 000 euros pour une durée de 3,5 ans et un taux d'intérêt annuel de 7,8%. Le projet médian est lui de 53 000 euros sur 4 ans, pour un taux de 8,3%.

Mise à part la plateforme solidaire BlueBees, qui propose des crédits à rendement « modéré » (2 à 3% dans la plupart des cas), les rémunérations proposées par les sites internet sont relativement homogènes : les trois quarts des projets proposent des taux compris entre 8 et 10%.

¹⁰ Dans l'ordre alphabétique : Apoyogo, Bolden, Crédit.fr, Finsquare, Inidev, Lendix, Lendopolis, Lendosphère, Look&Fin, Pretgo, PretUp, Prexem et Unilend.

¹¹ Le relevé a eu lieu en août 2015 et a été étendu en décembre avec les données de Lendix.

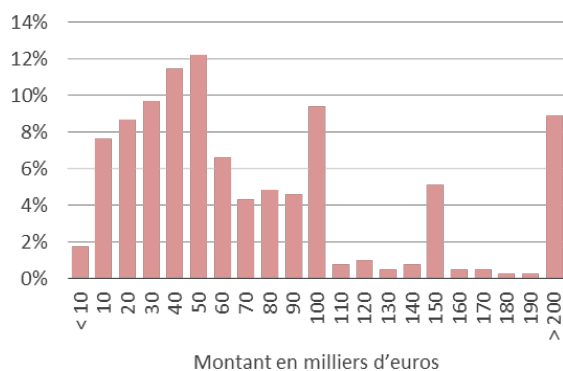
Montant, taux et durée des offres de crédits participatifs rémunérés - Plateformes françaises -

Echantillon (au 19 août 2015)

14 plateformes

392 projets

	Montant	Taux annuel	Durée
Moyenne	84 000 €	7,8%	3,5 ans
Médiane	53 000 €	8,3%	4 ans



Distribution des projets publiés par montant

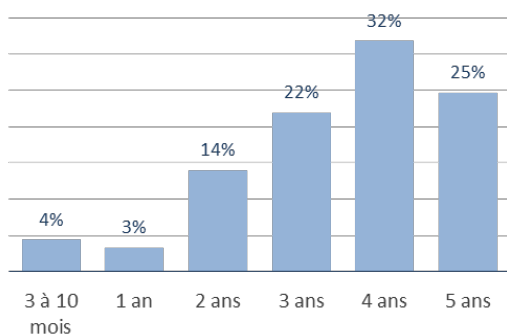
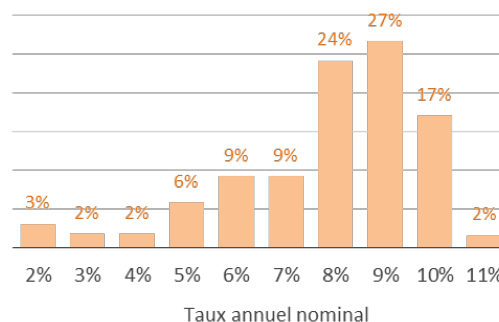
Tranches de 10 000 euros

Lecture : les projets de 50 000 euros représentent 12% des offres.

Distribution des projets publiés par rentabilité

Taux arrondi

Lecture : les projets dont le taux de rendement est d'environ 9% représentent 27% des offres.



Distribution des projets publiés par durée de prêt

Lecture : les projets dont la durée du prêt est de 4 ans représentent 32% des offres.

Source : Asterès

Les rendements offerts par les crédits participatifs tranchent avec les rentabilités auxquelles sont habitués les ménages sur leurs placements financiers habituels : livrets d'épargne, assurances-vie et actions.

En ligne avec le ralentissement de l'inflation, la rémunération du livret A s'est sensiblement réduite, passant progressivement de 6,5% en 1980 à seulement 0,75% en août 2015. Ce placement présente néanmoins l'avantage d'être à la fois liquide, sûr et non fiscalisé.

Les autres placements bancaires sans risque, comme le livret d'épargne populaire (LEP), le compte épargne logement (CEL) et le plan épargne logement (PEL), présentent également des taux de rendement particulièrement bas : respectivement 1,25%, 0,5% et 2% en août 2015.

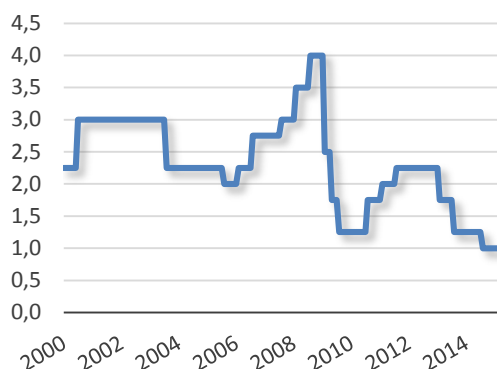
La bourse offre des opportunités de rendement très élevées, qui vont néanmoins de pair avec une prise de risque qui l'est tout autant. Les variations annuelles du CAC 40 sont généralement à deux chiffres, à la hausse comme à la baisse. Depuis les années 1980, cet indice a connu 8 années de baisse annuelle (de décembre de l'année N relativement à décembre de l'année N-1), pour 35 années de hausse. Globalement, un portefeuille d'actions suffisamment diversifié reste très rentable à long terme ; à condition toutefois de pouvoir choisir librement le moment auquel les titres sont revendus¹². A court terme, le risque d'une perte en capital est cependant notable car une chute des cours met généralement plusieurs années à se résorber.

Les assurances-vie sont des instruments financiers dont la rentabilité et le risque reposent sur des sous-jacents : obligations publiques, obligations privées, actions... Globalement, leurs rémunérations ont sensiblement baissé au cours des quinze dernières années. Les contrats de type « fonds en euros », peu risqués, offrent aujourd'hui des taux inférieurs à 4%.

