



FSMA

Marché du crowdfunding

Juillet 2018-juin 2020

Contenu

Introduction.....	3
Résultats de l'étude 2018.....	4
Description des résultats.....	5
Un marché en pleine croissance.....	5
Financement visé par les campagnes	6
Mise des investisseurs	7
Financement par endettement ou par participation au capital.....	8
Durée des campagnes	8
Incitants fiscaux	9
Conclusion	9

Introduction

En décembre 2018, l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) avait publié une [étude](#) relative au paysage belge du crowdfunding sous la forme d'un prêt ou d'un apport de fonds propres au cours de la période 2012-2017. La présente étude a pour objet d'actualiser l'étude de 2018 et de présenter ce **marché** pour la période allant de **juillet 2018 à juin 2020**.

L'approche adoptée pour réaliser cette nouvelle étude est toutefois différente de celle qui avait guidé l'étude précédente : au lieu de mener une enquête auprès des principaux acteurs du marché, nous avons procédé à du **text mining, une analyse textuelle automatisée** du contenu des notes d'information déposées auprès de la FSMA. La méthode de text mining procède à une lecture automatisée des notes d'information en recherchant des mots-clés et des expressions. Le champ d'investigation de la présente étude est donc moins large, dans la mesure où il n'inclut que les projets assortis d'une note d'information. L'obligation de publier une **note d'information** est applicable depuis l'entrée en vigueur, le 21 juillet 2018, du nouveau régime en matière de prospectus, prévu par la [loi Prospectus du 11 juillet 2018](#).¹

La loi Prospectus du 11 juillet 2018 définit les contours du nouveau régime en matière de prospectus² :

- toute offre au public d'instruments de placement dont le montant total au sein de l'Union européenne, calculé sur une période de douze mois, est supérieur à 5.000.000 euros, requiert la publication d'un prospectus préalablement approuvé par la FSMA ;
- les offres dont le montant total ne dépasse pas 5.000.000 euros requièrent la publication préalable d'une note d'information ;
- il existe des exemptions à l'obligation de publier un prospectus et une note d'information, dont celle applicable aux offres *de minimis*, à savoir les offres dont le montant total est inférieur ou égal à 500.000 euros, pour autant que chaque investisseur ne puisse donner suite à l'offre que pour un montant maximal de 5.000 euros.

Les notes d'information³ contiennent des informations sur l'émetteur, l'offreur et la personne qui demande l'admission à la négociation, le montant et la nature des instruments de placement offerts ou à admettre à la négociation, sur les raisons et les modalités de l'offre ou de l'admission ainsi que sur les risques attachés à l'émetteur et aux instruments de placement concernés. Contrairement aux prospectus, les notes d'information ne font l'objet ni d'une approbation, ni d'un contrôle préalable par la FSMA. La FSMA est toutefois habilitée à contrôler le contenu des notes d'information a posteriori et à prendre des mesures ou des sanctions administratives au cas où il apparaîtrait que les notes d'information ne répondent pas aux exigences prévues par ou en vertu de la loi ou que l'offre elle-même est illégale ou

¹ Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.

² <https://www.fsma.be/fr/faq/d1-dans-quels-cas-doit-rediger-un-prospectus-dans-quels-cas-doit-rediger-une-note-dinformation>

³ Voir l'article 12 de la loi Prospectus du 11 juillet 2018.

frauduleuse. Les mesures adoptées par la FSMA visent notamment à améliorer l'information fournie aux candidats-investisseurs.⁴

La présente étude a été réalisée sur la base des **notes d'information** publiées pour 234 offres dont la campagne a été menée entre le 26 juillet 2018 et le 30 juin 2020.⁵ Comme elle n'inclut pas les offres *de minimis*, les résultats de l'analyse basée sur ces notes d'information ne donnent qu'une image limitée du marché total du crowdfunding. Les notes d'information analysées concernent huit des onze plateformes de crowdfunding soumises au contrôle de la FSMA : Beebonds, Bolero crowdfunding, CrowdCube Capital Ltd., Ecco Nova, Lita.co, Look&Fin, Spreds et WinWinner.^{6,7}

Une note d'information doit être déposée lorsque le montant de l'offre est supérieur à 500.000 euros et/ou lorsque les investisseurs peuvent souscrire à l'offre pour plus de 5.000 euros. Sur les 234 projets examinés, seuls 49 souhaitaient lever des fonds pour un montant dépassant le plafond de 500.000 euros. Dans 221 de ces projets, l'investisseur avait la possibilité d'engager un montant supérieur à 5.000 euros. Dans 10 des 234 projets, le montant à récolter n'était pas supérieur à 500.000 euros et le montant maximal par investisseur ne dépassait pas 5.000 euros. Selon la loi, ces derniers projets ne nécessitaient donc en principe pas la publication d'une note d'information.

