

LE FINANCEMENT PARTICIPATIF : UNE NOUVELLE FINANCE AU SERVICE D'UNE NOUVELLE CROISSANCE

MICHEL BARNIER*

DE LA RÉPONSE À LA CRISE À LA DÉFINITION D'UNE NOUVELLE AMBITION : L'ÉCONOMIE SOCIALE, CIRCULAIRE ET COLLABORATIVE, NOUVEAU MODÈLE DE CROISSANCE POUR L'EUROPE

La crise économique a mis à mal le financement de l'économie réelle

Du fait de la crise, le tarissement des crédits a fortement pénalisé l'accès des PME au financement de leur projet : les PME font ainsi état d'une détérioration de leur accès aux aides publiques (-13 %), au financement bancaire (-11 %) et aux investissements en capital (-1 %) (Commission européenne, 2013). Certains segments de l'économie sont particulièrement affectés, comme l'entrepreneuriat social ou le secteur culturel¹.

Depuis 2010, l'Union européenne et les États membres ont pris de nombreuses mesures pour tirer les leçons de la crise en remettant les marchés financiers au service de l'économie réelle, en créant l'union bancaire, en assainissant les finances publiques et en posant les bases d'une nouvelle compétitivité dans le marché unique.

Si les efforts à entreprendre portent légitimement sur la nécessité d'assainir les économies des États membres à court terme, la Commission européenne doit, d'ores et déjà, s'efforcer de construire un nouveau modèle économique afin de préparer et soutenir la croissance de demain.

* Vice-président, chargé du marché intérieur et des services, Commission européenne.

La croissance de demain, durable et inclusive, repose sur un nouveau paradigme

La construction d'un nouveau modèle de développement économique pour l'avenir doit reposer sur un double constat : d'une part, la croissance sera désormais durablement faible en Europe ; d'autre part, les technologies de l'information et de la communication ont bouleversé les rôles des acteurs économiques, redéfinissant leurs comportements comme leurs attentes.

La nouvelle économie, largement connectée et en réseau, bouleverse la vision du rôle et du fonctionnement des entreprises. Leur finalité n'est plus limitée à la création de richesse et à la maximisation du profit ; elles sont désormais reconnues comme de véritables vecteurs d'une nouvelle équation sociale, participant à une meilleure prise en compte de l'ensemble des parties prenantes.

Réciproquement, les consommateurs sont désormais des citoyens-acteurs de ce nouveau modèle économique au travers non seulement de leurs arbitrages, mais aussi de leurs modes de consommation, plus active, plus durable et plus responsable.

Le modèle de croissance fondé sur l'initiative individuelle, l'innovation et l'ouverture aux échanges doit ainsi s'adapter à un nouveau paradigme. Il en émerge un écosystème renouvelé d'entreprises locales plus interconnectées, davantage respectueuses des hommes et de l'environnement.

L'entrepreneuriat social, l'économie circulaire et l'économie collaborative fondent les bases de cette nouvelle approche d'une croissance plus inclusive et durable

La croissance sociale, circulaire et collaborative reflète l'aspiration à concrétiser des valeurs sociales et sociétales au travers d'une nouvelle façon de concevoir la production et la consommation.

L'entrepreneuriat social fait primer la finalité d'intérêt général sur la recherche du profit

L'économie sociale, souvent dite « sociale et solidaire », regroupe les organisations privées qui cherchent à concilier activité économique et utilité sociale. Les entreprises sociales poursuivent en effet un objectif d'intérêt général (social, sociétal, environnemental). Elles replacent l'entreprise au cœur d'un projet de société, en redéfinissant leur finalité, qui n'est plus cantonné à la maximisation du profit, mais à la recherche d'effets sociaux autour d'une ambition collective.

Les entreprises sociales peuvent présenter un caractère innovant, à travers les produits ou les services qu'elles offrent et les modes d'organisation ou de produc-

tion qu'elles utilisent. Elles font souvent appel à des acteurs fragilisés de la société (personnes frappées d'exclusion sociale) et contribuent ainsi à la cohésion sociale, à l'emploi et à la réduction des inégalités.