Rendement du livret A

En pourcentage

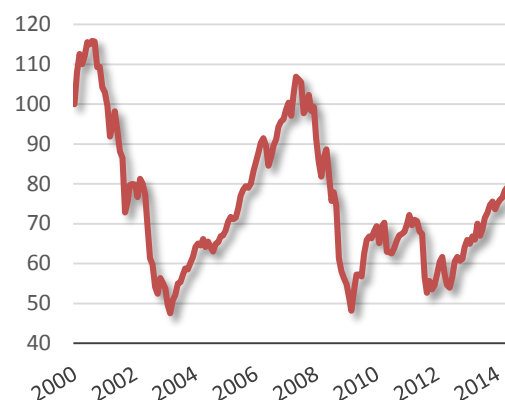
Source : Banque de France



Indice CAC 40

De janvier 2000 à septembre 2014

Base 100 = janvier 2000 ; Source : Insee



¹² Pour cette raison, les placements « retraites » sont généralement constitués d'une part importante d'actions au cours des premières décennies. Progressivement, avec le rapprochement de l'âge de la retraite, ce placement est sécurisé par la vente d'actions à des moments stratégiques et, en contrepartie, par l'achat d'obligations publiques peu risquées.

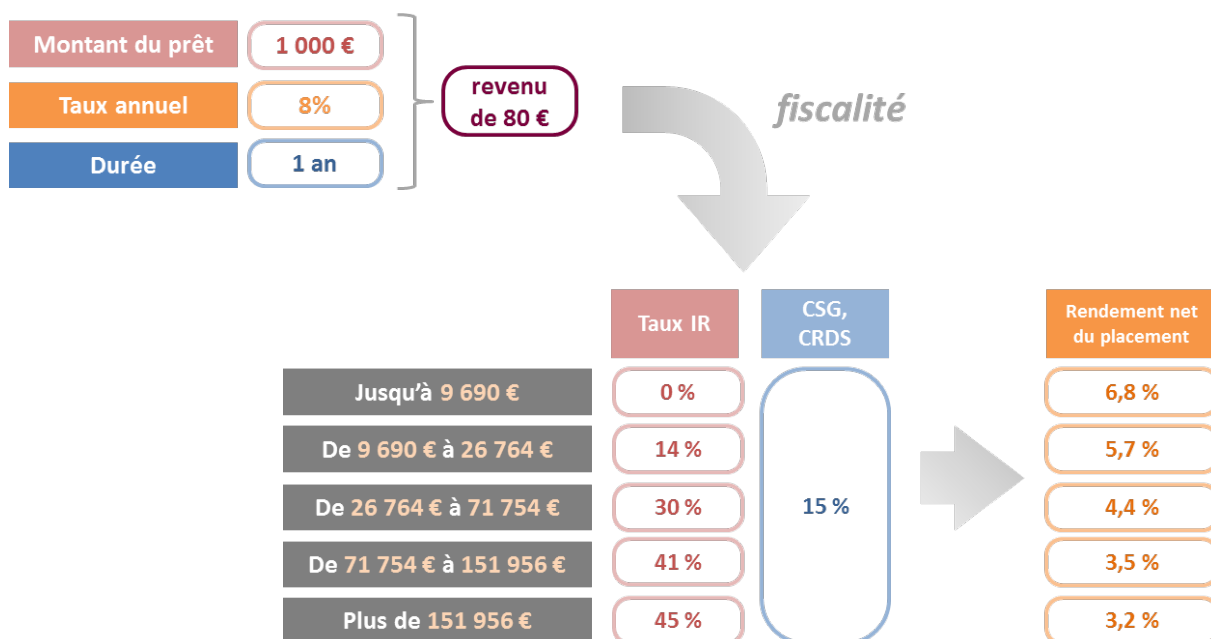
4.2 Une rentabilité après impôt satisfaisante

Comme pour tout placement, il est préférable de considérer le rendement d'un investissement net des prélèvements obligatoires. Les revenus d'épargne de la finance participative étant soumis à la **fiscalité de droit commun**, la rentabilité nette d'un prêt collaboratif dépend de son rendement brut et du revenu fiscal du ménage investisseur.

Pour les revenus issus de prêts (collaboratifs ou non), **un acompte obligatoire de 24% des intérêts** est retenu à la source, **en plus des prélèvements sociaux, qui se montent à 15%** (CSG et CRDS). Cet acompte correspond à une avance d'impôt sur le revenu qui peut faire l'objet d'une dispense suivant le revenu fiscal du ménage¹³. **Les intérêts perçus, déduction faite de l'acompte, sont soumis l'année suivante au barème progressif de l'impôt sur le revenu**. L'excédent éventuel d'impôt versé est restitué.

In fine, cela revient donc, comme pour un placement en actions ou en obligations, à appliquer l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux.

Pour un prêt de 1 000 euros sur un an, au taux de 8%, un contribuable célibataire déclarant un revenu fiscal de 30 000 euros percevra ainsi une rentabilité nette de 4,4%.



¹³ La dispense est permise pour les revenus fiscaux inférieurs à 25 000 euros pour les célibataires, divorcés et veufs, et les revenus fiscaux inférieurs à 50 000 euros pour les couples soumis à l'imposition commune.

4.3 Un risque à ne pas sous-estimer

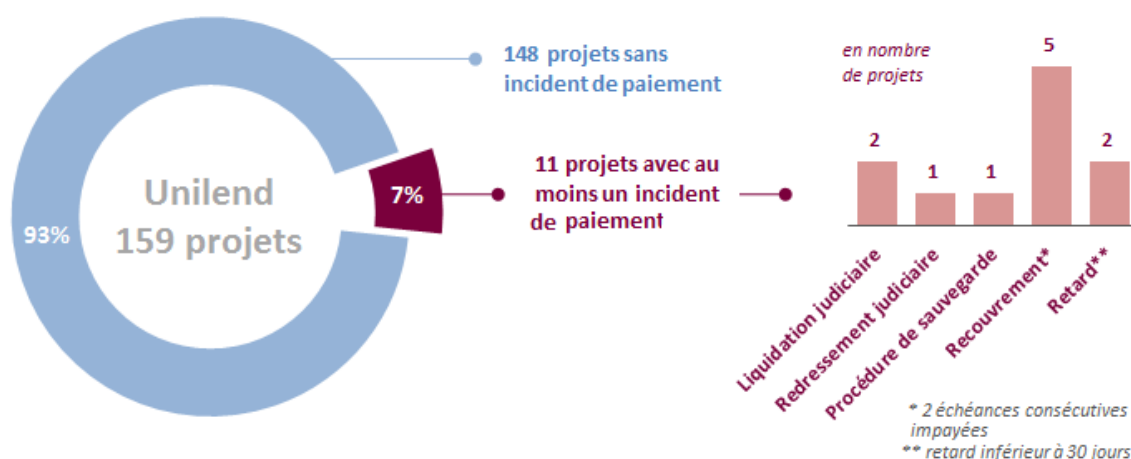
Le rendement d'un placement financier, quel qu'il soit, est positivement corrélé à son risque. Autrement dit, **lorsque la rentabilité est élevée, le risque encouru l'est généralement tout autant**. Cette règle s'applique évidemment à la finance participative. S'agissant d'une activité jeune et encore peu développée, les données relatives aux défauts de paiement sont cependant encore rares.

