



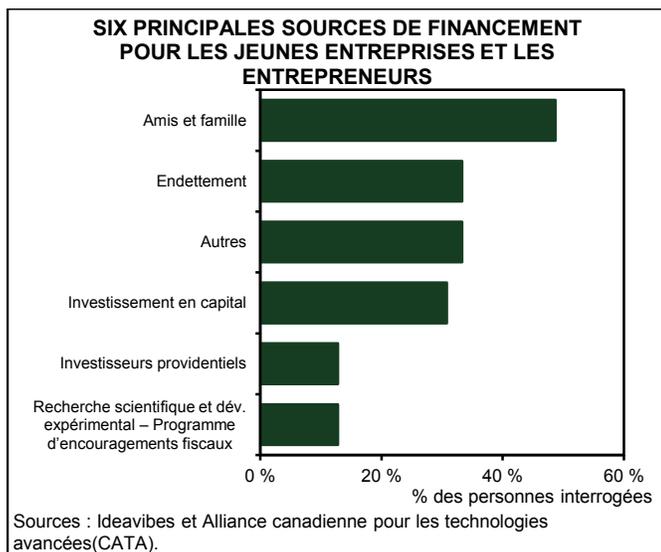
29 janvier 2014

LE FINANCEMENT PARTICIPATIF : COUP DE POUCE POUR LES JEUNES ENTREPRISES

Faits saillants

- Le financement participatif ou « crowdfunding » est une nouvelle source de financement non traditionnelle pour les jeunes entreprises, les microentreprises et les petites et moyennes entreprises (PME). Cette source de financement possède un énorme potentiel.
- Avec Internet, le financement participatif est passé de la microfinance et des campagnes de collecte de fonds à but non lucratif à une possibilité de financement à part entière. De petites sommes sont recueillies auprès du public (d'où le terme « participatif »). Le produit est ensuite utilisé pour financer un projet ou faire démarrer une entreprise.
- Il existe plusieurs modèles de financement participatif à l'heure actuelle, notamment les dons, les récompenses, les prêts et les investissements en capital; d'autres modèles hybrides regroupant plusieurs de ces catégories existent également. L'idée sous-jacente à chacun de ces modèles est l'échange de contributions de nature financière ou non contre une certaine proposition de valeur stratégique.
- Le financement participatif et les sources de financement traditionnels ne devraient pas nécessairement être considérés comme étant des substituts, car dans bien des cas, ils sont complémentaires. Chaque modèle financier s'adresse à une clientèle et à des entreprises différentes et est utilisé à des fins diverses. Dans l'ensemble, un accès approprié au capital peut libérer le potentiel de croissance des microentreprises et des petites entreprises.
- Le marché mondial du financement participatif est évalué entre trois et cinq milliards de dollars, ce qui en fait une source de financement mineure à l'heure actuelle. L'Amérique du Nord et l'Europe représentent environ 95 % du marché. Même si les données sont rares et en grande partie exclusives, le marché semble avoir rapidement progressé au cours des dernières années.
- Comme le financement participatif commence à être de plus en plus connu par les entrepreneurs, il est nécessaire de se pencher sur les avantages et les défis présentés par ce mécanisme de financement. Le financement participatif en capital est le plus problématique, car il est continu et non pas ponctuel. Pour résoudre les questions inhérentes au financement participatif en capital, les organismes réglementaires aux États-Unis et au Canada élaborent actuellement un cadre de meilleures pratiques.
- Même s'il est nécessaire d'établir une réglementation efficace et exécutoire, le risque d'une réglementation excessive est grand, en particulier étant donné la nature novatrice du financement participatif. Cependant, les fraudes, l'asymétrie de l'information et le contrôle diligent du public sont des obstacles structurels et des risques qui doivent être pris en compte si l'on souhaite que le financement participatif atteigne son plein potentiel.

Le financement participatif pourrait radicalement transformer l'accès au financement des jeunes entreprises, des microentreprises et des petites et moyennes entreprises (PME). Il pourrait être considéré comme la version sans condition des opérations financières traditionnelles et il s'appuie sur le bon sens du public. Grâce au financement participatif, des entrepreneurs motivés peuvent chercher des personnes



intéressées par leur projet et leur faire une proposition de valeur stratégique en échange de leur soutien financier ou non financier. Cette approche permet de soutenir les idées originales et, de ce fait, nombreux sont ceux qui déclarent que le financement participatif encourage l'expérimentation et l'innovation, cette dernière étant un facteur de croissance économique essentiel.

Dans cette étude spéciale, nous identifierons les principaux intervenants de ce marché de petite taille, mais en pleine croissance, qui se chiffre entre trois et cinq milliards de dollars à l'échelle mondiale et nous décrirons certains avantages et inconvénients ainsi que certains risques inhérents à cette forme de financement. Parmi les nombreux types de financement participatif, c'est le financement participatif en capital qui a attiré l'attention des organismes de réglementation. Les organismes de réglementation canadiens s'interrogent actuellement sur des règles visant à éviter le risque de fraudes et à corriger l'asymétrie de l'information tout en réglant les questions de droits d'auteur et de violation de brevets. Aux États-Unis, la commission des valeurs mobilières (la SEC) a récemment levé une interdiction de 80 ans sur les opérations de sollicitation du grand public, permettant ainsi aux entreprises de faire connaître leurs besoins de financement au public. Une réglementation efficace et exécutoire, de l'information et de la recherche permettront de démanteler les barrières structurelles qui entravent le succès futur du financement participatif en tant que modèle d'affaires.

Des débuts sans guide de financement clair

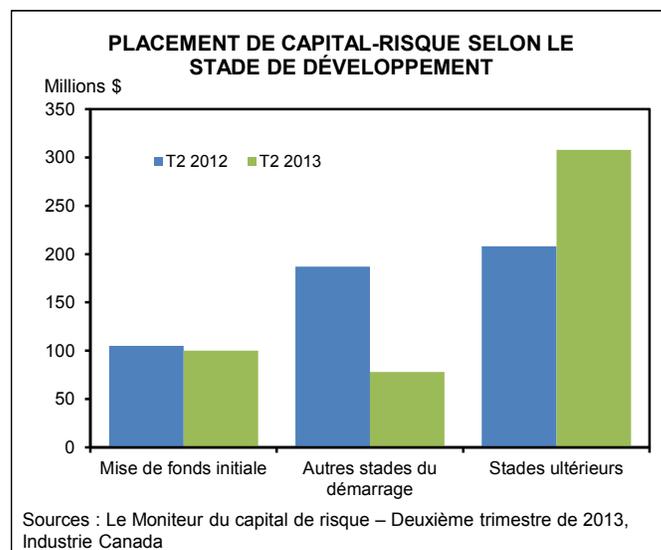
Il existe environ 420 à 510 millions de PME dans le

monde et la plupart d'entre elles sont informelles.¹ En 2012, les besoins de financement non satisfaits à l'échelle mondiale pour ces entreprises se chiffraient entre 3,1 et 3,8 billions de dollars américains, soit environ deux fois la taille de l'économie canadienne.¹ Les pays émergents enregistrent deux tiers du manque de financement, alors que les PME des pays développés reçoivent 70 % du total des prêts consentis à ce secteur.

Les principales sources de financement des entrepreneurs et des jeunes entreprises sont la famille et les amis, les économies personnelles, les cartes de crédit personnelles et les marges de crédit hypothécaire. Le recours aux investissements providentiels et au capital-risque s'effectue souvent lorsque le concept a été validé et que les revenus monétaires ont été établis. Les entrepreneurs peuvent aussi s'adresser à des incubateurs et à des accélérateurs d'entreprises, mais ces programmes ont déjà atteint leur capacité maximale.² Dans les autres cas, les propriétaires d'entreprises et les entrepreneurs ne savent tout simplement pas vers qui se tourner pour obtenir du financement, des conseils et du soutien.