Ce secteur représente, en 2014, un emploi sur huit en France et un potentiel de création de 600 000 emplois supplémentaires d'ici à 2020 ; plus d'une entreprise sur quatre qui se crée aujourd'hui en Europe relève du champ de l'économie sociale.

Ainsi, le colloque « Entrepreneurs sociaux : prenez la parole ! »² qui s'est tenu à Strasbourg les 16 et 17 janvier 2014 a pris acte du fait que les entrepreneurs sociaux sont de véritables acteurs de l'innovation, d'une croissance inclusive et de l'emploi, et un levier de la croissance de demain.

L'économie circulaire vise à promouvoir une croissance durable plus respectueuse des ressources humaines, biologiques et techniques

L'économie circulaire propose un modèle alternatif à la société de consommation actuelle dont la pression sur les ressources naturelles dépasse leur capacité de régénération et d'absorption des déchets.

Elle vise à découpler la croissance économique de l'épuisement des ressources naturelles par la création de produits, de services, de modèles d'affaire et de politiques publiques innovants. Elle rompt, à cet effet, avec le schéma traditionnel de production linéaire d'un produit jusqu'à sa destruction, en lui substituant une logique de « boucle » destinée à éviter le gaspillage des ressources.

L'économie circulaire apparaît donc comme un mode alternatif de développement et un levier de compétitivité industrielle, qui inscrit la croissance économique dans une vision de long terme.

L'économie collaborative refonde les modèles traditionnels de performance des entreprises en s'adaptant aux nouveaux modes de consommation

Du fait de l'évolution rapide des modes de consommation et, corollairement, de l'obsolescence des biens consommés, les consommateurs sont davantage sensibles à l'utilisation du bien qu'à sa détention. Ils arbitrent donc désormais leurs choix de consommation entre neuf et occasion.

L'essor d'Internet a accompagné cette évolution des modes de consommation en offrant des plates-formes d'échange et de partage qui mettent directement en relation les besoins et les offres. Ces plates-formes pair-à-pair (P2P) réinventent les comportements économiques traditionnels (louer, prêter, échanger, donner) qui deviennent largement plus décentralisés.

L'économie collaborative désigne ce nouveau modèle de production et de consommation où l'usage du bien prédomine sur sa propriété. Elle revêt trois dimensions : la redistribution (financement participatif – *crowdfunding* –, eBay,

leboncoin), le paiement d'un service plutôt que la possession d'un bien (vélib) et le partage et l'utilisation d'actifs (covoiturage, *couchsurfing*).

D'après le cabinet Accenture, ce secteur pesait 260 Md€ en 2013 (Pialot, 2013). Avec la crise et la généralisation d'Internet, la consommation collaborative se répand : elle est désormais pratiquée de manière régulière par 48 % des Français, selon les résultats d'une étude publiée en novembre 2013 par l'Observatoire de la confiance (2013) du groupe La Poste³.

PARMI L'ENSEMBLE DE CES PISTES PROMETTEUSES, C'EST SUR LE *CROWDFUNDING* QUE L'ON PEUT NOURRIR LES ESPOIRS LES PLUS SOLIDES POUR CONSTRUIRE UN NOUVEAU MODÈLE DE CROISSANCE

J'entends ici relever un double défi : tout d'abord proposer une définition du *crowdfunding* et ensuite en évaluer le potentiel, en termes de financement de l'économie.

Premier défi : peut-on définir simplement le *crowdfunding* ?

Le *crowdfunding* est un nouveau mode de levée de fonds pour financer des projets

Il prend la forme d'une offre adressée au public, en général *via* Internet, en vue de financer un projet sous la forme d'un don, d'une contribution financière en échange d'une récompense, d'une précommande d'un produit, d'un prêt ou d'un investissement. Il s'inscrit dans la culture de réseau et propose une plateforme qui met en relation des *start-up*, des très petites entreprises (TPE), des microentrepreneurs ou des entrepreneurs sociaux avec le monde de la recherche, les consommateurs, etc.

Le *crowdfunding* pourrait devenir le vecteur d'un nouveau modèle de croissance à inventer

À l'heure où les banques restent souvent réticentes à accorder des crédits, le *crowdfunding* permet de financer des projets exclus des circuits de financement classiques (projets artistiques, financement des petites entreprises ou des entreprises sociales, ou encore certaines phases du développement des entreprises, comme la mise au point de prototypes).

