

Observatoire du Management Alternatif
Alternative Management Observatory

Initiative de finance responsable

**La libéralisation du *crowdfunding* aux États-
Unis**



Damien Launoy – Janvier 2013
Majeure Alternative Management – HEC Paris – 2012-2013

La libéralisation du *crowdfunding* aux États-Unis

Cet article a été écrit dans le cadre du cours « Finance solidaire » donné par François Bottollier-Depois dans le cadre Majeure Alternative Management spécialité de troisième année du programme Grande École d'HEC Paris.

Résumé : Pour relancer l'emploi aux États-Unis, le Congrès a décidé d'inclure dans le JOBS Act de 2012 un ensemble de mesures dédié à la libéralisation du *crowdfunding*. Désormais, il sera possible pour une *start-up* de faire appel à un groupe d'épargnants privés pour lever des fonds sous forme de capital. Cette évolution majeure représente une avancée à la fois économique et politique que nous étudierons à travers le prisme de la société américaine.

Mots-clés : Crowdfunding, Financement, Capital, États-Unis, Libéralisation.

Liberalizing *crowdfunding* in the United States

This article was written in the “Finance solidaire” course of François Bottollier-Depois. This course is part of the “Alternative Management” specialization of the third-year HEC Paris business school program.

Abstract : In order to support the American economy, several new rules to liberalize crowdfunding in the United States were included in the JOBS Act of 2012 by the Congress. From now on, a start-up will be able to contact groups of small private investors to raise equity financing. This major evolution represents an economic and political change that we will analyze through the prism of the American society.

Key words : Crowdfunding, Financing, Equity, United States, Liberalization.

Sommaire

Introduction : p. 3

1. Le *crowdfunding* dans l'économie américaine : contexte et évolution : p. 4

2. La réforme du JOBS Act : p. 5

3. Analyse économique et politique de la réforme : p. 6

Conclusion : p. 7

Bibliographie : p. 8

Charte Ethique de l'Observatoire du Management Alternatif

Les documents de l'Observatoire du Management Alternatif sont publiés sous licence Creative Commons <http://creativecommons.org/licenses/by/2.0/fr/> pour promouvoir l'égalité de partage des ressources intellectuelles et le libre accès aux connaissances. L'exactitude, la fiabilité et la validité des renseignements ou opinions diffusés par l'Observatoire du Management Alternatif relèvent de la responsabilité exclusive de leurs auteurs.



Introduction

Le *crowdfunding*, ou « financement par la foule », est un système de financement dans lequel des particuliers s'associent, *via* des plates-formes spécialisées ou des réseaux sociaux, pour investir conjointement dans le projet d'un entrepreneur, d'un artiste, ou d'une organisation. Cet article s'attachera en particulier à décrire l'état actuel du phénomène de *crowdfunding* aux États-Unis, présentera l'évolution des réglementations actuelles et leurs conséquences pour la population américaine et son économie.

A l'heure actuelle, un particulier américain peut utiliser les plates-formes existantes de *crowdfunding* pour investir des fonds sous forme de dette pour une entreprise, ou de don pour une organisation. S'il souhaite investir en capital dans une entreprise, et devenir actionnaire de celle-ci, il doit répondre à de nombreux critères et être accrédité par la Securities and Exchange Commission¹ (SEC), ce qui rend impossible toute généralisation du *crowdfunding* à destination du financement des *start-ups*.

Or, selon la Small Business Administration² (SBA), les petites et moyennes entreprises jouent un rôle central au sein de l'économie américaine. Il est donc apparu nécessaire au Congrès de simplifier la procédure d'accès au *crowdfunding* pour les particuliers et les *start-ups* américaines. Le Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) de 2012³, appuyé par le président Obama, a tenté de répondre à la question. Le processus législatif est toujours en cours.

Nous tâcherons donc de nous interroger sur les effets économiques, politiques et citoyens de cette réglementation et de réfléchir aux évolutions concrètes qui pourraient découler de ce nouvel équilibre.

¹ Organisme principal de contrôle des activités financières américaines. Son rôle est à peu près comparable à celui de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France

² Organisme américain en charge de l'étude, du financement et de l'accompagnement des petites entreprises américaines.

³ « One hundred Twelfth Congress of the United States of America – At the second session », 3 janvier 2012, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

1. Le *crowdfunding* dans l'économie américaine : contexte et évolution.

Situation actuelle

Le *crowdfunding* a fait son apparition au début des années 2000 aux États-Unis, autour de la logique de financement de projets artistiques. Aujourd'hui, des plates-formes de *crowdfunding* en ligne proposent aux particuliers d'investir sous forme de prêt avec intérêt – c'est le cas du site Prosper⁴ – ou sous la forme de don pour des organisations ou des projets innovants ou artistiques.

