



**Universität  
Zürich** <sup>UZH</sup>

## **Thèse de Master**

pour l'obtention d'un

Master of Advanced Studies in Real Estate

### **Le crowdfunding en immobilier en Suisse Situation actuelle et potentiels de développement**

Auteur : de Oliveira  
André

Directeur de thèse : Professeur Philippe Thalmann

Date de rendu : 28.08.2017

## Table de matières

Liste des abréviations et acronymes .....	IV
Liste des figures .....	V
Liste des tableaux.....	VII
Executive Summary .....	VIII
1. Introduction.....	1
1.1. Contexte et problématique .....	1
1.2. Objectifs de l'étude .....	2
1.3. Délimitation du cadre de l'étude et approche méthodologique .....	2
2. Définitions et principes .....	3
2.1. Bases du crowdfunding.....	3
2.1.1. Un modèle disruptif .....	3
2.1.2. Du capital de risque au capital participatif .....	4
2.1.3. Modèles de crowdfunding.....	6
2.1.3.1. Modèle de donations ( <i>Donations model ou Crowd donation</i> ) .....	6
2.1.3.2. Modèle de récompense ( <i>reward-based crowdfunding</i> ) .....	6
2.1.3.3. Modèle de prêt ( <i>Crowdlending</i> ).....	6
2.1.3.4. Modèle de capital propre ( <i>Equity Model</i> ) .....	7
2.2. Caractéristiques du crowdfunding en immobilier.....	7
2.2.1. Fonctionnement du crowdfunding en immobilier.....	8
2.2.2. Exemples internationaux : Etats-Unis et Royaume Uni .....	9
2.2.3. Cadre légal .....	11
2.2.4. Apports du modèle à une économie locale .....	14
2.3. Etat des lieux en Suisse : bilan et statistiques actuelles.....	15
3. Analyse théorique du crowdfunding en immobilier .....	18
3.1. Modèles transactionnels.....	18
3.1.1. Crowdfunding en immobilier .....	18
3.1.2. Crowdlending en immobilier .....	20
3.2. Le projet immobilier .....	22
3.2.1. Projets type.....	22

3.2.2.	Stratégies de portefeuille.....	23
3.3.	Parties prenantes .....	24
3.3.1.	Société de crowdfunding.....	24
3.3.2.	Investisseur .....	25
3.3.3.	Développeur.....	25
4.	Business model : perspectives et potentiel de développement .....	26
4.1.	Démarche d'analyse : un modèle d'affaires.....	26
4.2.	Hypothèses et objectif de l'analyse.....	26
4.3.	Méthodologie et fonctionnement du modèle .....	27
4.3.1.	Plateforme .....	28
4.3.2.	Projet.....	30
4.3.3.	Investisseurs.....	32
4.4.	Résultats.....	35
4.4.1.	Marché du crowdfunding.....	35
4.4.2.	Plateforme .....	36
4.4.3.	Projets .....	39
4.4.4.	Investisseur .....	40
5.	Synthèse et perspectives .....	41
5.1.	Conclusions principales de l'étude .....	41
5.1.1.	Situation en Suisse .....	41
5.1.2.	Types de projets et rentabilité .....	42
5.1.3.	Potentiel de développement à court terme et évolution du marché .....	42
5.1.4.	Evolution du cadre légal et développement du modèle .....	43
5.2.	Discussion .....	43
5.3.	Perspectives.....	44
	Bibliographie.....	46
	Annexes.....	49