Les fonds et placements de capital-risque au Canada sont en baisse. Les entreprises en phase de création et de démarrage manquent cruellement de financement; en 2007, elles n'ont obtenu que 16 % de la totalité du capital-risque amassé.³ Le secteur du capital-risque canadien a été confronté à une faiblesse persistante des rendements qui a limité le montant de capitaux récoltés et, en conséquence, le montant des fonds dont les sociétés de capital-risque disposent pour soutenir les entreprises.⁴⁻⁶

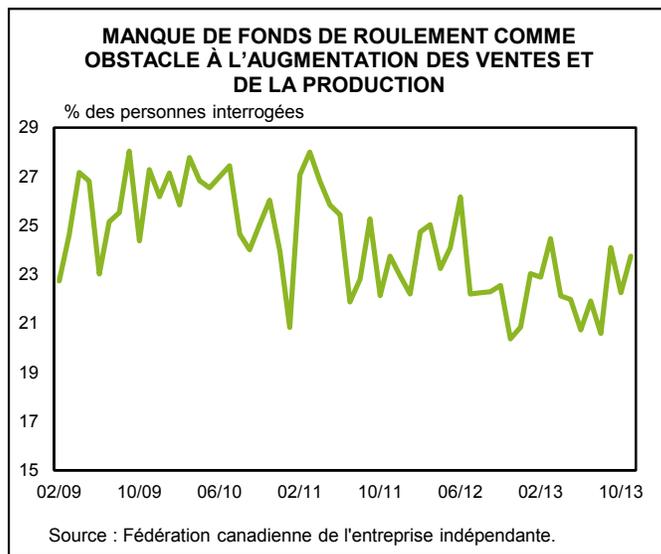
Selon la National Crowdfunding Association of Canada (l'association nationale du financement participatif du Canada), les jeunes entreprises et les petites entreprises ont



particulièrement des difficultés à recueillir du capital entre un et deux millions de dollars. D'autres éléments prouvent cette difficulté d'accéder au capital. Par exemple, selon les derniers résultats du Baromètre des affaires de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, 22 % des personnes interrogées déclarent que le manque de fonds de roulement est un obstacle aux ventes et à la croissance de la production.⁷ Dans un autre sondage ciblant les entrepreneurs canadiens, 51 % des personnes interrogées ont déclaré que les flux de trésorerie représentaient le principal problème dans la gestion de leur entreprise.²

Ces sondages peuvent sembler contredire l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada.⁸ En effet, lors de la dernière enquête, les responsables ont indiqué que les conditions de prêt aux entreprises non financières s'étaient continuellement assouplies. Cependant, l'enquête porte sur les conditions de prêt aux grandes entreprises (disposant d'une capacité de prêt autorisée de plus de 50 millions de dollars), aux entreprises commerciales (prêts entre 2 et 50 millions de dollars) et les petites entreprises (prêts inférieurs à 2 millions de dollars). En conséquence, il est difficile de dégager les difficultés de prêt spécifiques aux jeunes entreprises, aux microentreprises et à celles qui travaillent peu ou pas du tout avec des institutions financières.

Dans une publication récente, Industrie Canada a étudié l'accès au financement des petites entreprises pour la période allant de 2000 à 2010.⁹ Au cours de cette période, 25 % des petites entreprises se sont tournées vers un financement extérieur pour répondre à leurs dépenses d'exploitation chaque année. En général, les entreprises réclamant du financement par capitaux propres étaient jeunes, innovatrices et axées sur la croissance et, souvent, à forte intensité de Recherche

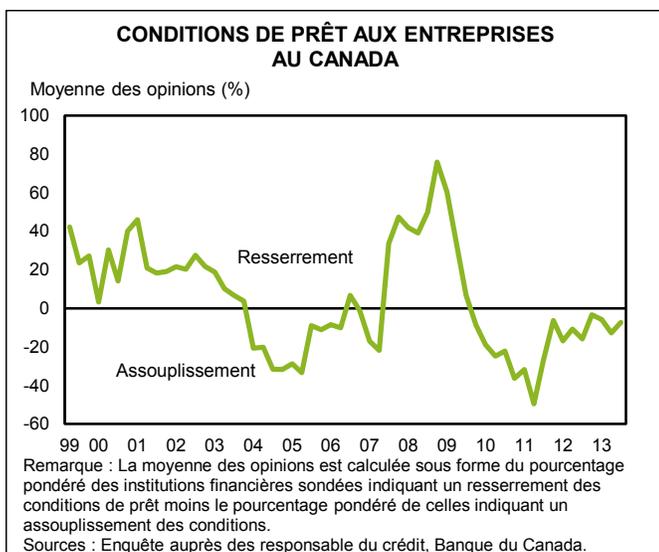


et développement (R.-D.). Parmi les obstacles à la croissance cités par les petites entreprises, le premier est celui de la main-d'œuvre qualifiée (50 % des sondés). Viennent ensuite, les taux d'assurance élevés (38 %), l'instabilité de la demande des consommateurs (34 %), la réglementation gouvernementale (32 %) et le financement (20 %), qui composent les cinq principaux obstacles.

Cette analyse à l'appui, la publication d'Industrie Canada conclut que les petites entreprises ont des besoins de financement importants, mais qu'elles arrivent en général à trouver les fonds nécessaires. Certaines entreprises, néanmoins, rencontrent des difficultés à obtenir du capital. Ce qui est un problème, car bon nombre des entreprises en question investissent fortement dans la R.-D. et les innovations, facteurs de stimulation et de soutien de la croissance économique. Le rapport d'Industrie Canada conclut en notant que des politiques publiques pourraient aider à « améliorer l'accès au financement pour ces types d'entreprises, afin qu'elles puissent prospérer et atteindre leur plein potentiel ».⁹

Règles de base du financement participatif – faire appel au bon sens du public

Les plateformes de financement participatif sont conçues pour mettre efficacement en contact les personnes avec des idées et les personnes prêtes à investir dans une entreprise à risque. Commençons par disséquer l'expression « financement participatif ». Il s'agit d'une forme de financement destiné à un projet ou à une entreprise spécifique et obtenu au moyen d'un appel ouvert au grand public. Considérez cela comme demander à beaucoup de personnes un peu d'argent pour soutenir une cause valable, une entreprise



risquée ou une combinaison des deux. Une définition plus formelle a été établie et reconnue par le milieu universitaire : « le financement participatif est un appel ouvert, essentiellement au moyen d'Internet, visant l'obtention de ressources financières sous la forme de dons (sans récompense) ou en échange d'une forme de récompense ou d'un droit de vote afin de soutenir des initiatives à des fins spécifiques ».¹⁰

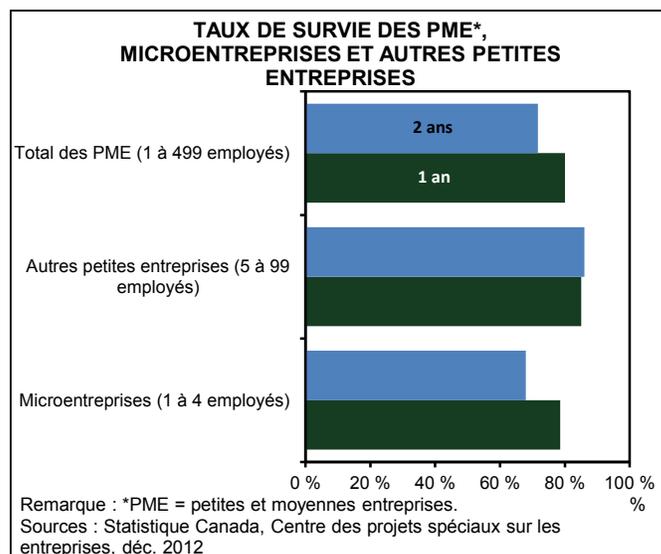
Le principe de solliciter des fonds auprès d'un grand nombre à des fins spécifiques n'est pas nouveau. Par exemple, Mozart et Beethoven ont financé à l'avance certaines de leurs compositions en utilisant des contributions anticipées.¹¹ Les citoyens ont également aidé à soutenir des projets lorsque les gouvernements étaient à court de fonds; de l'argent a été recueilli auprès de 120 000 Américains pour aider à construire le piédestal de la Statue de la Liberté. Pour construire le socle, le don moyen par Américain était de 83 cents de dollar américain.

La nature omniprésente et la commercialisation d'Internet a donné au financement participatif une nouvelle dimension. Web 2.0 (qui combine des pages Web dynamiques et des médias sociaux) permet aux utilisateurs de créer et de partager du contenu. Le lieu physique n'a pas d'importance, tant que les parties ont accès à Internet. Les barrières de la langue sont surmontées en appuyant sur un bouton offrant une traduction en ligne. Ainsi, il est plus facile qu'avant de mettre en contact des bailleurs de fonds et des créateurs.

Le secteur sans but lucratif a été le premier à utiliser le financement participatif avec succès dans sa forme en ligne actuelle. Les campagnes de financement publiques après une catastrophe naturelle pour lesquelles les gouvernements offrent le même montant en dollars que les dons effectués sont courantes. Le modèle du financement participatif est maintenant appliqué au monde des affaires et aux jeunes entreprises en particulier. Jusqu'à présent, il a été fortement utilisé et a été très demandé dans le secteur des arts et de la création (p. ex., pour l'enregistrement de musique, pour des films et des jeux vidéo).¹²

Identification des intervenants

Il y a trois principaux intervenants dans le modèle du financement participatif. Le premier participant du marché est le **créateur** (entrepreneurs, artistes, propriétaires d'entreprise et d'autres personnes à l'origine des projets).¹² Ces individus ont une idée et cherchent un soutien financier ou non financier pour la commercialiser. Les créateurs préfèrent recourir au financement participatif plutôt qu'à



d'autres canaux de financement traditionnels pour trois raisons principales : 1) le coût moins élevé du capital en ligne; 2) l'accès au soutien non financier et les conseils avant que le bien ne soit produit ou le service rendu; et 3) la capacité de prévoir, à faible coût, mais avec précision, la demande du marché avant le début de la production. Le processus de financement participatif offre aux créateurs une grande variété de choix par rapport aux canaux de financement traditionnels. Ce type de financement est en grande partie libre, car ils choisissent de participer comme ils le veulent.