Au-delà de l'aspect purement financier, il permet aux porteurs de projets de tester leur idée auprès d'une communauté d'investisseurs potentiels, qui pourront

par la suite constituer une base de clientèle *a priori* fidèle. Cette phase de test peut donner lieu à une véritable démarche itérative, qui renforce la valeur ajoutée culturelle, économique ou sociale de l'idée originale.

De plus, il est un puissant vecteur d'innovations, qui permet aux entrepreneurs de proposer des services innovants en créant leur entreprise et des emplois : il a permis la création de 7 500 emplois directs à travers 2 800 campagnes de levées de fonds en 2012, en Espagne (Ramos et Gonzalez, 2013).

Enfin, en incitant les gens à investir, même des sommes très modestes, dans des projets auxquels ils croient, qu'ils soient de nature caritative ou mercantile, il peut contribuer à renforcer l'esprit d'entreprise et la cohésion sociale de notre continent.

Second défi : peut-on évaluer le *crowdfunding* en quelques chiffres ?

À bien des égards, l'exercice d'évaluation du *crowdfunding* s'avère plus complexe encore que celui de sa définition. Évaluer les sommes en jeu au travers du *crowdfunding* présente des difficultés comparables, sinon supérieures encore, à l'exercice de sa définition :

- tout d'abord, aucune statistique publique n'est en mesure d'en fournir une évaluation mondiale fiable : si l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) y fait référence dans plusieurs de ses dernières publications, elle n'en propose pas d'estimation (OCDE, 2011a et 2011b) ; il en va de même pour le Fonds monétaire international (FMI), ou la Banque mondiale ;

- ensuite, l'absence de définition unanimement admise interdit d'ajouter les évaluations sectorielles ou nationales que pourraient publier des instituts statistiques, ces dernières ne couvrant pas les mêmes champs ;

- enfin, s'ajoute à ces difficultés le caractère récent du phénomène, du fait duquel nous manquons de recul et d'éléments de comparaison.

Le *crowdfunding* représenterait en 2013 un marché potentiel de près de 4 Md€

Il existe quelques références privées sur lesquelles il est possible de s'appuyer. Je pense notamment à la société Massolution qui a publié en 2011 l'un des tout premiers rapports d'évaluation des plates-formes de *crowdfunding* : elle en dénombrait alors 452 et estimait les fonds levés à près de 1,1 Md€.

D'après l'édition 2013 du *Crowdfunding Industry Report* de Massolution⁴, les plates-formes de *crowdfunding* à travers le monde ont permis de conduire avec succès près de 1 million de campagnes en 2012 et de lever plus de 2 Md€, soit une augmentation de 81 % par rapport à 2011. Les estimations pour 2013

laissaient envisager une augmentation d'une amplitude comparable, avec des levées de fonds estimées à 3,7 Md€.

Le *crowdfunding* à l'échelle de l'Union européenne, déjà solidement développé, devrait continuer de croître rapidement

Dans ce contexte de forte progression du *crowdfunding* à l'échelle mondiale, l'Europe occupe une place de choix : le rapport 2013 de Massolution dénombre en effet 470 000 campagnes à travers les vingt-huit États membres, pratiquement la moitié des campagnes mondiales, lesquelles ont permis de lever près de 735 M€ de financement en 2012 (contre 446 M€ en 2011), soit environ les 2/5 des fonds collectés à travers le monde par ce biais.

Cette performance globale masque cependant une grande diversité des situations entre les États membres : ainsi, en 2012, quelque 350 M€ ont été levées au Royaume-Uni (FCA, 2013), contre 30 M€ en France⁵ et à peine 2 M€ en Allemagne (Dapp, 2013).

Là encore, ces chiffres doivent être regardés avec une certaine prudence, dans la mesure où ils proviennent de sources disparates. Ils n'en manifestent pas moins un degré de maturité très différent du *crowdfunding* dans le marché intérieur. Gardons-nous cependant de tout pessimisme. J'en suis convaincu, nous sommes au-devant d'importants changements. Je dirais même d'une révolution : selon l'étude précitée, en 2013, le *crowdfunding* devait permettre de collecter 1 Md€, soit plus du quart des levées de fonds à travers le monde. Il y a donc tout lieu de se féliciter du dynamisme du *crowdfunding* européen.