**Liste des abréviations et acronymes**

BNS Banque Nationale Suisse

ETP Equivalent temps plein

FCA Financial Conduct Authority

FINMA Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers

IT Informatique

LSFin Loi sur les Services Financiers

NZZ Neue Zürcher Zeitung

OFS Office fédéral de la statistique

REIT Real estate investment trust

RF Registre foncier

RH Ressources humaines

SFAMA Swiss Funds & Asset Management Association

## Liste des figures

Figure 1 Investissements en forme de venture capital aux Etats-Unis : Nombre de transactions et volume investi (cf. PwC MoneyTree, 2017).....	5
Figure 2 – Volumes de crowdfunding dans le monde (cf. Massolution , cité dans Crowdexpert, 2016) et en Suisse respectivement (cf. IFZ, 2017, P.8), en millions .....	6
Figure 3 – Dimensions des investisseurs, comparaison entre les diverses possibilités d’investissement dans l’immobilier, du point de vue des investisseurs (cf. Crédit Suisse, 2016, P.19).....	8
Figure 4 – Entrée en activité des plateformes de crowdfunding immobilier en Suisse..	16
Figure 5- Plateformes suisses, leurs emplacements et les emplacements de leurs projets (Swisslending a financé deux projets au Luxembourg et un à Paris, hors carte).....	17
Figure 6 - Parties prenantes et leurs relations dans le crowdinvesting .....	19
Figure 7 - Parties prenantes et leurs relations au crowdlending .....	20
Figure 8 - Fonctionnement du modèle.....	27
Figure 9 - Structure des fonctions principales de l’entreprise .....	29
Figure 10 - Fonctionnement du marché secondaire.....	29
Figure 11 - Processus de définition des projets de la plateforme .....	31
Figure 12 - Processus de définition des investisseurs de la plateforme à partir de trois profils .....	34
Figure 13 - Investisseurs du marché et de la plateforme, projets du marché et de la plateforme et la relation entre l’offre en projets et demande en investissements de la plateforme .....	35
Figure 14 - Possibilité de pénétration du marché du crowdfunding - valeur non capturée par la plateforme .....	36
Figure 15 - Evolution des revenus et coûts de la plateforme.....	37
Figure 16 - Finances du marché secondaire.....	37
Figure 17 - Point de rentabilité avec différents taux d’échec .....	38
Figure 18 - Répartition des coûts, revenus et profits de la plateforme .....	38
Figure 19: Fond levés et croissance par mix de projets.....	39

Figure 20 - Profits d'un investisseur type.....	40
Figure 21: Retours sur investissement en fonction de la durée de l'investissement .....	41

**Liste des tableaux**

Tableau 1: Fonds levés en Suisse par le crowdfunding en immobilier (établi en mai 2017) .....	16
Tableau 2 - comparatif entre crowdlending et crowdfunding .....	21

## **Executive Summary**

Le crowdfunding est un mode de financement relativement nouveau, qui a déjà fait ses preuves dans d'autres domaines. Depuis quelques années, le crowdfunding en immobilier mobilise à son tour un volume de fonds croissant rapidement à travers le monde. En Suisse, le marché du crowdfunding en immobilier se trouve à ses débuts et un nombre de questions se pose encore concernant ce modèle.

Les deux modèles appliqués à l'immobilier les plus courants en Suisse, le crowdfunding et le crowdlending, sont à des stades de développement différents et présentent des volumes de fonds levés, ainsi que des profils d'investissement et de risque distincts. Le développement de chacun de ces modèles dépend donc de différents facteurs externes et se fera à deux vitesses. La croissance du crowdfunding, déjà développé en Suisse, dépend fortement des projets du marché, de la propension de nouveaux investisseurs à adopter ce modèle et de la capacité des plateformes à diversifier leur offre de services. Il est, par ailleurs, urgent pour le crowdlending de clarifier le flou législatif qui encadre de cette activité.

A travers une approche analytique, nous retraçons l'évolution du modèle et dressons un bilan de la situation actuelle du crowdfunding en immobilier en Suisse. De plus, une analyse théorique des modèles en jeux permet de comprendre les enjeux principaux de son fonctionnement : la relation entre les parties-prenantes, le marché encore embryonnaire en Suisse et un cadre légal en pleine évolution. Finalement, le modèle d'affaire illustre les caractéristiques numériques du modèle du crowdfunding. Ce modèle nous permet d'affirmer que la rentabilité d'une plateforme n'est pas difficile à atteindre, pour autant qu'elle puisse attirer un nombre de projets et d'investisseurs suffisant. Du côté de l'investisseur, la diversification des investissements et la longévité des investissements sont les facteurs clés de maximisation du rendement. Cette analyse nous permet d'affirmer la durabilité du crowdfunding immobilier en Suisse et d'esquisser son possible développement.