Investisseurs – les bailleurs de fonds, les personnes achetant à l'avance, les donateurs et les contributeurs sont les participants suivants. Ces individus croient en la proposition de valeur stratégique offerte et apportent leur soutien pour faire démarrer l'entreprise.

Les facteurs qui motivent les investisseurs sont multiples. Ils peuvent être à la fois intrinsèques et extrinsèques. Par exemple, les investisseurs sont souvent motivés par des raisons philanthropiques et leur altruisme. Certains veulent être attachés à une action qui apportera une amélioration sociale dans leur propre vie et leur communauté. Selon la National Crowdfunding Association of Canada (l'association nationale du financement participatif du Canada), de nombreux « partisans sociaux soutiennent un projet parce qu'ils veulent qu'un rêve se réalise et qu'ils souhaitent faire partie de quelque chose qui les dépasse ». Ils accordent de la valeur au fait de participer à tout le processus plutôt qu'au résultat final simplement.

Les occasions d'affaires possibles sont un autre élément pouvant encourager la participation des investisseurs. Par exemple, l'entrepreneur peut être un bon contact à conserver

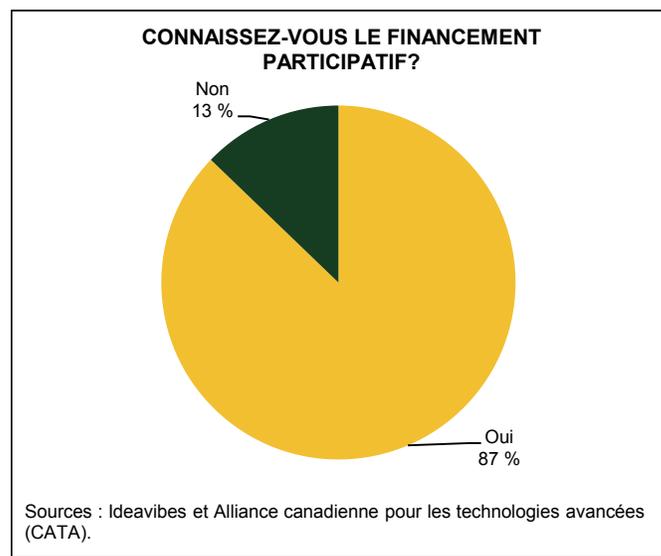
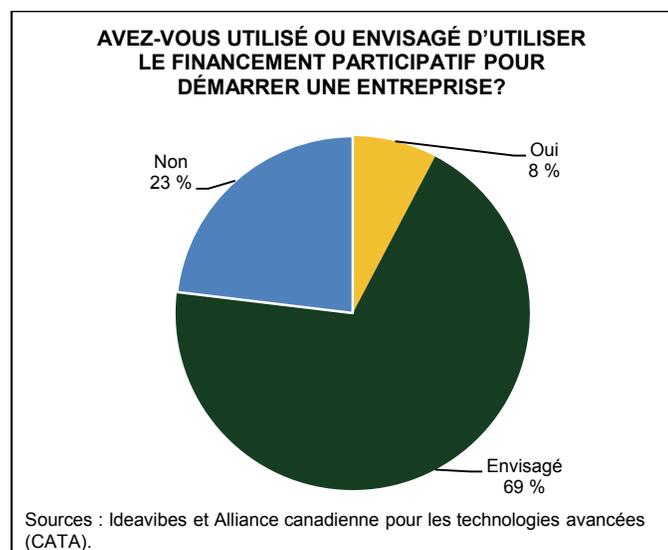
dans le réseau de l'investisseur. L'investisseur peut aussi contribuer au développement dans les premières étapes. Ainsi, il peut rendre le produit ou le service plus adapté à ces propres besoins, sa perception de la demande du marché, ou à quelque chose dont il peut profiter.

Les **plateformes** sont la communauté virtuelle qui relie les investisseurs et les entrepreneurs. Pensez aux plateformes comme à des marieurs du monde du financement participatif. Selon les données et les recherches de MassolutionMD,¹³ il existe 308 plateformes de financement participatif actives dans le monde. Pour protéger son propre modèle d'entreprise, la plateforme propose un incitatif pour maximiser le nombre et la taille des projets réussis qu'elle supervise. Les campagnes réussies permettent au portail d'accroître la taille de la communauté et de s'étendre dans de nouvelles catégories. Les réussites aident également d'un point de vue marketing, permettant à une plateforme de se distinguer de la multitude. En définitive, c'est à l'investisseur et à l'entrepreneur de choisir la plateforme qui convient le mieux à leurs besoins respectifs.

Le financement participatif : une marque, mais différents niveaux

Même si « financement participatif » est utilisé comme une expression générique pour définir le nouveau modèle de financement, il en existe de nombreux types. Dans tous les cas, les entrepreneurs et les propriétaires d'entreprises échangent des formes de propositions de valeur stratégiques contre des contributions financières et non financières.

- **Dons/récompenses** : ce type inclut souvent des récompenses philanthropiques, du parrainage social et des récompenses non financières. Dans le cas des dons, la



contribution est motivée par l'altruisme. Les organismes sans but lucratif et les organisations caritatives utilisent régulièrement des formes de financement participatif (notamment les campagnes de collecte d'aliments de fin d'année). Dans le cas d'un projet de financement participatif fondé sur des récompenses, les personnes reçoivent un petit cadeau en échange de leur contribution. Par exemple, un T-shirt ou des tickets pour un événement qu'ils ont soutenu. Le type dons/récompenses est la principale catégorie d'activités de financement participatif en ce qui a trait aux fonds collectés. Selon Deloitte, le marché des dons/récompenses se chiffre à environ 1,2 milliard de dollars américains.¹⁴ En 2011, 93 % des campagnes de financement participatif lancées et 83 % de tous les fonds amassés étaient des dons fondés sur des récompenses.¹⁵

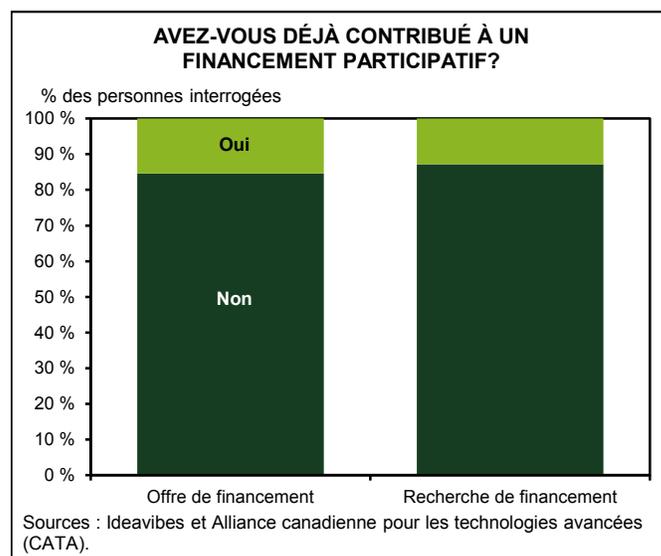
- **Préventes** : identiques aux contributions anticipées. C'est essentiellement l'opposé des commandes contre remboursement (CR). Le produit une fois fini sera livré aux contributeurs. Les préventes peuvent avoir la même fonction que les études de marché, car elles fournissent de l'information utile sur la demande sous-jacente, souvent au début, de sorte qu'il est possible de faire des modifications au besoin.
- **Investissement ou participation au capital** : les contributeurs reçoivent une participation dans une société en échange de leur placement. La proposition de valeur offerte est une participation dans la société ou des droits de vote. De tous les modèles de financement participatif, celui fondé sur les capitaux propres génère en général la moyenne de fonds collectés la plus élevée par cam-

pagne.¹⁵ À titre d'exemple, environ 80 % des campagnes mondiales fondées sur le modèle d'investissement ont collecté plus de 25 000 \$ chacune.

- **Prêts** : comprend les prêts entre particuliers et de particuliers à entreprises et ressemble au microfinancement souvent observé dans les économies en développement. Le capital et les intérêts peuvent être remboursés sous forme d'une somme forfaitaire ou selon une sorte d'échéancier de paiements. En 2011, le financement participatif fondé sur des prêts représentait 522 millions de dollars américains, soit la deuxième principale catégorie du marché mondial du financement participatif, tel que mesuré par les fonds amassés.¹⁵ De plus, les campagnes de financement participatif fondées sur des prêts atteignent leurs cibles de financement deux fois plus vite, en moyenne, que les campagnes axées sur l'investissement.¹⁶
- **Financement participatif institutionnel** : implique une connexion entre les investisseurs institutionnels et souvent des entreprises plus établies cherchant du financement.¹⁷
- **Modèles hybrides** : les modèles décrits précédemment peuvent être combinés pour créer un modèle mixte.