En revanche, le financement de projet en capital (*equity financing*) reste quasiment impossible. Jusqu'à présent, le marché faisait face à une double contrainte :

- d'un côté les plates-formes en ligne devaient opérer sous une licence de « *broker-dealer* » accordée par la SEC⁵ si elles souhaitaient proposer des financements sous forme de capital ;
- d'un autre côté, les particuliers devaient être accrédités par la SEC pour ce type d'investissement en prouvant qu'ils détenaient un capital minimum d'un million de dollars – législation visant à limiter les risques financiers pour les particuliers.

Nécessité de relancer l'économie :

Cependant, en 2012, la crise économique perdure aux États-Unis, le pays faisant face à un taux de chômage de près de 8% et une croissance historiquement faible. Comme le rappelle la SBA⁶, les petites et moyennes entreprises américaines sont à l'origine de la totalité de la création nette d'emplois aux États-Unis depuis les années 1980⁷ (autrement dit les grandes entreprises ont détruit autant d'emplois qu'elles en ont créées sur la période), elles déposent également 16,5 fois plus de brevets par salarié que les grandes entreprises et emploient 43% des salariés américains ayant suivi une formation technique avancée.

L'ensemble de la classe politique américaine⁸ s'est donc accordé, en 2012, sur le rôle central à redonner aux petites entreprises au sein de l'économie américaine, et sur la nécessité de favoriser,

⁴ Adresse internet du site : <http://www.prosper.com/>

⁵ Securities and Exchange Commission

⁶ Small Business Administration

⁷ Source : Small Business Administration / Kauffman Institute

⁸ Voir par exemple « Crowdfunding – The Entrepreneur Access to Capital Act - (H.R. 2930) », *Congressman patrick McHenry – 10th district of North Carolina*, <http://mchenry.house.gov/crowdfunding/>



par tous les moyens, leur développement et leur financement.

2. La réforme du JOBS Act⁹

Le JOBS Act, une avancée majeure :

Projet de loi bi-partisan soutenu par Barack Obama, le JOBS Act de 2012 a été adopté le 5 avril 2012 et propose de nombreuses réformes de soutien aux *start-ups* américaines. Parmi elles, plusieurs modifications¹⁰ visent à simplifier les procédures de levées de capitaux par *crowdfunding*, et permettent désormais à un entrepreneur de lever jusqu'à 1 million de dollars par ce moyen. Le projet prévoit cependant de conserver un encadrement minimum dans lequel :

- L'investisseur ne pourra investir qu'en fonction de son revenu annuel (2% si le revenu annuel est inférieur à 40 000 € ; 5% entre 40 000€ et 100 000 € ; 10% si le revenu annuel est supérieur à 100 000 €)
- Le dirigeant pourra, lui, se porter seul garant des comptes jusqu'à 100 000 € de levée, mais devra faire appel à un expert-comptable pour une levée comprise entre 100 000 et 500 000 €, voire rendre public les comptes et les faire auditer pour une levée supérieure à 500 000 €.

L'avancement du projet :

Pour être définitivement mises en place, les réglementations visant à libéraliser le *crowdfunding* doivent encore bénéficier de l'aval de la SEC. En effet, le projet de loi JOBS Act accordait un délai de 260 jours à la SEC pour valider les mesures et réfléchir aux ajouts ou modifications éventuelles.

La réflexion porte entre autres sur la mise en place d'un organisme de régulation interne des plates-formes de *crowdfunding* (sorte d'association sectorielle en charge du bon fonctionnement des outils et du respect des règles) et envisage également, pour cette fois prolonger la libéralisation, de mettre fin aux règles 506 et 144A de son règlement – règles interdisant jusque-là à une *start-up* d'effectuer une communication publique sur son ouverture de capital.

Quels que soit les ajouts envisagés par la SEC, il reste peu probable que le délai imparti par le Congrès soit aujourd'hui respecté – il n'est pas rare que la SEC prenne le temps de la réflexion sur ce type de problématique. Mais en tout cas, l'organisation prend son rôle à cœur, et s'est proposé de

⁹ Jumpstart Our Business Startups Act

¹⁰ Goulamhousen Malik, "Crowdfunding – Financement 2.0", 27 mars 2012; <http://crowdfunding.typepad.com/>



rendre le débat plus démocratique en ouvrant un forum public à destination des investisseurs futurs.

3. Analyse économique et politique de la réforme

Une réforme totalement libérale sur le plan économique...

Le *crowdfunding* résonne pour une grande majorité des acteurs américains comme un principe de bon sens en accord avec les valeurs libérales de l'économie nationale.¹¹

- *Pour les entrepreneurs :*

L'accès au crédit des petites entreprises n'a pas cessé de se réduire avec la crise financière : en 2009 le montant des prêts inférieurs à 1 million de dollars s'élevait à 695 millions, contre 710 millions l'année précédente, et l'érosion est linéaire. En parallèle, 98% des *business plans* sont rejetés par les fonds de *venture capital* aux États-Unis¹². Le *crowdfunding* est donc un moyen supplémentaire pour les entrepreneurs de pouvoir financer leur entreprise.