Les résultats obtenus permettent de dire que le modèle a une grande marge de développement en Suisse, même s'il est encore difficile d'estimer le potentiel du crowdlending. Cependant, les changements de lois prévus prochainement devraient lui permettre de prendre l'envol attendu et d'avoir une croissance de volume d'affaires de manière analogue à d'autres pays. Le crowdfunding, quant à lui, présente un potentiel sûr.



## 1. Introduction

### 1.1. Contexte et problématique

Le financement participatif, ou *crowdfunding*<sup>1</sup> en anglais, est un moyen de financement bien connu du large public. Il joue aujourd'hui un rôle prééminent dans plusieurs industries. Mais, qu'en est-il du crowdfunding en immobilier ? Il suscite l'intérêt des principaux acteurs de l'immobilier comme Crédit Suisse qui consacre une partie son analyse « Marché immobilier suisse 2016 » au crowdfunding en immobilier (2016, P.17). Néanmoins, les changements que celui-ci induit sont encore mal compris par le grand public, voir même par les professionnels. Cette incompréhension, ainsi que le manque de connaissances du plus grand nombre, peuvent être dangereux. Il s'agit là d'un marché embryonnaire à propos duquel existe un certain nombre d'incertitudes empêchant de bien évaluer le développement de ce mode de financement.

La plateforme suisse de crowdfunding en immobilier Crowdhouse a reçu en 2016 le *NZZ Trend-radar* (NZZ Real Estate Days, sans date) ce qui démontre une certaine reconnaissance du succès de cette jeune entreprise par le milieu immobilier. Si la Suisse fait à peine ses premiers pas dans ce marché, d'autres pays comme le Royaume-Uni ou les Etats-Unis se trouvent déjà à des stades de développement plus avancés. Dans le *Emerging Trends in Real Estate* de 2016 (PwC et Urban Land Institute, 2016, P. 34) traitant du marché de l'Amérique du Nord, une section entière est dédiée au crowdfunding, tandis que dans ce même rapport, l'année suivante, nous ne trouvons aucune mention à ce sujet (PwC et Urban Land Institute, 2017). Ce changement est-il le reflet d'un engouement initial temporaire qui a laissé place à un scepticisme des acteurs immobiliers professionnels, ou bien, au contraire, le signe d'une intégration du crowdfunding dans le paysage immobilier « normal » ?

Aujourd'hui, il est encore difficile de définir avec certitude les développements futurs du crowdfunding en immobilier en Suisse. Néanmoins, nous analyserons la situation actuelle de ce marché afin de clarifier et comprendre son potentiel développement. A cette fin, nous étudierons le cadre légal et réglementaire qui gère le crowdfunding en Suisse, son évolution et ses conséquences. Nous analyserons les types de projets sur le

---

<sup>1</sup> Dans le cadre de cette étude, les termes financement participatif et *crowdfunding* sont utilisées avec la même signification. Nous préférons pour la suite, le terme crowdfunding.

marché et leur attractivité pour une plateforme ainsi que pour un investisseur du point de vue des résultats atteints.

### 1.2. Objectifs de l'étude

Cette étude a pour but d'expliquer les origines et l'évolution du crowdfunding et son application au domaine de l'immobilier. Nous établirons par la suite un bilan succinct de la situation actuelle en Suisse et définirons les paramètres théoriques du modèle. A cette fin, nous dresserons le profil de chacune des parties prenantes et analyserons leurs interactions. Ceci nous permettra de définir les modèles transactionnels possibles. Finalement, nous décrirons le fonctionnement des plateformes, ainsi que leurs modèles d'affaires.

