

# ROYALTY CROWDFUNDING : UNE ALTERNATIVE AUX MODÈLES DE GOUVERNANCE DE L'EQUITY

1er décembre 2015

**Une économie de plus en plus collaborative, du financement de plus en plus participatif... comment la gouvernance des entreprises s'adapte-t-elle à ces évolutions ? Et quel mode de financement choisir selon nos contraintes et envies de gouvernance ?** Zoom sur la question avec [Carine Girard, professeur associé à Audencia Nantes](#).

## Lever des fonds par la foule soulève des questions de gouvernance

Aujourd'hui, n'importe quelle personne peut devenir non seulement un client potentiel, mais également un fournisseur de capital social (via les réseaux sociaux), humain (par ses compétences) et financier (en apportant des ressources financières). Cette possibilité de mobiliser toutes les ressources de la foule est liée au développement du web.



Les plateformes de financement participatif ont intégré dans leur *business model* tous ses avantages, en invitant la foule à financer tout type de projets. Aujourd'hui, tout le monde peut devenir un « *smart angel* » ou un « *venture capitalist* » ! Plus besoin de passer par son banquier ou par la Bourse : la foule peut participer à une aventure entrepreneuriale, en sélectionnant – *via* une plateforme internet – les projets qu'elle souhaite soutenir.

Néanmoins, du côté porteur de projet se pose la **délicate question de la gestion des relations avec cette foule d'investisseurs potentiels, pendant et après la levée de fonds**. Pour reprendre l'exemple de l'apport en capital, imaginez l'inquiétude du porteur de projet et de ses co-fondateurs lorsque, avec une campagne de financement participatif, une dizaine voire une centaine d'individus jusqu'alors inconnus arrivent dans son capital et participent à ses Assemblées Générales...

La gestion de la foule peut donc être un casse-tête, et présente plusieurs défis :

1. Quelles informations transmettre aux contributeurs potentiels et comment ?
2. Comment communiquer sur les risques de l'investissement ?
3. Comment mobiliser des experts ?
4. Comment créer de la confiance avec cette multitude d'individus ?
5. Comment conserver le contrôle de la société ?
6. Comment impliquer cette foule dans la réussite du projet ?
7. Enfin, comment organiser la sortie de cette communauté ?

Les plateformes de crowdfunding sont bien conscientes de ces défis et ont rapidement mis en place des mécanismes permettant d'en relever un certain nombre. Les relations avec de nombreux investisseurs, en effet, se gèrent par la mise en place de mécanismes de gouvernance, qui peuvent prendre la forme d'accords ou par le choix d'un mode de financement plus astucieux...

## Les mécanismes de gouvernance mis en place par les plateformes de crowdfunding

Défis	Plateformes de financement en actions et obligations	Plateformes de financement en royalties
<b>Transmission d'information aux investisseurs potentiels</b>	Accompagnement et conseils de la part des plateformes sur les informations à transmettre et les supports à utiliser (vidéos, forums de discussion, réseaux sociaux, newsletters régulières, rencontres !).	
<b>Communication sur le risque financier (perte du montant investi)</b>	Communication des risques directement sur la plateforme.	
	Communication vérifiée par l'Autorité des Marchés Financiers pour l'émission d'actions ou d'obligations sur les plateformes ayant le statut réglementaire de Conseiller en Investissement Participatif.	
<b>Mobiliser des experts</b>	Co-investissement possible avec des <i>Business Angels</i> et des <i>Family Office</i> (fonds d'investissement privés pour des familles). Partenariats avec des banques et compagnies d'assurance.	
<b>Créer de la confiance</b>	Validation du projet par la foule grâce à l'e-vote. Transparence requise de la part de l'entreprise sur sa stratégie et son plan de développement.	
<b>Conserver le contrôle</b>	<p> Holding : société d'investissement réunissant la participation au capital des contributeurs. Dans ce cas, le représentant élu de la société holding (généralement un membre de la plateforme) est présent dans le comité stratégique ou conseil d'administration de la société financée, avec une participation minoritaire où à droits de vote limités.</p>	Les contributeurs ont droit à un gain potentiel proportionnel à la réussite du projet, et non à une part de la société.
	<p>Emission d'obligations qui ne donnent aucun droit de vote, car assimilées à une créance (dette). Emission de titres hybrides tels que les actions sans droit de vote, actions de préférence, OBSA (Obligations à Bons de Souscription</p>	

	d'Actions) et OCA (Obligations Convertibles en Actions).	
	Société Coopérative d'Intérêt Collectif (SCIC). Ce statut confère aux contributeurs un statut de sociétaire. Ainsi, quel que soit le montant de la contribution du sociétaire, le statut de coopérative offre une gouvernance démocratique et participative puisque reposant sur le principe « une personne, une voix ». Le poids des contributeurs peut être limité par la création d'un collège ayant moins de droits de vote.	
<b>Impliquer à la réussite du projet</b>	Création d'un club d'investisseurs, consulté sur les orientations de la société.	Incitation des contributeurs à mobiliser ses compétences et celles de ses réseaux sociaux, étant donné que sa rémunération future est directement liée à la réussite du projet financé (intéressement indexé au chiffre d'affaires, EBITDA... et donc à la réussite du projet).
	Espérance de plus-value à la sortie.	
<b>Organiser la sortie</b>	Pacte d'actionnaires comportant des clauses de sortie – conjointe ou non – permettant la cession forcée des actions de la foule.	Pas de sortie à organiser, les versements s'achèvent automatiquement après une certaine durée ou l'atteinte d'un multiple défini. Une rupture anticipée est prévue dans les contrats.

## Une gouvernance impactée par le choix du mode de financement

En faisant appel à un financement classique, la gouvernance de la "foule" peut être gérée de quatre manières différentes, pas forcément exclusives :

- Limiter la participation au capital,
- Regrouper les contributeurs dans une holding,
- Émettre des titres sans droit de vote,
- Pondérer le poids des contributeurs dans une SCIC.

Parmi les plateformes de financement orientées capital ayant adopté le modèle traditionnel qualifié de **private equity**, certaines s'adressent à des experts-entrepreneurs-*business angels* (*i.e.* SmartAngels), d'autres s'adossent à des banques (*i.e.* Proximéa) et un dernier groupe développe le co-investissement (*i.e.* MyNewStartup et WiSeed).

Le financement sous forme de *royalties*, un modèle émergent en France, présente un double avantage :

- Réunir des investisseurs dont l'espérance de gain est indexée sur la performance réalisée sans diluer son capital,
- Instituer un mécanisme d'intéressement sur des indicateurs concrets, incitant les contributeurs à participer activement à la réussite du projet.

Aujourd'hui, seules WE DO GOOD et MyPharmaCompany utilisent ce modèle de royalties (ou redevance) en France.

**Au vu des modalités disponibles dans le financement participatif (capital, obligations, royalties, mais aussi contreparties et prêt), la gestion de la relation avec la foule est une question de choix.** Il est donc important de bien évaluer le type de relations que l'on veut avoir avec ses contributeurs avant de se lancer dans ce type de démarche.