Le *crowdfunding* demeure marginal par rapport aux autres sources de financement⁶

Malgré cette progression impressionnante, le *crowdfunding* reste une source marginale de financement en Europe : le financement des institutions non financières par emprunt bancaire s'élevait en effet pratiquement à 6 000 Md€ en 2011.

Il en va de même pour le capital-risque (près de 7 Md€ en 2012). Le *crowdfunding* est, en revanche, une source de financement comparable dans ses montants aux apports en capitaux des *business angels* (estimés à 660 M€ en 2010) et permet ainsi de financer en Europe près d'un demi-million de projets qui n'auraient vraisemblablement pas vu le jour faute d'obtenir d'autres sources de financement.

CETTE NOUVELLE APPROCHE DU FINANCEMENT ET DES PROJETS SOULÈVE DES QUESTIONS RÉGLEMENTAIRES ET D'ARTICULATION AVEC LES AUTRES ACTEURS TRADITIONNELS QU'IL FAUT ÉCLAIRER

Le *crowdfunding* doit trouver une place dans un contexte réglementaire complexe et définir sa valeur ajoutée par rapport aux acteurs traditionnels, le secteur bancaire et le financement public.

L'hétérogénéité des règles applicables affecte la transparence des plates-formes de *crowdfunding* et contribue à une certaine défiance des utilisateurs

Les plates-formes de *crowdfunding* et les porteurs de projets peuvent être soumis à des obligations très différentes : certains doivent se conformer à la réglementation bancaire et financière, notamment sur la fourniture de services d'investissement, l'offre au public de titres financiers, la réalisation d'opérations de banque, les services de paiement ou encore le démarchage bancaire ou financier ; d'autres activités sont soumises à des obligations allégées, du fait de leur nature ou des faibles montants en jeu.

Ces différences dans la réglementation se doublent d'une hétérogénéité des règles et des interprétations établies au niveau national⁷ : certains États membres, comme la France, la Belgique et l'Allemagne, ont publié des guides visant à clarifier la manière dont le *crowdfunding* pourrait être régulé. D'autres, comme l'Italie, ont pris le parti d'un cadre spécifique au soutien des entreprises innovantes. Tout en préservant le principe de subsidiarité, nous devons nous interroger sur la nécessité d'une meilleure mise en cohérence des cadres réglementaires nationaux, en particulier dans le cas de plates-formes ou de porteurs de projets actifs dans plusieurs pays européens.

Cette complexité réglementaire ne favorise pas la diffusion du *crowdfunding* qui reste relativement méconnu en Europe. L'Union européenne devra ainsi s'efforcer à faire connaître ce mécanisme et développer la confiance des utilisateurs, par exemple en proposant une labellisation des plates-formes.

**En tant que modalité nouvelle, le *crowdfunding* doit être envisagé,
dans le cadre du marché intérieur, comme un complément
aux acteurs bancaires traditionnels et au financement public**

Le *crowdfunding* constitue une source de financement davantage complémentaire

que concurrente des modalités traditionnelles pour le secteur bancaire comme pour le financement public.

D'une part, le *crowdfunding* représente une diversification des modèles d'organisation des grands acteurs bancaires à qui il offre des perspectives de croissance interne. Les grands établissements bancaires sont donc dès à présent en train d'investir ce champ, ce qui devrait contribuer à renforcer la crédibilité des plates-formes et la confiance des utilisateurs. Il faudra toutefois veiller que l'entrée de ces grands acteurs sur ce segment n'en exclue pas les plus petits opérateurs, afin de maintenir des coûts raisonnables et une concurrence dynamique.

D'autre part, le *crowdfunding* peut compléter des financements publics et contribuer à résoudre les problèmes d'accès au financement. À cet égard, la Commission européenne a adopté, le 15 janvier 2014, de nouvelles lignes directrices fixant les conditions auxquelles les États membres peuvent accorder des aides destinées à faciliter l'accès au financement pour les PME et les entreprises à moyenne capitalisation européennes⁸. Ces nouvelles lignes directrices qui sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2014 entendent moderniser et activer les aides d'État : celles-ci ne remplacent pas les sources de financement existantes, mais permettent d'attirer de nouveaux capitaux dans de nouvelles entreprises grâce à des instruments financiers et des mesures fiscales bien conçus.