Cette démarche nous permettra de répondre aux questions principales de l'étude : Comment fonctionne le crowdfunding immobilier en Suisse et quelles sont ses particularités ? Quel est l'état du marché Suisse et quelles sont les possibilités de développement futures ? Quelles sont les barrières et les facteurs qui pourraient catalyser ce développement ?

### 1.3. Délimitation du cadre de l'étude et approche méthodologique

Cette étude se limite au marché de crowdfunding immobilier en Suisse. Cependant, dans les sections 2.1 et 2.2 il est important de ne pas limiter l'analyse à la Suisse et de couvrir les principaux marchés, pour une meilleure compréhension historique et des principes pertinents.

Le corps principal de cette étude se compose de trois chapitres. Dans un premier temps nous utiliserons une approche historique et factuelle pour déterminer les bases du crowdfunding et les particularités du crowdfunding immobilier. Nous concluons cette première partie par une description quantitative, dressant un bilan de la situation actuelle en Suisse. Dans un deuxième temps, à travers l'observation des plateformes actives sur le marché aujourd'hui, nous définirons le profil des parties prenantes et leurs interactions, ainsi que les modèles transactionnels applicables à l'immobilier. Finalement, dans un troisième temps, nous utiliserons une approche « business », moins académique que dans les deux chapitres précités. L'établissement d'un « modèle d'affaires », sous forme de modèle Excel, nous permettra de mettre en pratique et simuler le fonctionnement du marché, et, plus précisément, celui d'une plateforme.

Les données quantitatives de l'étude proviennent de l'observation des plateformes internet, ainsi que des questionnaires auxquels ont répondu certaines entreprises. De plus, des interviews avec les acteurs pertinents du secteur, nous ont permis de compléter l'analyse avec les aspects qualitatifs et moins factuels. Les deux premiers chapitres forment les bases théoriques, ainsi que les bases quantitatives qui servent de support pour l'établissement du modèle du dernier chapitre.

## 2. Définitions et principes

Le concept du crowdfunding, la mise en relation d'un grand nombre d'investisseurs avec un bénéficiaire pour financer un projet, paraît assez simple. Cette idée n'est pas nouvelle et il est facile d'en citer des exemples connus, comme le financement du socle de la statue de la liberté à New York (1886) ou de la tour de Sauvabelin à Lausanne (2003). Dans ces deux cas, les investisseurs se sont rassemblés pour atteindre un but « idéal ». Aujourd'hui le concept de ce modèle de financement a évolué et semble connu d'une grande partie du public. Le volume transactionnel a progressé<sup>2</sup> et a donc, logiquement, atteint des niveaux considérables. De ce fait, le nombre de modèles transactionnels différents, mis en place par les plateformes de crowdfunding, est important. Dans cette section nous expliquerons les origines de ce mode de financement et tenterons de comprendre son expansion. Par la suite, nous définirons les différents modèles existants.

### 2.1. Bases du crowdfunding

#### 2.1.1. Un modèle disruptif

Plusieurs définitions précoces du crowdfunding lient le processus d'investissement à la recherche d'une multitude d'investisseurs par un entrepreneur pour un projet donné (Voorbraak, 2011, P.1). Le concept évolue rapidement vers des définitions comme celle de Tomczak et Brem, qui définissent le crowdfunding comme « [...] l'acte d'acquisition d'un financement tiers chez le grand public via un intermédiaire, généralement sous forme d'une plateforme basée sur Internet »<sup>3</sup> (2013, P.339). Deux points sont donc importants à souligner : les acteurs et le rôle d'internet.

---

<sup>2</sup> En Suisse, par exemple, les fonds levés par le crowdfunding en immobilier pendant les 5 premiers mois de 2017 était déjà supérieur au total de 2016

<sup>3</sup> Traduit de l'anglais : „the act of acquiring third-party financing from the general public via an intermediary, generally in the form of a web-based platform”.