En France, le premier défaut notable a été celui de la société de vente de cigarettes électroniques Smok-It qui, trois mois après avoir levé 75 000 euros auprès de 329 particuliers, s'est déclarée en défaut de paiement¹⁴. La liquidation judiciaire de l'entreprise, actuellement en cours, permettra de rétribuer les différents créanciers. Les prêteurs collaboratifs ne percevront toutefois un remboursement, total ou partiel, seulement si des fonds demeurent après que la société ait reversé ses salaires, ses impôts et ses cotisations sociales. Dans la grande majorité des cas, les avoirs des entreprises en faillite ne permettent cependant pas d'assurer le remboursement des prêteurs.

Ci-dessous, nous présentons les statistiques du leader français du prêt participatif, Unilend, relatives à ses incidents de paiement. De novembre 2013 à juillet 2015, 7% des projets d'Unilend ont enduré un incident de paiement, qu'il s'agisse simplement de retards de paiement ou de non-paiements définitifs.

Statistiques d'Unilend sur ses incidents de paiement

De novembre 2013 à juillet 2015 ; Source : Unilend



Le chiffre des défaillances usuellement évoqué par les plateformes étrangères « matures » est de 2 à 3% des montants collectés. La plateforme américaine Lending Club renseigne par exemple un volume de défaillances représentant 3,5% des montants levés entre le début de l'année 2007 et le premier semestre 2015. Les retards de paiement représentent quant à eux 1,2% des montants¹⁵. Prosper, une autre plateforme américaine, déclare un taux de défaillances de 3,1% pour la période allant du S2 2009 au S2 2014, et un taux de retard de 2%¹⁶.

¹⁴ La société avait auparavant essuyé un refus bancaire. Les signatures de deux contrats importants avec des acteurs de la grande distribution avaient cependant convaincu une plateforme française de publier le projet sur son site. Suite à l'annulation des deux contrats, Smok-It n'était plus en mesure d'honorer ses engagements.

¹⁵ Source : Lending Club Statistics.

¹⁶ Source : Prosper, annual report on form 10-K for the fiscal year ended december 31, 2014

Ces taux ne constituent toutefois pas une estimation satisfaisante des risques encourus. En effet, **les impayés doivent être rapportés au volume des seuls crédits terminés**. Autrement, un biais notable et favorable à une sous-estimation du risque subsiste car les défauts sont logiquement d'autant plus rares que les crédits sont récents. Or la croissance exponentielle des plateformes se traduit actuellement par une part de crédits récents toujours plus importante.

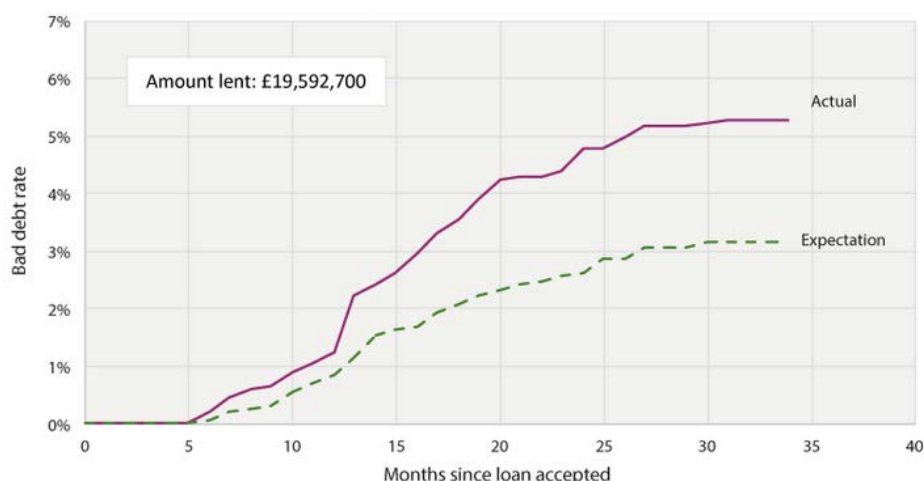
La plateforme britannique Funding Circle procure des données détaillées sur son stock de créances irrécouvrables, avec notamment des prévisions d'évolution. Ses impayés s'élèvent à 1,4% des fonds prêtés depuis sa création, en 2010. Le taux de défaut pour les seuls crédits dont l'échéance est dépassée, soit l'indicateur de risque le plus pertinent, est toutefois plus élevé : 4% pour les prêts consentis au quatrième trimestre 2010 et 5,5% pour ceux réalisés en 2011. **Les données historiques de la plateforme indiquent néanmoins une amélioration dans la gestion des risques**. Alors que les prêts émis en 2010 et 2011 se sont traduits par un volume de défauts nettement supérieur aux prévisions (plus de 5%, contre 3% de prévu), ceux émis en 2012, 2013 et 2014 se traduisent actuellement par des impayés inférieurs aux prévisions.