Les données collectées dans les notes d'information sur la base de text mining ont été complétées par des données trouvées, au sujet des projets en question, sur les sites web des différentes plateformes. Ces données ont été rassemblées par la technique du web scraping. Cette façon de procéder a permis de connaître, pour 145 des 234 projets, le montant effectivement levé. Pour 89 projets, aucune information n'était disponible sur les sites web des plateformes.

Résultats de l'étude 2018

L'étude publiée en 2018 avait été réalisée sur la base d'une enquête menée auprès des cinq plus grandes plateformes actives en Belgique: Bolero Crowdfunding, Ecco Nova, Lita.co, Look&Fin et Spreds. Entre 2012 et 2017, 273 campagnes de crowdfunding avaient été lancées sur les cinq plateformes précitées, 232 d'entre elles ayant été financées avec succès. Ces 232 campagnes de crowdfunding réussies avaient permis de récolter un montant total de 40.025.000 euros. Depuis le lancement des premières campagnes, le phénomène du

⁴ Pour de plus amples informations à ce sujet, cf. pages 77 et 78 du [Rapport Annuel 2019 de la FSMA](#).

⁵ Ces 234 notes d'information analysées ne constituent qu'une fraction des notes d'information reçues par la FSMA depuis l'entrée en vigueur du nouveau régime. En effet, des notes d'information sont émises par d'autres acteurs n'ayant pas le statut de plateforme de financement alternatif – c'est le cas par exemple des notes qui sont émises par les bénéficiaires économiques finaux de l'offre qui ne passent pas par une plateforme de crowdfunding.

⁶ WinWinner a obtenu un agrément en février 2020. Avant l'obtention de l'agrément, des notes d'information avaient déjà été déposées auprès de la FSMA. Celles-ci sont reprises dans l'analyse.

⁷ Trois autres plateformes n'ont pas été incluses dans l'étude : Participate, Raizers et Lendahand. Participate et Raizers n'ont déposé aucune note d'information. Lendahand a déposé deux notes d'information, mais comme les projets concernés poursuivent un but social, ceux-ci ont, tout comme dans l'étude précédente, été écartés de l'échantillon.

crowdfunding s'intensifie d'année en année en Belgique. En 2017, quelque 20 millions d'euros avaient été levés.

Le montant moyen recueilli par campagne s'élevait à 172.522 euros. Le plus petit montant levé se chiffrait à 2.600 euros et le plus grand montant levé atteignait 1.750.000 euros, la médiane se situant à 99.999 euros.

La plupart des campagnes analysées étaient des campagnes de crowdlending (c'est-à-dire reposant sur un financement par endettement) : 57 % des campagnes et 78 % des fonds levés relevaient de cette catégorie. Les campagnes financées par endettement ont procuré aux investisseurs un rendement annuel moyen de 7,42 %.

Description des résultats

Un marché en pleine croissance

Le marché du crowdfunding a progressé, tant en nombre de campagnes lancées qu'en termes de fonds levés. Sur la période comprise entre juillet 2018 et juin 2020, 234 notes d'information ont été déposées auprès de la FSMA : 69 au cours du deuxième semestre 2018, 142 en 2019 et 23 durant le premier semestre 2020. Si l'on compare le nombre total de projets en 2017 (92) avec le nombre minimum⁸ de projets en 2019 (142), la tendance est clairement à la hausse.