Deux parties prenantes sont clairement mises en relation : les bénéficiaires et les investisseurs. Dans ce sens, le crowdfunding se caractérise par un marché typiquement biface (Brunken, Komorek & Kraus, 2015, P.409), faisant profiter ses utilisateurs d'un effet de réseau (Tomczak & Brem, 2013, P.339). Pour que cette dynamique de réseau fonctionne de manière optimale, un troisième acteur entre en jeu : les plateformes de crowdfunding. Elles catalysent les interactions potentielles entre ces groupes et optimisent les échanges. Les relations entre ces différents acteurs du crowdfunding immobilier seront traités en détail dans la section 3. La manière dont ces groupes interagissent, ainsi les moyens qui permettent ces interactions, sont donc cruciaux pour le fonctionnement des transactions de crowdfunding.

Dans ce sens, l'importante croissance du modèle de crowdfunding est rendue possible grâce, entre autres, à l'internet 2.0. Le nombre d'utilisateurs internet présente, par exemple, une croissance de 570% entre 2000 et 2012 (Internet World Stats, cité dans : Brunken, Komorek & Kraus, 2015, P.407). Cette démocratisation digitale, associée à la facilitation et à la banalisation des transactions monétaires sur le web, permet à un nombre bien plus important d'investisseurs d'être atteints. A l'instar d'autres modèles d'affaires, tels que ceux de Deliveroo ou Uber, le succès du crowdfunding est possible grâce à la facilité de réunir les différents acteurs. En effet, dans le cas de Deliveroo et Uber c'est la démocratisation des smartphones qui permet de connecter les potentiels livreurs ou chauffeurs aux clients finaux.

Si internet permet un rayon d'action sans précédents, dans la mesure où les investisseurs peuvent se trouver n'importe où dans le monde, des preuves de préférence domestique sur certaines plateformes, où les investisseurs tendent à favoriser un investissement proche à un investissement alternatif plus loin, mais présentant de meilleurs rendements (Belleflamme, Omrani, Peitz, 2015, P.24). L'investisseur serait donc plus enclin à investir dans un produit qui lui est connu, ou encore à donner sa chance à un entrepreneur d'un milieu culturel similaire, ce qui semble intuitivement cohérent avec les conclusions de l'économie comportementale (Bellalah & Sendi, 2010, P.89).

#### 2.1.2. Du capital de risque au capital participatif

D'après Voorbraak, il est particulièrement difficile pour les petits entrepreneurs d'avoir accès à des petites sommes d'investissements, entre € 35'000 et € 150'000 (2011, P. 2). Si la meilleure manière d'obtenir un financement pour une startup en phase initiale est *l'angel Investment*, il semblerait que seulement moins d'un tiers des petits entrepreneurs

sollicitant ce type de financement l'obtienne effectivement (Tomczak & Brem, 2013, P.337).

Cette difficulté d'accéder au crédit a augmenté considérablement après la crise financière de 2008, au vu des restrictions mises en place non seulement aux Etats-Unis, mais dans la majorité des pays. En effet, même si depuis 2008, le total des fonds investis par les *venture capitalists* augmente de manière régulière, la quantité des transactions augmente, elle, de manière bien plus marquée (Tomczak & Brem, 2013, P.336) (Figure 1). Ceci nous mène à conclure que, malgré un total de fonds investis croissant, les investisseurs cherchent à démultiplier leurs investissements pour réduire les risques auxquels ils sont exposés.