COMMENT LA COMMISSION EUROPÉENNE PEUT-ELLE INTERVENIR POUR SOUTENIR UN DÉVELOPPEMENT ÉQUILIBRÉ DU CROWDFUNDING ET, DANS LE MÊME TEMPS, PROTÉGER LES INVESTISSEURS ET LES ENTREPRENEURS ?

La Commission européenne a exploré le potentiel et les risques associés au *crowdfunding*, ainsi que les cadres réglementaires nationaux qui lui sont applicables, afin d'évaluer la possible valeur ajoutée d'une action européenne ou, à tout le moins, d'en assurer un développement harmonieux au sein de l'Union européenne.

La Commission européenne a d'abord organisé un atelier sur le *crowdfunding* le 3 juin 2013

Le 3 juin 2013, la Direction générale Marché intérieur et services (DG Markt) a invité quelque 250 participants à un atelier de travail sur le *crowdfunding* en Europe⁹.

À cette occasion, les quatre panels de l'atelier¹⁰ ont permis aux services de la Commission européenne de soulever plusieurs questions : quels sont les moteurs et les obstacles à la croissance du *crowdfunding* ? peut-il contribuer au financement des petites entreprises et des *start-up* ? comment les projets philanthropiques, artistiques ou à vocation sociale l'utilisent-ils ? quels sont les avantages et les inconvénients en cas de prévente des produits ? quelle est la performance des prêts participatifs (*peer-to-peer*) et des investissements en capital ? quels sont leurs avantages et leurs dangers ? comment assurer l'intégrité de ces modèles de *crowdfunding* et protéger les contributeurs ?

De ces discussions est ressortie la nécessité de trouver un équilibre entre le souhait de laisser se développer ce modèle de financement innovant en allégeant la régulation dont il ferait l'objet et, dans le même temps, l'exigence plus grande encore d'assurer une protection efficace à la fois des entrepreneurs et des investisseurs.

La Commission européenne a proposé une communication sur ce sujet

Entre octobre et décembre 2013, la Commission européenne a conduit une grande consultation publique sur le *crowdfunding* dans l'Union européenne

Compte tenu de la diversité des dispositions réglementaires, fiscales, sociales et de surveillance dont le *crowdfunding* fait l'objet dans les différents États membres, la Commission européenne s'est interrogée sur l'opportunité, voire la nécessité, d'un cadre européen unique, aussi bien pour soutenir les créateurs de plates-formes de *crowdfunding* que pour réduire les risques auxquels s'exposent ceux qui recourent à ces plates-formes pour financer leurs projets.

En effet, de nombreuses campagnes de *crowdfunding* auraient tout à gagner d'un accès plus aisé au financement dans le cadre d'un marché unique européen. Des garde-fous sont toutefois nécessaires pour que le *crowdfunding* reste une source de financement durable des projets européens.

C'est pourquoi la Commission européenne a conduit entre octobre et décembre 2013 une grande consultation publique sur le *crowdfunding* en Europe : « Quelle serait la valeur ajoutée d'une action de l'UE ? »¹¹. L'objectif de cette consultation consistait à recueillir des informations sur les besoins des acteurs du marché et d'identifier les domaines dans lesquels une action de l'Union européenne visant à encourager la croissance de ce nouveau secteur, que ce soit par des mesures de soutien non contraignantes ou par voie législative, pourrait avoir une valeur ajoutée.

De cette consultation, la Commission européenne a tiré des enseignements sur la gestion publique du *crowdfunding*

La Commission européenne a publié, le 29 mars 2014, une communication sur cette consultation : « *Unleashing the Potential of Crowdfunding in the European Union* » (« Libérer le potentiel du *crowdfunding* dans l'Union européenne »). À cette fin, elle cherche à soutenir l'émergence du *crowdfunding* en retenant les trois priorités suivantes :

- mettre en place un groupe d'experts sur le *crowdfunding* qui aura une mission d'expertise et de conseil de la Commission dans ce domaine, notamment dans la mise en œuvre d'un « label de qualité » qui renforcerait la confiance des utilisateurs et la transparence des plates-formes ;
- faire connaître le *crowdfunding* au travers de campagnes d'information et de formation, mais aussi en mettant en place des standards européens de haut niveau d'exigences, gages de qualité ;
- cartographier les développements réglementaires nationaux et surveiller leur interopérabilité.