Évaluation du marché mondial du financement participatif

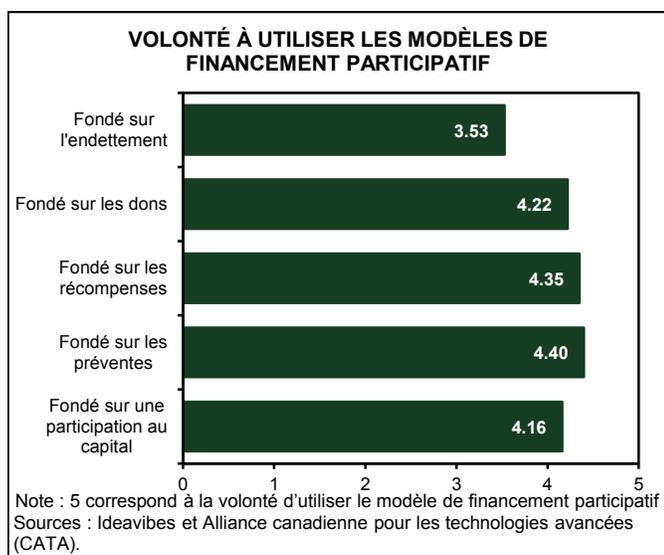
Tout indique un bourgeonnement de la demande de financement participatif. Les instituts de recherche ont tenté d'attribuer un chiffre en dollars à la taille du marché, afin de donner une réalité concrète à ce concept intangible. Selon



Deloitte, les investisseurs mondiaux ont apporté 3 milliards de dollars américains à des projets de financement participatif en 2013.¹⁴ MassolutionMD estime que le montant est supérieur à 5,1 milliards de dollars américains, soit une augmentation de 81 % par rapport à l'année précédente.¹³ Les chercheurs du Fung Institute de l'Université de Californie à Berkeley arrivent pratiquement à mi-chemin avec un montant de 4 milliards de dollars américains.¹⁸

À mesure que la demande de financement participatif a augmenté, le nombre de plateformes en ligne espérant obtenir une part du gâteau s'est également accru. Selon la National Crowdfunding Association of Canada (l'association nationale du financement participatif du Canada), le nombre de plateformes de financement participatif s'élevait à 45 au Canada en janvier 2013. Depuis, ce nombre a probablement augmenté, avec l'arrivée de Kickstarter au Canada en septembre 2013. L'Ontario et la Colombie-Britannique sont le siège de 59 % de toutes les plateformes, alors que ces provinces ne représentent que 52 % de la population canadienne. MassolutionMD estime qu'à l'échelle mondiale, le nombre de plateformes de financement participatif a augmenté sur douze mois de 54 % en 2011 et de 60 % en 2012.

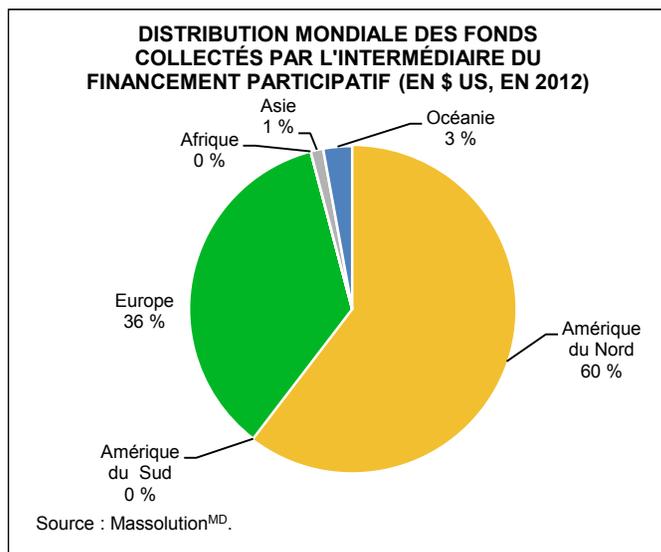
Le financement participatif est présent dans les quatre coins du monde, ou plus précisément, partout où Internet est disponible. Il s'agit d'un phénomène véritablement mondial, dominé à l'heure actuelle par l'Amérique du Nord et l'Europe. Ces deux continents représentent 95 % du marché total.¹⁵ En matière de volume de fonds collectés, l'Amérique du Nord remporte la palme d'or. Cependant, c'est en Europe que le pourcentage des campagnes de financement participatif réussies est le plus élevé.



Aux États-Unis, on estime à plus de 60 000, le nombre d'investisseurs providentiels.¹⁹ Selon les prévisions du International Economic Development Council, le financement participatif pourrait créer 60 millions de nouveaux investisseurs providentiels aux États-Unis seulement, soit une augmentation de 1 000 fois les chiffres actuels.

À ces débuts, le financement participatif était principalement lié au secteur des organisations à but non lucratif et des œuvres de charité. Même si depuis, l'activité s'est diversifiée sur l'ensemble des secteurs, les causes sociales continuent d'être la catégorie la plus active, représentant 30 % de toutes les opérations.¹³ Les entreprises et l'entrepreneuriat général arrivent loin derrière en deuxième place avec 16,9 %.¹³ Les films et les arts du spectacle (11,9 %), la musique et les arts de l'enregistrement (7,5 %), l'énergie et l'environnement (5,9 %) constituent ensemble les cinq principaux secteurs.¹³

Les données sont rares et dans la plupart des cas exclusives. Améliorer l'éventail des données accessibles à grande échelle sera essentiel au succès général du marché. Le modèle de financement participatif devrait obtenir de meilleurs résultats lorsque les chiffres eux-mêmes auront la parole, par opposition aux histoires anecdotiques et aux articles uniques des journaux portant sur une campagne spécifique de financement participatif réussi. Les organismes de réglementation auront tout intérêt à connaître l'ampleur des transactions financières réalisées. Les politiciens et les décideurs peuvent aussi évaluer le contexte de financement d'entreprises et fournir du soutien additionnel en cas de besoin. Enfin, les créateurs et les investisseurs auront une meilleure connaissance de la communauté à laquelle ils appartiennent, lorsqu'ils auront des chiffres à portée de main.



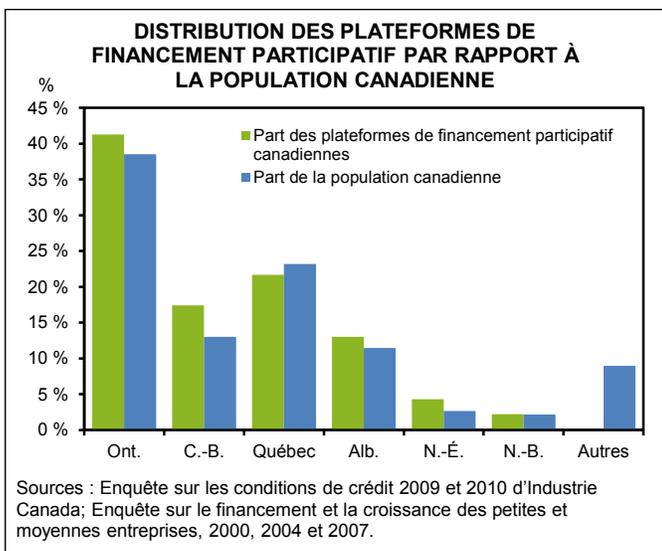
Avantages de prendre le train du financement participatif

a) Les groupes encouragent souvent la diversité des pensées

Un groupe de personnes crée souvent de la diversité. La pollinisation croisée des pensées est souvent un effet secondaire et, dans de nombreux cas, peut créer un avantage concurrentiel pour l'entreprise. Plus le nombre de personnes impliquées est important, plus les chances d'obtenir une décision collaborative sont élevées, compensant ainsi les défauts individuels. Ce processus peut engendrer d'excellentes idées, par opposition à de bonnes idées. Une bonne compréhension du marché et de la demande sous-jacente pourrait aussi être améliorée par une vision sous un angle privilégié (p. ex., quelqu'un dans le secteur ayant subi les conséquences négatives d'un certain problème que l'idée est censée résoudre). Le risque peut aussi être dilué avec un grand groupe d'investisseurs. Même si tous les participants ont investi un certain montant, aucun ne risque de tout perdre dans l'opération.

b) Les groupes peuvent offrir d'autres usages

Les groupes peuvent être une ressource utile pour le créateur. Par exemple, les groupes peuvent accomplir la même fonction qu'un conseil d'administration ou des conseillers de la société. Certains portails facilitent et encouragent la communication directe entre le créateur et les investisseurs. Ces dialogues permettent d'échanger des commentaires et des renseignements sur le marché au début du processus. Par sa contribution, l'investisseur montre qu'il est intéressé par la réussite du projet. Cela signifie souvent que celui-ci



est prêt à s'impliquer et, dans certains cas, à augmenter son réseau social et d'entreprise en ligne, pour atteindre le succès souhaité.

c) Liens avec l'innovation et les découvertes

Jusqu'à présent, de nombreux projets de financement participatif incluaient une forme de créativité et de R.-D. L'innovation n'est pas quelque chose qui arrive en claquant des doigts. Les études ont montré que l'innovation fait défaut dans les environnements contrôlés. L'innovation se développe plutôt de façon graduelle et itérative. Une bonne idée en amène une autre et ainsi de suite.