Taux actuel et projeté des impayés sur la plateforme Funding Circle

Source : Funding Circle

Prêts émis au T4 2010 et en 2011

(prêts terminés)



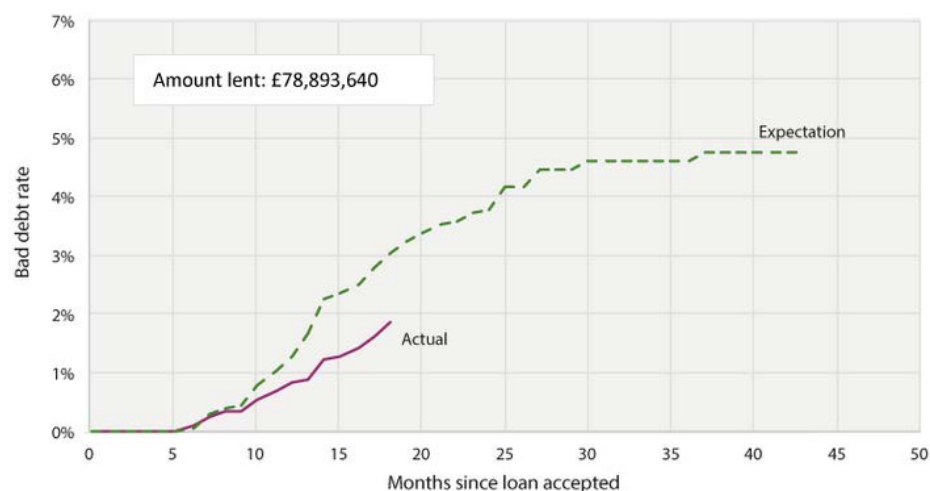
Prêts émis au deuxième semestre 2012

(prêt en cours, à 70% de leur durée)



Prêts émis au deuxième semestre 2013

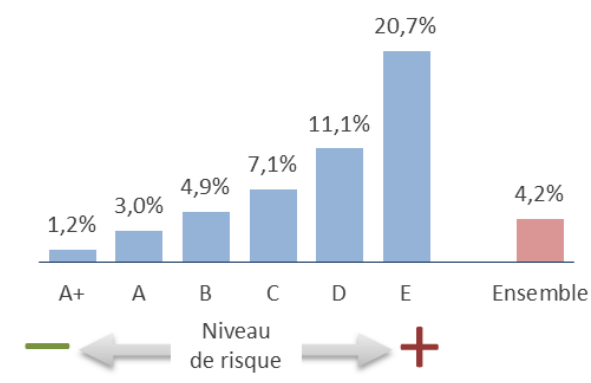
(prêt en cours, à 40% de leur durée)



Depuis sa création, Funding Circle a volontairement étendu son activité à des projets de plus en plus risqués. Pour les crédits en cours (en août 2015), la plateforme anticipe un taux d'impayés de 4,2% des montants, avec dans le détail une probabilité de défaut de 1,2% pour les prêts les plus sûrs (notés A+) et de 20,7% pour les plus risqués (notés E).

Anticipations d'impayés pour les crédits en cours de la plateforme Funding Circle

Source : Funding Circle (au 20 août 2015)



4.4 Des frais de commission gratuits pour les prêteurs et payants pour les emprunteurs

Les plateformes, qu'elles soient du domaine du don, du crédit ou de l'investissement en capital, fixent librement leurs frais de transaction. En moyenne, les frais de commissions s'établissent à 3,3%.¹⁷ Nous présentons dans le tableau suivant les frais appliqués par quelques plateformes françaises de crédit rémunéré.

Frais de commission prélevés par 6 plateformes françaises de crédit participatif (août 2015)		
	Emprunteurs	Prêteurs
 credit.fr	3% des montants prêtés + 1% par an du capital restant dû	gratuit
 lendix	3% pour le montage de dossier et 1/12% pour la gestion des flux	
 unilend	4% des montants prêtés + 1% par an du capital restant dû	
 finsquare	3% des montants pour les prêts de moins de 6 mois ; 4% entre 7 et 12 mois ; 5% entre 13 et 24 mois	
 LENDOPOLIS	3% des montants prêtés pour les prêts de 3 ans ou moins ; 4% pour les durées plus longues	
 Lendosphere.com	4% des montants prêtés	

Sources : FAQ des plateformes

Avec l'essor des montants levés par le financement participatif, nous nous attendons à une réduction tendancielle des frais de commission. En effet, les charges des plateformes étant essentiellement fixes, plus les montants gérés seront importants et moins le taux de commission nécessaire pour atteindre le seuil de rentabilité sera élevé.

¹⁷ Baromètre du crowdfunding. 1^{er} semestre 2015.

4.5 La praticité du modèle : principal avantage recherché par les emprunteurs

Le crédit participatif attire les entreprises par sa praticité. Le modèle est en effet plus rapide et moins exigeant sur le plan administratif que le financement bancaire. Notamment, il ne requière pas de garanties. **Les taux d'intérêt élevés de la finance participative seraient ainsi non seulement la contrepartie du capital prêté, mais également de tous les avantages implicites offerts par le modèle.**

5. Les forces et les limites des prêts participatifs

4.1 Des avantages financiers et pratiques

La finance participative, notamment sous forme de prêts, facilite l'accès au financement, réduit les coûts de transaction, élargit les opportunités de placement pour les épargnants, donne du sens à leur épargne et permet d'officialiser et de sécuriser des transferts de fonds (« *love money* ») qui ne l'étaient pas auparavant.

✓ *La finance participative facilite l'accès au financement*

Pour certains acteurs, il peut être complexe d'accéder aux sources traditionnelles du financement, qu'il s'agisse du crédit bancaire, de participations émanant d'un *business angel*, d'un capital-risque, ou d'aides consenties par une fondation ou une administration publique. C'est tout particulièrement le cas des *startups* innovantes et d'entreprises aux projets atypiques. Ces dernières peuvent néanmoins recourir à la finance participative. **L'hétérogénéité des goûts et des sensibilités au risque des investisseurs collaboratifs permet à de nombreux projets, très divers, parfois centrés sur une demande de niche, de trouver des financements qu'ils n'auraient pu obtenir auprès des acteurs de la finance traditionnelle.**

La finance participative agit par ailleurs comme une certification : **forte d'une collecte de fonds réussie auprès du grand public et d'une communauté soutenant son projet, une entreprise se retrouve en position favorable pour démarcher les acteurs traditionnels de la finance.**

✓ *Elle permet aux épargnants de choisir la destination finale de leur épargne*

Le choix d'allouer une partie de son épargne à un projet présenté sur une plateforme collaborative dépasse les seuls enjeux financiers. Au-delà des aspects purement monétaires, **les contributeurs souhaitent donner du sens à leur épargne en l'orientant sur des projets coïncidant avec leurs valeurs et leurs goûts.** Qu'il s'agisse d'un projet entrepreneurial, artistique ou solidaire, et que la forme choisie soit le prêt, rémunéré ou non, la souscription de parts, ou le don, avec ou sans récompense, la recherche de sens pour l'épargne détermine les projets qui seront soutenus.