Au-delà, la Commission européenne entend conduire en 2014 plusieurs études :

- la première étude permettra de mieux comprendre la façon dont le *crowdfunding* s'insère dans l'écosystème financier plus général et de sérier les types de plates-formes selon les catégories d'acteurs qui les utilisent ;
- la deuxième étude aura pour vocation d'explorer le potentiel du *crowdfunding* en matière de recherche et d'innovation, en s'attachant notamment au rôle des incitations fiscales mises en places par les États membres ;
- la troisième étude aura pour but de promouvoir davantage de transparence dans ce segment en répertoriant les meilleures pratiques et en analysant les entités d'autorégulation qui existent déjà et leurs *corpus* de règles, leur effectivité et leurs limites, afin notamment de développer une procédure de labellisation européenne.

NOTES

1. COM(2012)537, « Promouvoir les secteurs de la culture et de la création pour favoriser la croissance et l'emploi dans l'Union européenne ». Voir également les pages dédiées sur le site de la Commission européenne en matière de culture (*Survey on Access to Finance for Cultural and Creative Sectors*, 2014), http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf et en matière d'emploi (Programme EaSI – Employment and Social Innovation), <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>.

2. Voir le site : http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2014/0116-social-entrepreneurs/index_fr.htm.

3. Voir Observatoire de la confiance (2013).
4. Voir le site : www.crowdsourcing.org/research.
5. Étude d'impact de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le gouvernement à simplifier la vie des entreprises, www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl1341-ei.asp.
6. Voir FBE (2012).
7. Voir le site : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:EN:PDF>.
8. Voir le site : http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-21_fr.htm.
9. Voir le site : http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/index_fr.htm.
10. 1. *The growth of crowdfunding: drivers and obstacles*. 2. *Opportunities and risks in rewards-based and profit sharing models*. 3. *Challenges and benefits of lending and securities based crowdfunding*. 4. *Regulation of crowdfunding*. Voir le site : http://ec.europa.eu/internal_market/conferences/2013/0603-crowdfunding-workshop/docs/programme_en.pdf.
11. Voir le site : http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_fr.htm.

BIBLIOGRAPHIE

- COMMISSION EUROPÉENNE (2013), *2013 SMEs' Access to Finance Survey*, novembre, http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf.
- DAPP T. F. (2013), « Crowdfunding: an Alternative Source of Funding with Potential », Deutsch Bank, 18 mars, www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbr.inter_ghp.headline.
- FBE (Fédération bancaire européenne) (2012), *Facts and Figures 2012*, www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf.
- FCA (Financial Conduct Authority) (2013), « The FCA's Regulatory Approach to Crowdfunding (and Similar Activities) », *consultation papier*, CP 13/13, octobre, www.fca.org.uk/static/documents/consultation-papers/cp13-13.pdf.
- OBSERVATOIRE DE LA CONFIANCE (2013), *Nouvelles consommations, nouvelle confiance*, Groupe La Poste, rapport, 8 novembre, <http://legroupe.laposte.fr/Espace-Presse/Liste-des-communications/Observatoire-de-la-confiance-du-Groupe-La-Poste-Nouvelles-consommations-nouvelle-confiance>.
- OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) (2011a), *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard*, septembre.
- OCDE (2011b), *Financing High-Growth Firms*, décembre.
- PIALOT D. (2013), « L'économie collaborative est-elle solidaire ? », *La Tribune*, 29 novembre, www.latribune.fr/actualites/economie/france/20131129trib000798541/l-economie-collaborative-est-elle-solidaire-.html.
- RAMOS J. et GONZALEZ B. (2013), « Crowd-Funding as a New Economic Instrument for Economic Growth and Employment », présenté au séminaire « Alternative Ways of Finance in the Digital Era », Barcelone, mai.