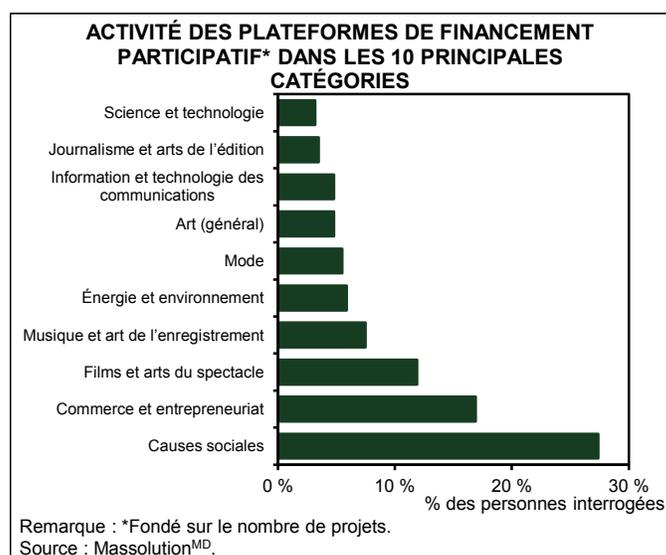
L'échange instantané multidirectionnel entre les parties intéressées, rendu possible par un groupe de discussion en ligne, peut accélérer les découvertes. Nombreux sont ceux qui pensent que le financement participatif a le même objectif que les sessions de création de 24 heures visant à « réussir l'impossible ». Dans ces sessions, les groupes se rencontrent dans une pièce à une heure déterminée pour accomplir une tâche particulière, et ensuite, la séquestration, l'incubation et les contraintes de temps engendrent souvent des solutions très inédites. À titre d'exemple, Mark Zuckerberg, cofondateur de Facebook, a eu de nombreuses idées pour le site web du média social en utilisant les Hackathons de 24 heures. Il est important de souligner que le financement participatif n'augmente pas directement les chances de réussite. Cependant, si un nombre plus important de projets sont financés grâce à l'existence du financement participatif, plus de projets réussiront, toute chose étant égale par ailleurs.

d) Accès moins cher au capital

L'accès au capital par l'intermédiaire du financement participatif peut aussi être moins cher, car le modèle d'affaires vise à simplifier les activités des participants au marché. Les transactions financières elles-mêmes intègrent des économies d'échelle. Aujourd'hui, la nature en ligne du financement participatif permet aux entrepreneurs et aux propriétaires d'entreprise de réduire les coûts de communication, de voyage et d'administration qui accompagnent souvent les activités de collectes de fonds traditionnelles.

e) Absence de frontières géographiques

L'absence de frontières géographiques est un avantage important du financement participatif. En d'autres termes, le financement participatif en ligne n'est pas limité géographiquement. Pour prendre un exemple spécifique, lorsque Sellaband, un site Web de musique qui permet aux admirateurs d'investir dans de la musique, a offert des



actions de redevances aux investisseurs, 86 % des fonds collectés provenaient d'investisseurs situés à plus de 100 km de l'entrepreneur.²⁰ Dans cette campagne de collecte de fonds, la distance moyenne séparant l'entrepreneur et les investisseurs étaient d'environ 4 800 kilomètres.²⁰

Problèmes liés au modèle d'affaires actuel

À mesure que le financement participatif se fera plus connaître et que l'expression entrera dans le langage de tous les jours, les problèmes liés à la viabilité et au futur du modèle d'affaires seront placés sous le feu des projecteurs. La vitesse à laquelle les obstacles sont surmontés aura sans aucun doute une incidence sur la viabilité et la taille du marché du financement participatif dans le futur.

a) Risque de fraude étant donné le contrôle diligent limité

La fraude peut se manifester de plusieurs manières. Il est facile de détourner des fonds en montant de faux sites Web. Tout comme pour toute transaction financière en ligne, des tactiques d'hameçonnage peuvent être utilisées illégalement pour accéder à des renseignements personnels et financiers, comme les détails bancaires et de carte de crédit. Les fonds collectés peuvent être utilisés à des fins autres que celles annoncées initialement. Le créateur peut également déclarer que l'idée lui appartient, mais cela peut être vrai ou ne pas l'être.

Même si chaque investisseur devrait effectuer ses propres contrôles diligents par rapport à l'idée, le créateur et la plateforme en ligne, ce contrôle est difficile à effectuer dans les faits à cause de plusieurs raisons. De nombreuses personnes prenant part au financement participatif ne sont

pas des experts, mais plutôt des individus moyens intéressés par une entreprise ou une idée. Deuxièmement, en général, ils n'ont pas accès à des plans d'affaires formels et des états financiers vérifiés. Troisièmement, chaque personne investit un petit montant d'argent. En d'autres termes, il y a des risques, mais le montant moyen de ce risque par personne est faible. Par conséquent, l'investisseur peut considérer l'investissement comme une perte ou peut ne pas être intéressé à maximiser son rendement. Quatrièmement, il est difficile d'évaluer le risque avec précision étant donné l'asymétrie de l'information, les renseignements minimaux rendus publics et le manque d'éléments de comparaison. Cinquièmement, la multitude de personnes impliquées peut entraîner un problème de laisser-faire; en effet, tout le monde pense que l'autre effectuera un contrôle diligent et à cause de cet état d'esprit, personne ne le fait vraiment.

b) Effet de masse excluant d'autres formes de financement

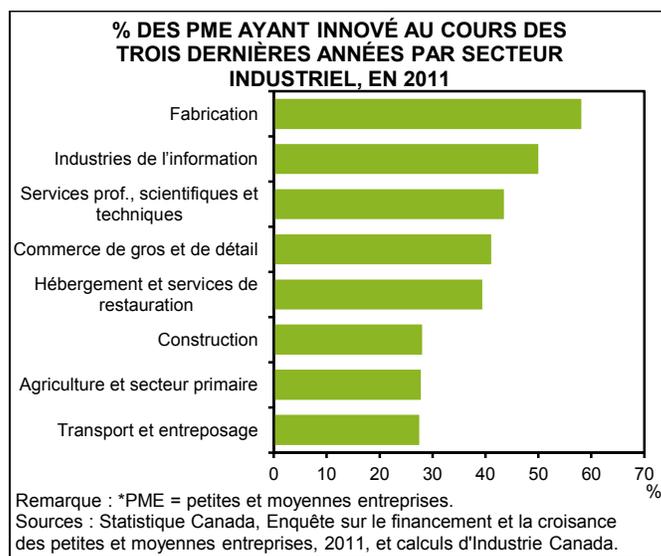
Même si le financement participatif est considéré comme un nouveau modèle d'affaires, il a également le potentiel d'éclipser d'autres formes de financement comme les investissements providentiels et le capital-risque ainsi que les institutions financières traditionnelles. Si tel est le cas, le modèle du financement participatif permettra de financer des projets ou des entreprises qui auraient pu être financés autrement.¹⁸

c) Le public ne sait pas toujours ce qui est le mieux

Le public s'emballe facilement pour la nouveauté (pensez aux modes). Cependant, l'intérêt a également la vie courte. En fait, le public pourrait ne pas être aussi avisé que cela lorsqu'il s'agit de savoir ce que le marché veut. Par exemple, un produit plus simple pourrait apporter de plus grands avantages qu'un gadget tout-en-un. Dans la plupart des cas, il ne s'agit pas seulement d'une idée, il s'agit de l'idée et de l'équipe qui commercialise l'idée. Apple illustre bien ce principe. Au début, c'était Steve Wozniak le cerveau à l'origine de l'ordinateur Apple. Pourtant, ce n'est que lorsque Steve Jobs s'est impliqué que l'ordinateur est passé d'une idée intéressante à une idée qui pouvait rapporter beaucoup d'argent.

d) La transaction est souvent ponctuelle

À l'exception du financement participatif en capital, les investisseurs acceptent d'investir dans un projet particulier une fois, ils ne s'engagent pas pour la vie, mais acceptent plutôt une aventure. Le processus d'achat des consom-



teurs se décline en quatre étapes : 1) regarder un bien; 2) accepter de l'acheter; 3) l'utiliser et 4) après avoir été satisfait, être prêt à le racheter. Les propriétaires d'entreprise sont chanceux si le consommateur reste avec eux tout au long du processus. Le processus du financement participatif permet d'amener le consommateur à la deuxième étape. Les troisième et quatrième étapes sont tout aussi difficiles, voire plus, que dans le cas du marketing traditionnel.