	2018	2019	2020	Total
Nombre de projets	69	142	23	234
Avec résultat connu	43	84	18	145
Avec résultat inconnu	26	58	5	89
Montant à lever au maximum (Mio EUR)	20,55	57,62	15,89	94,07
Avec résultat connu	17,92	49,19	12,34	79,46
Avec résultat inconnu	2,63	8,43	3,54	14,61
Montant effectivement levé (Mio EUR)*	16,24	41,48	11,51	69,24

*Ceci ne concerne donc que les projets avec résultat connu

Tableau 1 : Aperçu du nombre de projets par période ('Nombre de projets'), du nombre de projets pour lesquels le montant effectivement levé est connu ('Avec résultat connu') et du nombre de projets pour lesquels le montant levé est inconnu ('Avec résultat inconnu'). 'Montant à lever au maximum' : le montant à lever au maximum mentionné dans les notes d'information. 'Montant effectivement levé' : le montant effectivement levé mentionné sur les sites web des plateformes. 2018 : 26 juillet 2018 - 31 décembre 2018. 2019 : 1^{er} janvier 2019 - 31 décembre 2019. 2020 : 1^{er} janvier 2020 - 30 juin 2020.

⁸ Il s'agit d'un nombre minimum puisque les projets de *minimis* ne sont pas repris dans cette étude.

Au cours du premier semestre 2020, seules 20 offres comportant une note d'information ont été lancées, alors qu'il y en avait eu 44 sur la même période en 2019. Cette baisse s'explique peut-être par la crise du coronavirus, mais il est prématuré de tirer des conclusions à ce sujet.⁹

Sur les 234 projets assortis d'une note d'information, il y en a 145 pour lesquels des données sont disponibles concernant non seulement le montant à recueillir, mais également le montant effectivement levé. Au total, 140 de ces projets ont atteint l'objectif minimum visé : 42 en 2018, 80 en 2019 et 18 en 2020. Cinq projets dont les données sont disponibles n'ont pas réussi à obtenir le financement souhaité.

Les **140 projets réussis** ont recueilli un montant total de **69,24 millions d'euros¹⁰** (cf. Tableau 1). A titre de comparaison, les projets lancés au cours de la période 2012-2017 avaient permis de lever des fonds pour un montant total de **40,02 millions d'euros**. La tendance à la hausse, déjà observée dans l'étude précédente, se confirme donc. En 2019, le montant total levé par le marché a atteint au moins 41.483.891 euros, soit plus du double de ce qu'il avait recueilli en 2017, à savoir 19.573.102 euros.¹¹

Les plateformes se différencient tant au niveau du nombre de projets assortis d'une note d'information que sur le plan du montant levé. Les plateformes les plus importantes en termes de nombre de projets ont déposé entre 58 et 72 notes d'information. Trois plateformes n'ont, quant à elles, déposé respectivement que 1, 7 et 8 notes d'information.

La disponibilité des données sur le montant effectivement levé varie fortement d'une plateforme à l'autre. Pour une des plateformes étudiées, nous ne disposons de données que pour 18 % des projets. Pour six des huit plateformes étudiées, la disponibilité des données était supérieure à 85 %.

La plateforme présentant le plus haut montant effectivement levé sur la période d'observation a recueilli 31,71 millions d'euros. La plus petite plateforme a levé un montant de 1,16 million d'euros. Toutes plateformes confondues, le marché s'est fortement accru en 2019 par rapport à 2017, constat clair et net même si nous n'avons qu'une vue limitée du nombre de campagnes et des montants effectivement levés.

Financement visé par les campagnes

Les notes d'information citent le montant maximal pouvant être recueilli via une campagne. Elles mentionnent généralement aussi le montant minimum qui doit être levé pour pouvoir considérer la campagne comme réussie.

L'ordre de grandeur des différentes campagnes est fort variable. Le plus petit montant à réunir pour considérer une campagne comme réussie s'élevait à 50 euros. La note d'information

⁹ Une note d'information mentionne la crise du coronavirus comme raison expliquant le lancement d'une campagne de crowdfunding.

¹⁰ Le montant de 69,24 millions d'euros constitue une sous-estimation, d'une part parce que, pour une partie des projets, le montant effectivement levé est inconnu et d'autre part parce que les projets *de minimis* tombent en dehors du champ de cette étude. La taille du marché peut s'élever jusqu'à 83,85 millions d'euros, parce que le montant à lever au maximum par les projets dont le résultat est inconnu est de 14,61 millions d'euros.