✓ *Elle offre un cadre sécurisé et adapté à la « love money »*

L'argent emprunté à ses proches, famille et amis, est la première source naturelle de financement externe des jeunes entrepreneurs. C'est ce que l'on appelle la « *love money* ». Les prêts et les souscriptions en capital auprès des proches reposent sur l'affection et la confiance ; le critère de la rentabilité étant relégué au second plan. La « *love money* » peut être informelle, sans contrat écrit, ou bien peut donner lieu à un contrat sommaire. **Le financement participatif présente l'avantage d'encourager la « love money » à passer par une plateforme numérique pour soutenir la campagne de collecte.** Se faisant, un entrepreneur et ses proches contributeurs se retrouvent liés par un contrat

adapté, sécurisé, qui assure à chacun des droits et des obligations. La gestion des éventuels conflits s'en trouve facilitée (...ce qui peut sauver des amitiés).

✓ ***Elle offre un service marketing d'un nouveau genre***

Outre délivrer des services financiers spécifiques aux porteurs de projet et aux épargnants, **la finance participative assure un service *marketing* qui, ne donnant lieu à aucun contrat ni aucune facturation, s'appréhende comme une externalité positive.** Plus qu'une simple externalité, le service marketing est souvent volontairement recherché par les entrepreneurs sur les plateformes. En effet, **faire connaître leur projet, tester leurs idées auprès de consommateurs potentiels et se constituer une communauté sont des éléments déterminants de réussite.** Un projet soutenu sur une plateforme collaborative aura d'autant plus de facilités à lever des fonds auprès d'investisseurs traditionnels (banques, *business angels*, capital-risque) que sa communauté est importante et active.

✓ ***Elle va permettre de réduire les coûts de transaction***

Le modèle de la banque traditionnelle se caractérise par des réseaux d'agences denses qui génèrent d'importants coûts fixes (masses salariales, immobilier, systèmes d'information...). **Les plateformes numériques de la finance participative, dénuées de réseau physique, présentent à l'inverse des charges d'exploitation relativement faibles.** Des locaux de quelques dizaines de mètres carrés suffisent au lancement d'une plateforme. Le besoin de salariés est relativement limité. My Major Company, la plus grosse plateforme française, employait seulement 24 personnes en 2014.¹⁸

Avec la démocratisation des financements participatifs, le secteur bénéficiera d'importantes économies d'échelle. Le coût marginal des plateformes étant quasiment nul, le jeu de la concurrence se traduira par une sensible baisse des frais de commission. Les porteurs de projet et les contributeurs en seront les premiers bénéficiaires.

¹⁸ Source : comptes déposés au tribunal de commerce.

4.2 Des limites qui impliquent une nouvelle gestion de l'information et une nouvelle forme de conseil financier

Forte de nombreux avantages, la finance participative, notamment sous forme de prêts, présente néanmoins des limites. Contrairement à la finance traditionnelle, elle implique **une diffusion publique des informations financières et stratégiques entourant un projet**. Or les entrepreneurs ont intérêt à limiter la publication de leurs données, notamment pour se protéger de la concurrence. A l'inverse, les investisseurs collaboratifs ont intérêt à obtenir une information exhaustive pour mieux évaluer le risque encouru. **Les plateformes de la finance collaborative sont des tiers de confiance dont le rôle est de concilier les intérêts des porteurs de projet avec ceux des épargnants**. Une bonne gestion des informations dévoilées et le maintien d'un climat de confiance sont des éléments fondamentaux pour développer et pérenniser le modèle de la finance participative.

✕ *Le coût des crédits est relativement élevé pour les emprunteurs*

C'est la contrepartie logique d'un taux de rendement élevé pour les prêteurs : les emprunteurs supportent eux un coût du crédit tout aussi important, auquel s'ajoutent les frais de transaction des plateformes.

✕ *Les entrepreneurs doivent dévoiler leur projet, et donc une partie de leur stratégie*

Les entrepreneurs ayant recours à la finance participative sont contraints de décrire leur projet de manière suffisamment détaillée pour encourager les épargnants à leur faire confiance et à les soutenir financièrement. **Ces informations peuvent toutefois être récupérées par des concurrents** pour adapter leur propre stratégie, voire pour préparer un projet comparable et amélioré relativement au projet original.

Le rôle des plateformes : Une plateforme numérique remplit un rôle de **tiers de confiance**. Elle peut ainsi recevoir de l'information confidentielle qu'elle utilise pour évaluer le risque du projet. Leurs synthèses analytiques et leurs notations des risques sont publiées sur leur site. Sans être publiquement dévoilées, **des informations confidentielles peuvent ainsi être traitées au bénéfice des financeurs collaboratifs**.

✕ *Certains financeurs-particuliers manquent de compétence en investissement*

Le crédit participatif est appelé à monter en puissance, attirant vers lui d'importantes populations d'épargnants et de porteurs de projet. **Certaines personnes manquent toutefois de compétences en gestion de portefeuille financier**. Les entrepreneurs présentent logiquement leur projet sous un jour favorable, notamment en sélectionnant les informations affichées. **Des investisseurs « amateurs » peuvent ainsi être amenés à sélectionner des projets comme un consommateur sélectionnerait des produits dans un supermarché, soit sans véritable gestion du risque**. Notamment, les investisseurs « amateurs » peuvent ne pas avoir conscience de l'importance de diversifier un portefeuille de placements. Et s'ils en ont bien conscience, ils peuvent ne pas savoir comment procéder pour parvenir à une diversification satisfaisante.