Les entrepreneurs et les propriétaires de petites et moyennes entreprises devront également gérer de façon équilibrée l'afflux de liquidités à court terme provenant de l'opération de financement participatif initiale ainsi que leurs besoins de flux de trésorerie continus pour financer la continuité de leurs activités.

e) Le dilemme de la propriété intellectuelle

Pour de nombreux projets financés par le public, en particulier ceux qui se fondent sur une nouvelle idée ou solution, la propriété intellectuelle entre en jeu. Citons par exemple, l'intrigue d'une histoire, le scénario d'un film ou un prototype pour un nouveau produit de consommation. La manière dont la propriété intellectuelle est partagée avec le public influe sur le statut légal de la propriété.²¹ Par exemple, si une technologie pouvant être brevetée est partagée de manière à ce que quelqu'un puisse profiter de son utilisation, un compte à rebours de un an commence en vertu de la loi sur les brevets américaine. Si pendant cette période, aucune demande de brevet n'est déposée, le propriétaire ne pourra plus faire de demande ultérieure. Si une demande de protection par brevet est déposée hors des États-Unis, de nombreux pays exigeront qu'il s'agisse de quelque chose de complètement nouveau. Une partie de la nouveauté pourrait

s'être estompée si l'article a déjà été exposé aux yeux de tous sur une plateforme de financement participatif.

f) À qui appartient l'idée?

Les communautés en ligne contribuent à un échange d'information efficace. Cependant, les recommandations peuvent aussi entraîner des doutes quant à la bonne attribution. L'auteur Nicholas Wells souligne que même lorsque la propriété est soi-disant définie dans les mentions légales du site Web, un créateur de projet qui utilise publiquement des idées soumises sans les traiter avec les précautions requises court le risque qu'un commentateur proteste et crée un problème de relations publiques, voire même un litige de propriété.²⁰

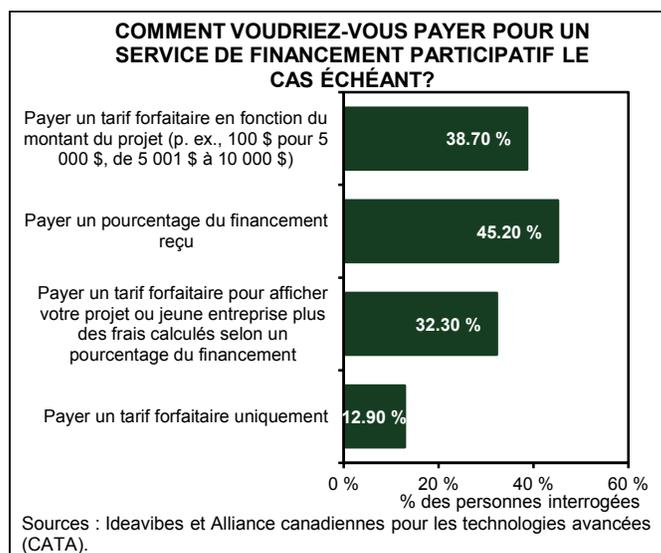
g) Mécanismes de suivi limités

Le créateur fait souvent des promesses pour s'assurer de recevoir des fonds. Cependant, les mécanismes de suivi visant à évaluer si ces promesses sont tenues n'en sont qu'à leurs débuts. Les investisseurs institutionnels, qui arrivent souvent avec de plus gros moyens, peuvent posséder suffisamment d'influence pour effectuer le suivi. Cependant, on peut supposer que l'individu moyen ne dispose pas des ressources ni du temps nécessaire pour courir après le créateur.

Si le créateur ne remplit pas sa part du marché, il risque d'être banni par la communauté du financement participatif en ligne. De plus, des opérations de financement participatif peuvent aussi être compromises si la plateforme de financement participatif comprend un système de notation, comme celui d'eBay par exemple. Cependant, le grand nombre de portails de financement participatif rend ce système de régulation difficile à mettre en œuvre. Dans certains cas, la seule obligation que les créateurs doivent respecter est une obligation morale, en particulier dans le cas de financement participatif par dons/récompenses.

h) Des fondations peu solides

Les entrepreneurs motivés peuvent ne pas avoir des bases commerciales et légales solides. Étant donné le capital initial requis, ils peuvent être tentés de ne pas engager des experts ou de ne pas faire appel à des conseillers. Ces comportements peuvent avoir des répercussions importantes. Le fait de ne bâtir son entité sur des bases conformes pourrait augmenter le risque du propriétaire de l'entreprise si son idée ou son invention porte préjudice de façon non intentionnelle. Le fait de ne pas respecter les normes requises peut également avoir des répercussions fiscales. Un créateur peut se déclarer être une organisation à but non lucratif, mais ce



statut doit être certifié par les organismes gouvernementaux appropriés, comme l'Agence du revenu du Canada (ARC) ou l'IRS (Internal Revenue Service) aux États-Unis.

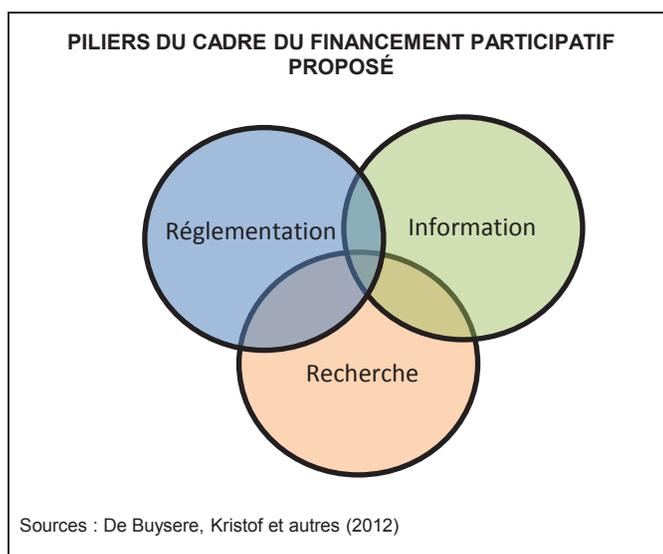
i) Traitement fiscal dans un environnement de commerce électronique mondial

Le traitement fiscal pour le créateur n'est pas noir et blanc. Si les récompenses sont offertes en échange d'une contribution de l'investisseur, doivent-elles être imposables? Qu'en est-il si le montant en dollars attribué à un bien ou à un service tient plus d'une estimation que d'une valeur exacte? Ces récompenses devraient-elles être considérées comme un avantage imposable? Il faut faire intervenir les lois fiscales internationales étant donné que la collecte de fonds est transfrontalière, mais au bout du compte, la conformité fiscale demeure déterminée selon un gouvernement ou un territoire particulier. Même s'il n'y a pas de bonnes ou de mauvaises réponses à ces questions, des décisions devront être prises. Cependant, il y aura une importante distinction à faire entre l'imposition du financement participatif et la promotion du comportement innovant que celui-ci encourage.

Financement participatif en capital – un cadre des meilleures pratiques

Le financement participatif en capital a le potentiel de révolutionner la manière dont les jeunes entreprises sont financées. Il peut également encourager l'esprit d'entrepreneuriat au Canada, ce qui est en général positif pour la croissance de la productivité. Ce type particulier de financement participatif est très prometteur, mais pose de nombreuses questions.

Pour régler certains de ces obstacles, les chercheurs



européens ont proposé un cadre des meilleures pratiques du financement participatif.²² Le rapport a été établi à la suite d'un appel à propositions que la Commission européenne a lancé en 2011. De plus, un groupe d'experts du Directorate General for Enterprise and Industry a été spécialement chargé d'explorer de nouvelles sources de financement utilisant les médias sociaux.

Le cadre des meilleures pratiques s'oriente autour de trois piliers. Même si chaque pilier est distinct en soi, la structure se renforce mutuellement et est exhaustive.