- *Pour les prêteurs*

L'avancée majeure pour les prêteurs consistera à bénéficier d'une visibilité nouvelle sur des entreprises non cotées et de pouvoir diversifier leurs investissements tout en évitant de payer des commissions d'intermédiation aux banquiers et indirectement à Wall Street.

... et plus égalitaire sur le plan citoyen

Au-delà de l'aspect financier, la libéralisation du *crowdfunding* permet à chaque citoyen d'envisager une carrière entrepreneuriale en proposant aux particuliers d'investir ou non dans leur projet. Le système détruit ainsi les barrières capitalistiques historiquement inhérentes au modèle entrepreneurial classique : il n'est plus nécessaire de connaître les codes de la levée de fonds et le monde des investisseurs élitistes pour espérer développer son idée ; dans ce système, la foule est seule maîtresse à bord.

¹¹ Cortese Amy, "Pennies from many", *The New York Times*, 25 septembre 2011, <http://www.nytimes.com/2011/09/26/opinion/a-proposal-to-allow-small-private-companies-to-get-investors-online.html>

¹² Prive Tanya, "Inside the JOBS Act, Equity Crowdfunding", *Forbes*, 11 juin 2012, <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2012/11/06/inside-the-jobs-act-equity-crowdfunding-2/>



Conclusion

En tant que modèle libéral par excellence, l'économie américaine devait finir par adopter un projet de loi visant à faciliter l'accès des *start-ups* au financement en capital par *crowdfunding*. En ce sens, le JOBS Act de 2012 pose les bases d'un modèle cohérent visant à mettre sur un pied d'égalité les petits investisseurs et les grands acteurs du marché financier d'une part, les jeunes entrepreneurs et les grandes entreprises d'autre part. Les grands et les petits, qu'ils soient offreurs ou demandeurs de capital, auront un accès *a priori* facile à l'investissement privé en capital.

La réaction positive et commune des Démocrates et des Républicains sur le sujet illustre bien l'importance de l'entrepreneuriat aux États-Unis et conforte l'observateur européen dans l'idée qu'un marché juste est un marché libre outre-Atlantique.

Le *crowdfunding* existe sous des formes différentes en Europe, mais sa structuration est encore inégale. L'étude de l'évolution du système aux États-Unis semble donc intéressante pour réfléchir à une évolution possible du processus en Europe, comme le demandent de nombreux collectifs¹³. Seule différence, l'harmonisation européenne, si elle devait être adoptée, serait probablement plus stricte sur les conditions préalables au financement, pour assurer une protection optimale aux particuliers.

¹³ De Buysere Kristof, Gaida Oliver, Kleverlaan Ronald, Marom Dan, "A framework for European Crowdfunding", 2012, http://evpa.eu.com/wp-content/uploads/2010/11/European_Crowdfunding_Framework_Oct_2012.pdf



Bibliographie :

Références consultées sur internet du 1er décembre 2012 au 7 décembres 2012 :

American Congress: « One hundred Twelfth Congress of the United States of America – At the second session », 3 janvier 2012, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>

Best Jason, Neiss Sherwood, « SEC uses JOBS Act to set up new roadblocks to crowdfunding », 31 août 2012, <http://venturebeat.com/2012/08/31/sec-uses-jobs-act-to-set-up-new-roadblocks-to-crowdfunding/>

Cortese Amy, “Pennies from many”, *The New York Times*, 25 septembre 2011, <http://www.nytimes.com/2011/09/26/opinion/a-proposal-to-allow-small-private-companies-to-get-investors-online.html>

De Buysere Kristof, Gaida Oliver, Kleverlaan Ronald, Marom Dan, “A framework for European Crowdfunding”, 2012, http://evpa.eu.com/wp-content/uploads/2010/11/European_Crowdfunding_Framework_Oct_2012.pdf

Goulamhousen Malik, “Crowdfunding – Financement 2.0”, 27 mars 2012; <http://crowdfunding.typepad.com/>

McHenry Patrick, “Crowdfunding – The Entrepreneur Access to Capital Act - (H.R. 2930)”, *Congressman patrick McHenry – 10th district of North Carolina*, <http://mchenry.house.gov/crowdfunding/>

Prive Tanya, “Inside the JOBS Act, Equity Crowdfunding”, *Forbes*, 11 juin 2012, <http://www.forbes.com/sites/tanyaprive/2012/11/06/inside-the-jobs-act-equity-crowdfunding-2/>