Le rôle des plateformes :

*Les plateformes peuvent développer de véritables services de conseils personnalisés en placement collaboratif. Les conseils s'appuieraient sur les déclarations des financeurs-particuliers (préférences, valeurs, compétences...) et sur leurs habitudes de placement (actifs en portefeuille, historique de placements...). Ce faisant, **une plateforme pourrait contrôler l'adéquation entre le risque d'un portefeuille et le niveau de risque qu'est prêt à assumer un investisseur pour lui formuler des recommandations personnalisés.***

✕ **Un modèle favorable à la constitution d'un oligopole**

Le modèle économique des plateformes collaboratives, qu'il s'agisse du domaine de la finance participative, du logement, de l'auto-partage, de la vente d'occasion ou autres, tend vers la constitution d'oligopoles du fait de **coûts d'entrée élevés** (programmation du site, constitution d'une communauté suffisamment importante) et **d'un coût marginal faible, voire quasi-nul**.

Les entrepreneurs et les contributeurs de la finance participative ont intérêt à s'orienter vers les plateformes les plus importantes, dotées des plus larges communautés :

- Pour les entrepreneurs, l'intérêt est de **présenter leur projet à un maximum de financeurs potentiels**, pour accroître leurs chances d'une levée de fonds réussie, pour **constituer autour d'eux une communauté** et pour **promouvoir leur projet auprès d'un maximum de clients potentiels**.
- Pour les financeurs, l'intérêt est **d'étendre au maximum les possibilités de choix** pour augmenter leurs chances de trouver des projets qui concordent avec leurs préférences, leurs valeurs, et le niveau de risque recherché.

Naturellement, entrepreneurs et financeurs tendront ainsi à s'orienter vers les plateformes la plus importantes, **ce qui freinera l'arrivée et le développement de concurrents crédibles**. Pour autant, la position des *leaders* demeure contestable par l'innovation. Un nouvel entrant proposant une offre innovante peut rapidement se constituer une communauté suffisante pour devenir un concurrent sérieux.

Les avantages marketing des dons collaboratifs

La finance participative, tout particulièrement avec le modèle des dons, avec et sans contrepartie, offre des services *marketing* d'un nouveau genre. Notamment, elle permet d'acquérir une visibilité à moindre coût, de tester des idées sans risque, de mieux identifier sa demande et d'obtenir le soutien d'une communauté active.

Un support marketing à coût quasi-nul

La finance participative aide à se faire connaître et encourage à soigner le marketing en amont. Les entrepreneurs peuvent tester l'efficacité de leur communication dès les premières étapes de leur projet.

Tester des idées sans risque

Si une collecte collaborative échoue, ce peut être le signe d'un projet immature ou insuffisamment bon. L'entrepreneur comprend qu'il doit retravailler son idée ou l'abandonner. Il n'aura rien risqué pour s'apercevoir de son erreur.

Mieux identifier la demande

En étudiant le profil de leurs contributeurs, les entrepreneurs sont en mesure d'identifier précisément la typologie des individus intéressés par leur projet, et peuvent ainsi améliorer leur communication.

Obtenir le soutien d'une communauté

Les discussions communautaires autour d'un projet sont riches en enseignements pour son porteur. Les avis et conseils émis sur les plateformes lui permettent en effet de s'interroger sur la pertinence de certains aspects de son projet et de trouver des réponses. Le projet peut ainsi s'en trouver sensiblement amélioré.

6. Quelle place des prêts participatifs dans le système financier ?

6.1 Prêts collaboratifs et prêts bancaires : des services différenciés et complémentaires

Les plateformes n'offrent pas les mêmes services que les banques. Elles ne collectent pas les dépôts, ne proposent pas de moyens de paiement, ne suivent pas au jour le jour les comptes de leurs clients, offrent une gamme de placements plus restreinte (pas de PEA ou d'épargne retraite par exemple) et des possibilités de crédit plus limitées (pas de prêt à la consommation ou de crédit de trésorerie par exemple), *etc.*

Elles présentent des avantages qui leur sont propres : rapidité d'exécution, visibilité des projets, constitution d'une communauté, *etc.* Pour accéder à ces avantages, les entreprises doivent toutefois accepter un coût du crédit et des frais de transaction plus élevés que ceux du système bancaire.

Aussi les entrepreneurs ont intérêt à **jouer sur les deux tableaux** :

- Les plateformes numériques pour un premier financement rapide et la promotion de leurs projets auprès du grand public ;
- Les banques pour un crédit complémentaire plus compétitif.

A noter que **la finance participative n'a pas vocation à « récupérer » les demandes de crédits rejetées par les banques** : qu'il s'agisse de finance traditionnelle ou participative, tous les projets ne sont pas bons à financer. Et, vraisemblablement, **la plupart des projets rejetés par les banques le seront également par les plateformes pour peu que celles-ci assurent un contrôle sérieux du risque.** Or ce contrôle est nécessaire à leur pérennisation car un risque mal maîtrisé se traduirait *in fine* par une crise de confiance et une fuite des épargnants.

Les sites collaboratifs constituent une **innovation de rupture** dans le monde de la finance, ce qui leur confère un **important potentiel de croissance**. **Les banques ont donc un intérêt certain à s'investir sur ce segment.** A cet égard, **les partenariats entre les banques et les plateformes se multiplient**, à l'image de la Société Générale et Spear, ou encore du Crédit Coopératif et Wiseed. Avec ces partenariats, les banques peuvent orienter certains de leurs clients, investisseurs ou porteurs de projets, vers les plateformes lorsque cela est pertinent pour eux. Le Crédit Mutuel Arkéa a lui développé en juin 2015, en partenariat avec le groupe de médias Le télégramme, sa propre plateforme collaborative, Kengo, spécialisée sur les projets bretons.

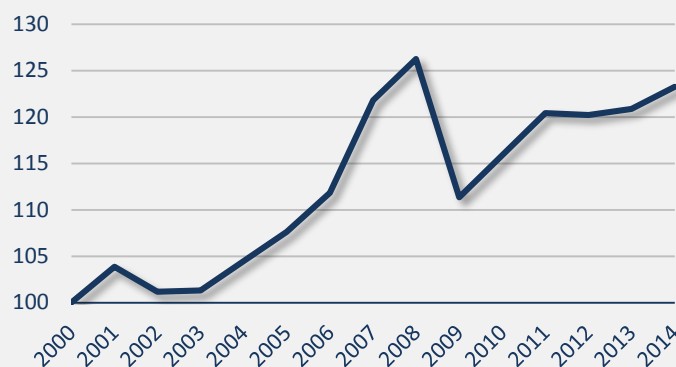
Encadré 6

La situation de l'investissement en France

Après une chute de 12% en 2009, l'investissement des entreprises non financières a de nouveau progressé en 2010 et 2011, mais de manière bien trop contenue pour rattraper son niveau d'avant crise. Il a ensuite stagné en 2012 et 2013 avant de progresser très légèrement en 2014. En 2015, l'investissement des entreprises a légèrement progressé. Au troisième trimestre, l'acquis de croissance était de 1,8%.