- **Réglementation** : les lois peuvent aider à corriger des erreurs du marché comme la présence d'asymétrie de l'information. Elles peuvent également être rédigées en étant axées sur la protection du consommateur pour minimiser les risques de fraudes et pour éviter que le consommateur ne perde ses économies. Enfin, la réglementation peut inclure des règles de gouvernance, de surveillance et de sécurité des données.
- **Information** : Même si le financement participatif est de plus en plus reconnu, nombreux sont ceux qui n'ont pas encore décidé s'ils voulaient y participer. Pour cette raison, l'information continue d'être une priorité à court terme pour les parties prenantes, les investisseurs et les créateurs. Même si connaître les règles de base du financement participatif est un élément important du pilier de l'information, il existe également une valeur ajoutée incroyable à disséquer le financement participatif en plusieurs morceaux faciles à gérer. Cette approche contribue non seulement aux efforts d'information, mais elle permet aussi d'échanger de l'information plus efficacement. La stratégie reconnaît également la diversité des

intervenants impliqués dans le financement participatif et le modèle en lui-même.

- **Recherche** : Ceci peut inclure des publications régulières et fréquentes d'universitaires, d'associations du secteur et de tiers.

Notre rapport répond à deux piliers : l'information et la recherche. Une couverture beaucoup plus importante est requise. Le manque de données mises à la disposition du public limitera les nouveaux efforts de recherche et d'information. À l'heure actuelle, toutes les données relatives au modèle du financement participatif (p. ex., le nombre de plateformes, la distribution géographique des participants et le nombre de campagnes réussies) sont exclusives. Le fait de communiquer ces données au public est complémentaire aux objectifs qui sous-tendent les piliers de l'information et de la recherche.

Pour ce qui est du troisième pilier, les organismes de réglementation américains et canadiens s'interrogent sur le niveau approprié de réglementation requis pour le secteur du financement participatif. Plus simplement, la question au centre du débat est de savoir si des lois spécifiques au financement participatif feraient plus de mal que de bien. Un certain équilibre est requis, car une réglementation excessive pourrait dissuader les participants.

Un niveau approprié de réglementation peut contribuer à améliorer la transparence et la structure des transactions financières et permettre d'évaluer le degré de sécurité requis pour les transactions en ligne. Elle peut également encourager la conformité au-delà des frontières géographiques, peu importe la quantité des parties impliquées. Il est pratiquement impossible pour un marché fragmenté de s'autogérer.

Même si la liste des avantages est longue, celle des inconvénients l'est aussi, car le financement participatif prend ses racines dans l'innovation. À l'heure actuelle, de nombreuses industries de ce secteur sont de nature créative. Ces mêmes industries sont souvent entravées par de trop nombreuses règles à respecter. Une bonne analogie est de forcer un artiste à colorier entre les lignes, lorsque son processus de création est libre et intuitif. Dit d'une autre manière, une certaine structure peut aider, en particulier dans le cas d'une nouvelle entreprise ou d'un nouvel entrepreneur en phase de démarrage, mais trop de rigidité peut simultanément et involontairement créer un obstacle.

Pour que la réglementation soit un avantage, les coûts réglementaires et de conformité associés au financement participatif doivent être inférieurs aux coûts administra-

tifs associés aux canaux de financement traditionnels. Le risque moral, à savoir le manque de motivation à réduire le risque lorsque l'on sait que l'on est protégé contre des conséquences négatives, constitue également un danger. Les assurances sont un bon exemple de ce phénomène. Si les participants au financement participatif pensent que les organismes de réglementation remplaceront le besoin d'effectuer leur propre contrôle diligent, ils pourraient être tentés de ne pas faire l'effort. Cela pourrait augmenter les inquiétudes du public quant au fait que le financement participatif serait plus risqué que les investissements et les entreprises traditionnelles.

Il est naturel de commencer par réglementer les transactions sur les capitaux propres en ligne, étant donné qu'une grande partie de ces fondations existent déjà pour les sociétés ouvertes présentes sur les marchés publics. Le financement participatif en capital n'est pas approuvé à l'heure actuelle au Canada, mais il est autorisé dans d'autres pays comme l'Australie, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la France, la Belgique, l'Allemagne et les États-Unis.

Les États-Unis ont récemment été ajoutés à la liste. Avant 2013, la loi sur les valeurs mobilières de 1933 (Securities Act of 1933) stipulait que les offres de titres devaient être enregistrées auprès de la SEC (Securities Exchange Commission). La section 2(a) (1) de la loi sur les valeurs mobilières inclut l'expression « contrat de placement » dans la définition d'un titre. La Cour suprême des États-Unis définit un contrat de placement « comme un placement de capitaux dans une entreprise commune dans le but de faire des profits découlant uniquement des efforts du promoteur ou d'un tiers ». ²³ Cette définition empêchait l'exécution d'une opération de financement participatif avant que l'entreprise ne soit enregistrée auprès de la SEC. Tout manquement à cette règle serait considéré comme une violation de la loi.

La loi Jumpstart Our Business Startups Act (la JOBS Act) a été ratifiée par le président des États-Unis, M. Obama, le 5 avril 2012. L'objectif de la JOBS Act est de stimuler la création d'emplois. Cet objectif devrait être atteint par une amélioration de l'accès au capital pour les entreprises ouvertes et les entreprises fermées également. Les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) aux États-Unis impliquent en général des montants de plusieurs millions de dollars. Les coûts initiaux qui accompagnent un enregistrement auprès de la SEC comprennent les frais d'enregistrement, la rémunération des placeurs pour compte et les frais de courtage. ²⁴ Par exemple, un PAPE peut coûter plus de 100 000 dollars américains en frais au propriétaire d'une petite

entreprise, mais il s'agit là d'une estimation prudente, car aucun montant en dollars n'a été ajouté pour le temps du propriétaire de l'entreprise. ²⁵ En outre, l'enregistrement auprès de la SEC était souvent perçu comme une tâche insurmontable sauf pour les riches et ceux disposant de beaucoup de temps.

La JOBS Act dispense maintenant les participants à un financement participatif des exigences d'enregistrement de la loi sur les valeurs mobilières de 1933. En vertu de cette loi, les sociétés peuvent offrir jusqu'à un million de dollars américains de titres au grand public. Cependant les créateurs doivent être prêts à fournir de nombreux renseignements, la quantité d'information dépendant du montant cible de la campagne de collecte de fonds.

En octobre 2013, la SEC a autorisé la section II de la JOBS Act. Ce faisant, les organismes de réglementation américains ont levé l'interdiction de solliciter le grand public en vigueur depuis 80 ans, une disposition mise en œuvre peu de temps après la Grande Crise en vue de réduire les fraudes liées aux valeurs mobilières. À présent, ce feu vert donne aux entreprises américaines la permission de faire connaître leurs besoins en capitaux au grand public.

L'investisseur prenant part à un financement participatif en capital doit également être accrédité, comme défini par la SEC. Pour satisfaire à ce critère, l'investisseur doit gagner un revenu annuel de 200 000 dollars américains ou de 300 000 dollars américains si son conjoint ou sa conjointe veut également être considéré comme accrédité. Des limites de contributions annuelles ont également été fixées. Un investisseur accrédité ne peut pas placer plus de 2 000 \$ ou 5 % de son revenu (selon le montant le plus élevé), pour un revenu (ou un avoir net) allant jusqu'à 100 000 dollars américains. D'autres restrictions et dispositions doivent encore être ajoutées à la section III de la loi, concernant notamment la participation des investisseurs non accrédités à une opération de financement participatif.

Contexte réglementaire du financement participatif en capital canadien

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières, qui sont sous la juridiction des provinces, ont également commencé à se pencher sur la question de savoir si une réglementation du financement participatif en capital était appropriée de ce côté de la frontière (d'autres formes de financement participatif comme les dons/récompenses sont actuellement autorisées). À notre connaissance, c'est la province de l'Ontario qui a été la plus active jusqu'à présent.

Dans un document de consultation de 2012, la commission des valeurs mobilières de l'Ontario a déclaré qu'elle était en train d'examiner des exemptions de prospectus visant la collecte de fonds pour les plateformes de financement participatif.²⁶ La publication précisait que des propositions avaient été soumises au débat et que cela ne signifiait pas nécessairement qu'une exemption serait adoptée.

En août 2013, la commission des valeurs mobilières de l'Ontario a publié un rapport de suivi.²⁷ Aucune décision concernant une exception à l'enregistrement dans le cas de financement participatif n'avait été prise. Le document précisait cependant que : « Nous reconnaissons que pour que le financement participatif soit une méthode viable de collecte de capital, le cadre réglementaire doit fournir aux investisseurs une protection adéquate, tout en n'imposant pas de frais réglementaires excessifs aux émetteurs et aux portails de financement. »²⁷

Conclusion – Le futur du financement participatif

Le financement participatif en ligne pourrait devenir quelque chose d'exceptionnel. Nombreux sont ceux qui pensent qu'il a le potentiel d'améliorer l'environnement financier des entrepreneurs et des propriétaires de microentreprises et de jeunes entreprises. Certaines personnes vont même plus loin en soutenant que le financement participatif changera radicalement la façon de faire des affaires.