¹¹ Source : [Etude FSMA de 2018](#).

afférente à ce projet précisait qu'il n'y avait pas de condition suspensive : chaque montant récolté serait versé à l'émetteur des instruments. Une autre campagne devait recueillir 2.000.000 euros pour pouvoir être poursuivie. Toutes campagnes confondues, la médiane du montant minimum à récolter se situait à 50.000 euros.

La plus petite campagne visait à lever au maximum 30.000 euros. Le montant maximal pouvant être recueilli par l'une des campagnes s'élevait à 5 millions d'euros. Toutes campagnes confondues, la médiane du montant maximal à récolter se situait à 200.000 euros.

Les projets réussis ont, pour 50 % d'entre eux, recueilli le montant maximal visé. Il y a 35 % de campagnes qui, tout en n'étant pas parvenues à récolter le montant maximum, ont toutefois permis de lever plus de 75 % de ce montant. Dans 12 % des cas, plus de la moitié (mais moins de 75 %) du montant maximal visé a été récolté. Le montant moyen récolté s'élevait à 494.574 euros. Le plus petit montant levé se chiffrait à 28.000 euros et le plus grand montant levé atteignait 4.195.926 euros, la médiane s'établissant à 246.925 euros.

Les plateformes présentent également des différences en ce qui concerne l'ampleur du financement visé. Certaines plateformes organisent de grandes campagnes visant un financement allant de quelques centaines de milliers à quelques millions d'euros, tandis que d'autres plateformes lancent un grand nombre de campagnes de moindre envergure.

	Minimum	Maximum
Montant à lever au minimum	€50	€2.000.000
Montant à lever au maximum	€30.000	€5.000.000
Montant minimum par investisseur	€50	€5.000
Montant maximal par investisseur	€500	€4.000.000
Montant effectivement levé	€28.000	€4.195.926

Tableau 2: Aperçu des caractéristiques des projets. Le minimum et le maximum sont affichés pour chaque caractéristique.

Mise des investisseurs

Les notes d'information indiquent le montant minimum que l'investisseur doit engager et précisent parfois le montant maximal à concurrence duquel il peut souscrire à l'offre. Le montant minimum que l'investisseur doit engager varie entre 50 euros et 5.000 euros, le montant maximal par investisseur allant de 500 euros à 4 millions d'euros. Ceci reste évidemment théorique, dans la mesure où 55 campagnes ne mentionnent pas de montant maximal par investisseur.

Dans 138 des 234 projets analysés, le montant maximal par investisseur était égal au montant maximal total que la campagne cherchait à financer. Le nombre d'investisseurs pouvant donner suite à une campagne variait d'au moins un investisseur à maximum 6.250 investisseurs par projet.

Des différences entre plateformes s'observent également sur ce plan. L'une des plateformes imposait toujours une mise minimale de 500 euros. Pour plusieurs plateformes, la participation à une campagne était possible à partir de 100 à 150 euros. Pour une autre plateforme encore, la mise minimale se situait entre 1.000 euros et 5.000 euros.

Financement par endettement ou par participation au capital

La plupart des plateformes ne proposent qu'un seul type de financement : un financement par endettement ou un financement par participation au capital. Rapportés au nombre de projets, les deux types de financement se répartissent globalement comme suit : 70 % pour le financement par endettement et 30 % pour le financement par participation au capital. En termes de montant maximal à récolter, la répartition est de 85 % pour le financement par endettement et de 15 % pour le financement par participation au capital. Ce constat reflète une hausse du nombre de campagnes de crowdlending par rapport à la situation observée dans l'étude précédente, où il s'agissait encore de 57 % des campagnes et de 78 % des fonds levés.

Répartition financement par endettement/par participation au capital

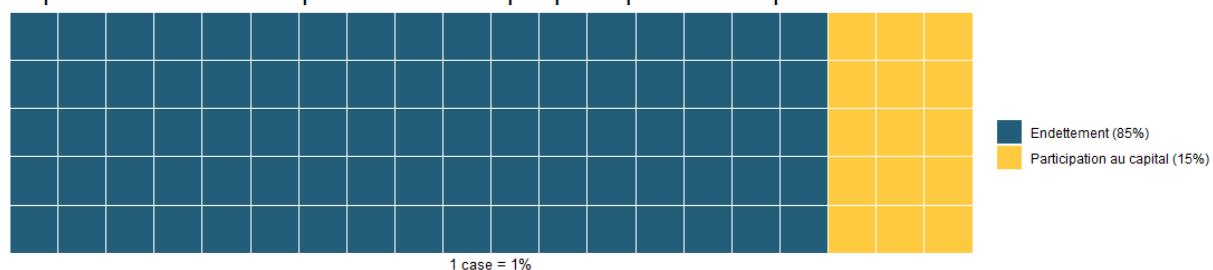


Figure 1 : Répartition financement par endettement/par participation au capital en termes de fonds levés