Investissement des entreprises non financières

Source : Insee



Ce manque de dynamisme de l'investissement s'explique essentiellement par **un manque de demande de crédits de la part des entreprises**, du fait d'un **taux d'utilisation des capacités de production faible** et d'une **demande anticipée encore peu dynamique**, et non par un coût du crédit élevé (les taux n'ont jamais été aussi bas) ou une politique restrictive de la part des banques (les enquêtes indiquent que la grande majorité des entreprises qui réclament un crédit à l'investissement l'obtiennent).

Les difficultés de crédit des entreprises sont en réalité ciblées : elles concernent essentiellement le financement de la trésorerie, les entreprises les plus petites et celles du BTP¹⁹.

A cet égard, **les prêts participatifs ont là un rôle à jouer car les montants qu'ils permettent de lever correspondent au besoin de financement des projets de TPE, notamment celles du BTP.**

¹⁹ Source : J. Cailloux, A. Landier, G. Plantin, « Crédit aux PME : des mesures ciblées pour des difficultés ciblées ». Les notes du conseil d'analyse économique, n°18, décembre 2014.

6.2 La banque restera le modèle dominant des prêts aux entreprises

Bien que le financement participatif soit appelé à fortement se développer, **le crédit bancaire restera vraisemblablement le principal mode de financement des TPE et PME** ; notamment pour les raisons suivantes :

- **Le système bancaire permet actuellement de financer efficacement les investissements des entreprises tout en maîtrisant le risque de crédit.** Suivant une enquête périodique de la Banque de France, 94% des demandes de crédit d'investissement formulées par les PME au premier trimestre 2015 ont été acceptées en totalité ou à plus de 75%. Pour les TPE, ce taux est de 84%. Parmi les entreprises sondées qui n'ont pas formulé de crédit, seul 1% a déclaré une autocensure (crainte d'un refus pour cause de critères supposés trop sévères).
- **Le coût des crédits bancaires est sensiblement inférieur au coût des crédits participatifs :** environ 2%, contre 8%. Les frais de commissions sont également plus modérés : 1 – 1,5% (avec toutefois des montants minimums), contre 3 – 4%. Les taux bancaires sont appelés à augmenter à moyen – long terme, tandis que les commissions des plateformes devraient se réduire avec la hausse de leur activité (effet économies d'échelle). **Les coûts des crédits bancaires et participatifs devraient donc converger à moyen – long terme.**
- **Le crédit bancaire assure une confidentialité aux emprunteurs.** Ceux-ci n'ont pas à exposer publiquement leur projet pour se financer auprès d'une banque, contrairement au recours à une plateforme collaborative. Par ailleurs, **en cas d'incident de paiement, la réputation de l'entreprise n'est pas publiquement entachée.** Aucun signal négatif n'est envoyé à ces clients, fournisseurs ou concurrents.

Côté épargnants, **les banques offrent des placements d'épargne sécurisés (livrets, plans d'épargne), ainsi que des placements à long terme.** La finance participative offre quant à elle des placements comportant une part de risque et des placements de court ou moyen terme.

L'investissement participatif en actions une réponse au « trou de financement » français

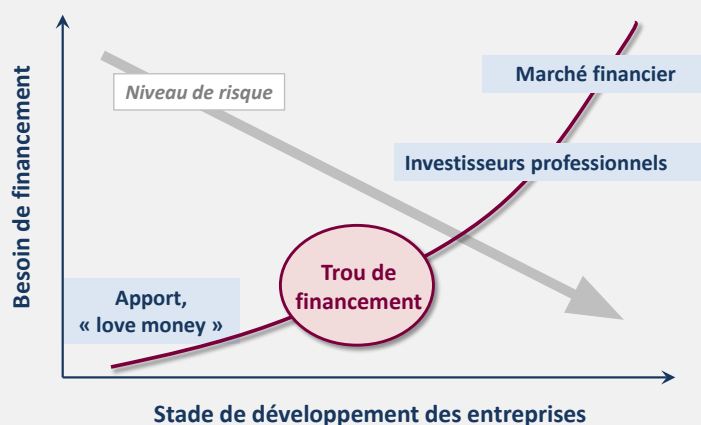
La finance participative répond à un réel besoin des *startups* innovantes, qui rencontrent souvent d'importantes difficultés à se financer aux premiers stades de leur développement.

Le recours aux fonds personnels et à la « *love money* » constitue la première étape du financement d'une entreprise qui se crée. La plupart du temps, ces montants sont toutefois insuffisants. Ils servent surtout à démontrer l'engagement des entrepreneurs dans leur projet, avec pour perspective une levée de fonds plus importante auprès d'investisseurs institutionnels.

Les banques, avec un degré d'aversion au risque élevé, tendent à refuser les demandes de prêts formulées par des *startups* aux projets atypiques, avec peu de garanties et pas d'historique, dont le risque de défaut est à la fois important et difficilement quantifiable.

Les *startups* s'orientent ainsi vers d'autres acteurs, plus enclins à prendre des risques en contrepartie d'une rentabilité potentiellement très élevée. Les **business angels** interviennent aux premiers tours de table du financement, pour des besoins en capitaux situés entre 100 000 et 500 000 euros. Ces fonds présentent toutefois les inconvénients d'être à la fois **rares** et **difficiles à lever**. Les fonds de **capital-risque** interviennent eux à un stade plus avancé du développement des entreprises, après leurs premiers succès. Ils interviennent généralement entre 2 et 10 millions d'euros.

Le système financier traditionnel implique ainsi un « **trou de financement** » pour les jeunes sociétés innovantes. Or par manque de *business angels*, **les startups sont en France nombreuses à ne pas à dépasser ce trou**, ce qui les amène à disparaître.



Les investissements participatifs en action, portant sur des montants supérieurs à 100 000 euros, apparaissent comme un complément pertinent et nécessaire au système financier pour promouvoir le développement des *startups* innovantes.