Pour que le marché puisse atteindre son plein potentiel, il est nécessaire de connaître la nature du financement participatif et le degré de confiance qu'inspirent les transactions. Même si l'expression « financement participatif » entre de plus en plus dans le langage courant (dans une étude canadienne, 87 % des entrepreneurs déclaraient connaître ce modèle de financement), le marché n'en est qu'à ses débuts.²⁸ Dans la même étude, seulement 15 % des personnes interrogées ont déclaré avoir déjà soutenu un tel projet et un pourcentage encore plus faible de 13 % ont déclaré avoir utilisé ce type de financement.

Le marché du financement participatif comprend trois principaux intervenants : les créateurs, les investisseurs et les plateformes en ligne. Le modèle de financement participatif se décline également sous diverses formes, les plus populaires étant les dons/récompenses, les préventes, les investissements en capitaux propres et les prêts. Le

marché est le plus développé en Amérique du Nord et en Europe. Il est estimé entre trois et cinq milliards de dollars américains et, étant donné l'augmentation de la demande, il a rapidement grandi, en particulier en raison de la nature collaborative de Web 2.0.

De tous les modèles de financement participatif, c'est le modèle d'investissement en capitaux propres qui a attiré le plus d'attention, en particulier celle des organismes de réglementation. Ceci n'est pas surprenant étant donné la quantité de risques et de problèmes impliqués, les relations continues avec l'investisseur et les montants élevés de fonds en jeu.

Même si ces questions sont toujours à l'étude, la SEC a récemment levé une interdiction de 80 ans sur les opérations de sollicitation du grand public, permettant ainsi aux entreprises de faire connaître publiquement leurs besoins de financement. Un cadre réglementaire canadien sera nécessaire plutôt que de tout simplement copier et coller la réglementation américaine dans les règlements canadiens. Le contexte, les investisseurs et la tolérance au risque sont différents au Canada. Dans un document de consultation de décembre 2012, la commission des valeurs mobilières de l'Ontario a fait appel au public, aux juristes et aux principaux participants du secteur afin qu'ils donnent leur avis sur ce à quoi le cadre réglementaire du financement participatif en capital devrait ressembler. Aucune décision finale sur un cadre n'a été prise.

La marche à suivre la plus prudente consiste probablement à exercer un contrôle diligent et à bien faire les choses et, de ce fait, il y a un avantage à laisser les autres faire les premiers pas et améliorer les meilleures pratiques. En revanche, les organismes de réglementation canadiens ne peuvent pas traîner les pieds trop longtemps. S'ils attendent trop, il est possible que les entrepreneurs et les propriétaires d'entreprises se déplacent dans des territoires qui adoptent le financement participatif. Cela pourrait entraîner la perte potentielle d'occasions économiques ici au Canada. Cela réduit également la marge de manœuvre des jeunes entreprises et des entrepreneurs. De plus, le financement participatif serait particulièrement utile au Canada pour combler le fossé entre les jeunes entreprises et les petites et moyennes entreprises, étant donné la nature sous-développée du marché du capital-risque.

Références

1. Accountants for Business: Access to Finance for SMEs: A Global Agenda, The Association of Chartered Certified Accountants, juin 2012, < <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/small-business/pol-afb-atfs.pdf> >
2. Crowdfunding is Essential for SME Innovation and Job Creation, National Crowdfunding Association of Canada, < <http://ncfacanada.org/crowdfunding-is-essential-for-sme-innovation-and-job-creation/> >
3. Opportunities for Canada's Financial Sector: Strengthening Canadian Business Competitiveness and Increasing Profits, McKinsey and Company, 2009, < http://www.mckinsey.com/App_Media/Reports/Canada/Opportunities_for_Canadas_financial_sector_2009.pdf >
4. Plan d'action sur le capital de risque, ministère des Finances Canada, < <http://actionplan.gc.ca/fr/initiative/plan-daction-capital-de-risque-0> >
5. L'état de la R D industrielle au Canada, Le comité d'experts sur l'état de la R D industrielle au Canada, Conseil des académies canadiennes, 2013, ISBN 978-1-926558-59-2 < http://sciencepourlepublic.ca/uploads/fr/assessments%20and%20publications%20and%20news%20releases/research%20and%20develop/ird_fullreportfr.pdf >
6. Le ministre des Finances met sur pied un groupe d'experts sur le capital de risque pour favoriser l'expansion de ce secteur au Canada, ministère des Finances Canada, 23 mai 2013, < <http://www.fin.gc.ca/n13/13-073-fra.asp> >
7. Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, Baromètre des affaires, < <http://www.cfib-fcei.ca/francais/article/5018-barometre-des-affaires.html> >
8. Enquête auprès des responsables du crédit, Banque du Canada, 3e trimestre de 2013 < <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2013/10/erc-automne2013.pdf> >
9. SEENS, Daniel (2013), Accès des petites entreprises au financement : taux de demande et d'approbation, taux d'intérêt et exigences en matière de garantie (2000-2010), Direction recherche et analyse, Direction générale de la petite entreprise,
10. Industrie Canada, juillet 2013, < https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/fra/h_02793.html >
11. HEMER, Joachim (2011), A Snapshot on Crowdfunding, Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI, Working Papers Firms and Region, No R2/2011, ISSN 1438-9843,
12. < www.isi.fraunhofer.de/isi-media/docs/p/de/arbap.../ap_r2_2011.pdf >
13. RÖTHLER, David et WENZLAFF, Karsten (2011), Crowdfunding Schemes in Europe, European Export Network on Culture (EENC), septembre 2011, < <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf> >
14. AGRAWAL, Ajay K., CATALANI, Christian et GOLDFARB, Avi (2013), Some Simple Economics of Crowdfunding, National Bureau of Economic Research, Working Paper 19133, < <http://www.nber.org/papers/w19133> >
15. Crowdfunding Market Grew 81% in 2012, Finds Massolution Industry Report, < <http://www.crowdsourcing.org/editorial/crowdfunding-market-grew-81-in-2012-finds-massolution-industry-report/25049> >
16. Let's Get Together: Crowdfunding Portals Bring in the Bucks (2013), Deloitte, < http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Shared%20Assets/Documents/TMT%20Predictions%202013%20PDFs/dttl_TMT_Predictions2013_LetsGetTogether.pdf >
17. Financement participatif dans un contexte canadien : Une étude explorant le potentiel du financement participatif dans les industries de contenu, Fonds des médias du Canada, Août 2012, < <http://www.cmf-fmc.ca/documents/files/fr/apropos/publications/financement-participatif-contexte-canadien.pdf> >
18. National Crowdfunding Association of Canada, < <http://ncfacanada.org/crowdfunding/> >
19. What is Institutional Crowdfunding?, Optimize Capital Markets, < <https://www.optimizecapitalmarkets.com/what-is-institutional-crowdfunding> >
20. DROVER, Will et ZACHARAKIS, Andrew (2013), Crowdfunding's Impact on the Entrepreneurial Equity Food Chain, Ivey Business Journal en ligne, juillet/août 2013, < <http://iveybusinessjournal.com/topics/strategy/crowfundings-impact-on-the-entrepreneurial-equity-food-chain-2> >
21. KITCHENS, Ron et TORRENCE, Phillip D. (2012), The Jobs Act – Crowdfunding and Beyond, Economic Development Journal, automne 2012, volume 11, numéro 4.
22. AGRAWAL, Ajay K., CATALANI, Christian et GOLDFARB, Avi (2011), The Geography of Crowdfunding, NBER Working Paper No 16820 < <http://www.nber.org/papers/w16820> >
23. WELLS, Nicholas (2013), The Risks of Crowdfunding, Risk Management, 4 mars 2013, < <http://www.rmmagazine.com/2013/03/04/the-risks-of-crowdfunding/> >
24. DE BUYSERE, Kristof, GAJDA, Oliver, KLEVERLAAN, Ronald et MAROM, Dan (2012), A Framework for European Crowdfunding, ISBN: 978-3-00-040193-0, < <http://www.crowdfundingframework.eu/> >

25. Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946),
26. HUTCHENS, Matthew (2013), Hitting the Target: How New Disclosure Rules Could Improve the Jumpstart Our Business Startups Act, 27 septembre 2013, < <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2332248> >
27. HEMINWAY, Joan M. et HOFFMAN, Shelden (2011), Proceed at Your Peril: Crowdfunding and the
28. Securities Act of 1933, 78 Tenn. L. Rev. 879, 902
29. 45-710 - Considerations for New Capital Raising Prospectus Exemptions, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, < http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_45-710.htm>
30. OSC Exempt Market Review, OSC Notice 45-712, Progress Report On Review Of Prospectus Exemptions To Facilitate Capital Raising, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, < https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category4/sn_20130828_45-712_progress-report.pdf >
31. Attitudes Towards Crowdfunding in Canada: A Study by Ideavibes and CATA, < http://ideavibes.files.wordpress.com/2012/10/ideavibes_cata_infographic_hr.pdf >

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.