La durée moyenne d'un financement par endettement était de 69,24 mois, soit un peu plus de 5 ½ ans. Le taux d'intérêt annuel s'élevait en moyenne à 4,17 %. Les prêts win-win présentaient de manière standard une durée de huit ans et un taux d'intérêt maximal fixé annuellement (à savoir, 2 % pour 2018 et 2019 ; 1,75 % pour 2020). Abstraction faite de ces prêts, les projets financés par endettement s'étalaient en moyenne sur 46,58 mois, soit 3,88 ans. Le taux d'intérêt annuel s'élevait en moyenne à 6,02 %. Cette durée moyenne est similaire à celle observée au cours de la période 2012-2017 (47,59 mois). Le taux d'intérêt annuel moyen s'est légèrement tassé, passant de 7,42 % en 2017 à 5,57 % en 2019 (abstraction faite des prêts win-win). La tendance à la baisse du taux d'intérêt avait déjà été observée dans l'étude précédente et s'est donc confirmée.

Durée des campagnes

La durée moyenne d'une campagne était de 56 jours. Cette durée dépend fortement de la plateforme. Sur certaines plateformes, les campagnes étaient en moyenne ouvertes pour moins d'une semaine ; sur d'autres plateformes, elles l'étaient en moyenne pour plus de trois mois.

Pour plusieurs des plateformes, nous avons pu rassembler, via web scraping, des données concernant la durée réelle de certaines campagnes. Sur certaines plateformes, les campagnes étaient clôturées en quelques minutes, voire secondes. Sur d'autres plateformes, les campagnes pouvaient durer plusieurs mois.

Incitants fiscaux

Onze projets mentionnaient la possibilité de recourir au régime tax shelter¹² pour une entreprise qui démarre. Il s'agissait toujours d'une réduction d'impôt (au profit de l'investisseur) de 45 % pour les investissements opérés dans des microsociétés. Ces projets ont récolté au total 1.493.355 euros.

Au total, 74 notes d'information faisaient mention du prêt win-win¹³, système dans lequel le prêteur peut, à certaines conditions, prétendre à un crédit d'impôt annuel de 2,5 % sur le capital ouvert du prêt win-win. Il s'agit donc d'un avantage supplémentaire s'ajoutant au taux d'intérêt annuel. L'investisseur peut en outre, si l'emprunteur n'est pas en mesure de rembourser, prétendre à un crédit d'impôt unique correspondant à 30 % du montant dû. Il est donc question d'une protection de capital limitée.

Conclusion

Au cours de la période comprise entre juillet 2018 et juin 2020, le marché du crowdfunding a poursuivi sa progression. La présente étude, même si elle ne peut donner une image que d'une partie limitée du marché, montre une augmentation tant du nombre de projets que du montant des fonds levés. Le nombre de projets assortis d'une note d'information s'élevait à 234. Le montant total effectivement levé par 145 de ces projets a atteint 69,24 millions d'euros. Le résultat de 89 des 234 projets analysés ne nous est pas connu. Le montant de 69,24 millions d'euros constitue donc le montant minimum absolu des fonds levés durant la période allant de juillet 2018 à juin 2020. La plupart des campagnes (tant en nombre qu'en montant visé) sont des campagnes de crowdlending.

Les mois examinés de l'année 2020 ont révélé une baisse du nombre de notes d'information. La question est de savoir s'il s'agit d'une conséquence de la crise du coronavirus et si cette crise aura un effet durable sur le nombre de campagnes lancées.

¹² https://finances.belgium.be/fr/particuliers/avantages_fiscaux/investir-dans-petite-entreprise-tax-shelter-start-up-scale-up

¹³ <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidiedatabank/winwinlening>