7. Propositions pour soutenir l'essor des prêts participatifs

Nous formulons ici **trois propositions** pour promouvoir le développement et la démocratisation des **prêts participatifs**.

7.1 Augmenter le plafond des crédits

Nous recommandons une élévation du plafond des prêts avec intérêt à 5 000 euros (au lieu de 1 000 euros actuellement) pour soutenir le fléchage de l'épargne des particuliers vers les TPE et les PME françaises. Une telle réforme permettra notamment aux emprunteurs de réussir leurs levées de fonds à partir d'un nombre de prêteurs réduits. Elle devrait notamment se traduire par une hausse du montant moyen levé, répondant ainsi au besoin de financement de PME de taille moyenne.

7.2 Impliquer concrètement les plateformes dans la prise de risque

En l'état actuel du système, la principale motivation des plateformes à contrôler soigneusement le risque des projets est la préservation de leur actif le plus précieux : leur réputation. Une plateforme qui verrait sa réputation entachée par une succession anormale de défauts endurerait en effet une fuite rapide de ses utilisateurs, signant ainsi en quelques mois seulement son dépôt de bilan.

Nous proposons un système complémentaire pour s'assurer d'un contrôle consciencieux du risque. **Il s'agirait d'autoriser les plateformes à investir dans les projets qu'elles promeuvent de manière à aligner leurs intérêts avec ceux de leurs utilisateurs.**

Ce système devrait à la fois :

- encourager les plateformes à **estimer plus finement les risques** et à **sélectionner plus strictement** les projets retenus ;
- **stimuler la confiance des utilisateurs**. Ceux-ci devraient être amenés à privilégier les plateformes qui acceptent de partager avec eux la prise de risque.

En pratique, pour chaque projet publié, une plateforme pourrait investir, par exemple, 5% des montants demandés. Cet investissement pourrait se réaliser pour partie par un apport de fonds (2% par exemple) et pour autre partie par une exonération des frais de commission (3%). Ce schéma reviendrait à rémunérer les plateformes avec des titres de créance acquis à moindre coût (40% de leur valeur dans notre exemple).

7.3 Concéder temporairement des avantages fiscaux aux utilisateurs pour soutenir l'essor du modèle

Le prêt participatif est en plein développement mais il ne demeure pour l'heure qu'un marché de niche. Pour soutenir sa démocratisation rapide, des avantages fiscaux pourraient être temporairement accordés en vue d'encourager les contribuables à découvrir ce modèle de financement des entreprises. Il s'agirait, par exemple, de permettre une déduction du revenu fiscal des pertes issues d'un prêt participatif, ou encore d'établir une franchise d'impôt sur les 1 000 premiers euros d'intérêt perçus (ce qui équivaut, par exemple, à un placement de 12 500 euros à 8%). Pour assurer une visibilité aux investisseurs, la période d'application de cet avantage serait annoncée dès sa mise en application.

Edit :

Le crédit participatif est un mode de financement récent et sa réglementation est amenée à évoluer rapidement. Depuis la finalisation de la première version de notre étude, un amendement au PLFR 2015 a été voté pour permettre la déduction des pertes en capital consécutives à un défaut sur un prêt participatif. Cette déduction est possible depuis le 1^{er} janvier 2016. Elle permet de compenser les pertes en capital avec les intérêts perçus sur l'année en cours et les 5 années suivantes.

Les auteurs

Nicolas Bouzou
Economiste
Directeur fondateur d'Asterès

Christophe Marques
Economiste

Nous contacter

www.asteres.fr
contact@asteres.fr

81, rue Réaumur
75002 Paris

Tél. : + 33 1 44 76 89 16



A S T E R è S
p r o d u c t e u r d ' i d é e s



Asterès est un cabinet d'**études économiques** et de **conseil**.

Nous proposons aux entreprises et au secteur public des outils de réflexion pour orienter l'action. Notre mission est de mettre l'expertise économique au service du développement de nos clients. Ainsi, nous donnons à l'analyse économique son rôle opérationnel.

Nous proposons à nos clients :

- des analyses macroéconomiques et sectorielles ;
- des prévisions ;
- des enquêtes de conjoncture.

Nous menons également des missions de conseil en développement & attractivité économique.

Asterès est une **entreprise citoyenne** et, à ce titre, nous respectons un certain nombre de principes :

- Réalisation d'activités non marchandes, notamment dans le domaine de la pédagogie économique et du conseil aux gouvernements (afin d'éviter tout risque de conflit d'intérêts) ;
- Promotion de la liberté individuelle et de la démocratie, notamment dans le cadre des missions réalisées dans les pays émergents.

Activités de lobbying :

Asterès est régulièrement sollicitée par des entreprises et des fédérations professionnelles pour intervenir en amont de leurs activités de lobbying, particulièrement lors des débats d'orientation budgétaire. Asterès peut donc être amené à réaliser des travaux financés par des donneurs d'ordres et démontrant l'impact économiquement nocif d'une mesure qui pourrait leur être appliquée.

Dans ce cas, notre démarche répond à une charte éthique stricte. Notre client s'engage à accepter que les travaux menés par Asterès répondent aux principes intangibles suivants :

- Asterès ne peut s'engager sur les résultats d'une étude avant de l'avoir réalisée. Nous ne délivrons nos conclusions qu'au terme de nos analyses.
- Nos travaux suivent une méthodologie standard (top down), qui s'appuie sur l'utilisation de données statistiques publiques, ou conçues ou certifiées par nous-mêmes.
- Si un client souhaite modifier des conclusions de travaux réalisés par Asterès sans une totale approbation de nos consultants, il devient le seul signataire de l'étude, et n'a plus le droit d'utiliser la marque Asterès.
- Les consultants d'Asterès ne défendent dans le débat public que des travaux qu'ils ont réalisés eux-mêmes. En aucun cas ils n'acceptent de se faire le relais de travaux réalisés par d'autres.

Asterès intervient en tant que prestataire externe. Le cabinet ne saurait être tenu pour responsable des interprétations qui pourraient être données de ses travaux ou de leurs conséquences. Asterès est en outre tributaire de la qualité des statistiques utilisées, dont elle n'est pas responsable.