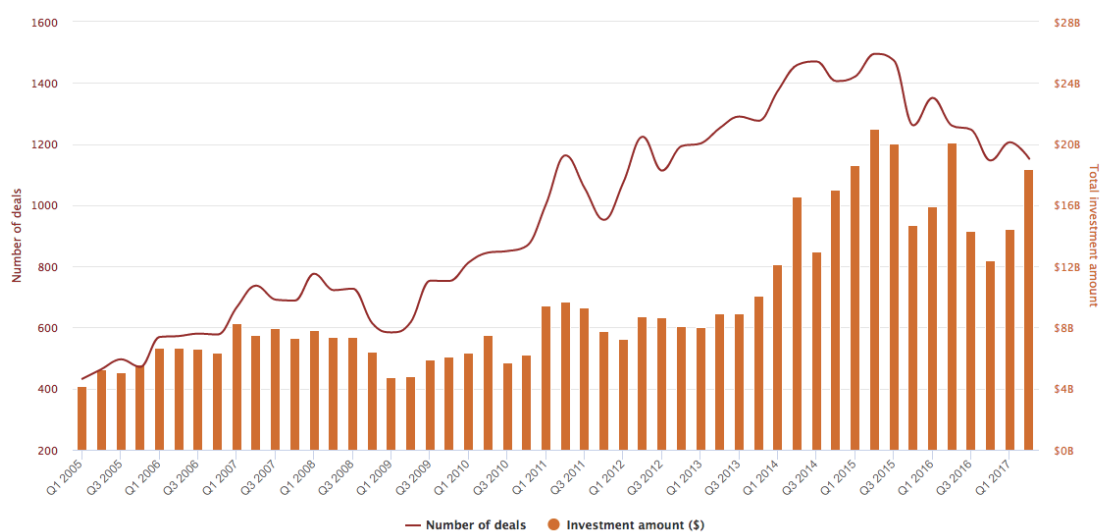


Figure 1 Investissements en forme de venture capital aux Etats-Unis : Nombre de transactions et volume investi (cf. PwC MoneyTree, 2017)

Après la crise de 2008, nous observons donc, en parallèle, un changement dans l'offre de crédit sur le marché et l'expansion du crowdfunding. L'expansion marquée des plateformes les plus importantes de crowdfunding aux Etats-Unis coïncide avec cette période (Moll & Vogel, 2014, P.6). En Suisse, la première plateforme locale, CaShare, voit le jour en 2008, suivie par deux autres en 2009 et 2010 (IFZ, 2016, P.7). Fin avril 2017 en Suisse, on comptait autour de 50 plateformes domestiques opérationnelles (IFZ, 2017, P.6). A cela s'ajoutent les plateformes « non-domestiques » telles que Kickstarter, qui ont une forte présence, surtout en territoire romand (IFZ, 2016, P.16). Il est donc évident que l'expansion du crowdfunding comme moyen de financement alternatif est fortement liée au manque d'offre de crédit traditionnel.

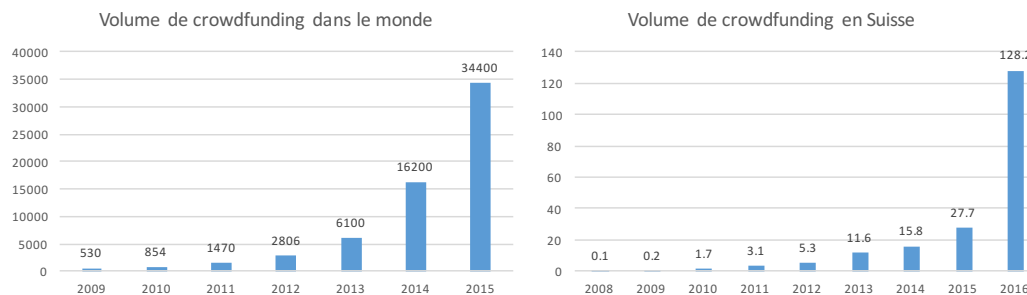


Figure 2 – Volumes de crowdfunding dans le monde (cf. Massolution, cité dans Crowdexpert, 2016) et en Suisse respectivement (cf. IFZ, 2017, P.8), en millions

### 2.1.3. Modèles de crowdfunding

Un grand nombre de plateformes opèrent aujourd’hui à travers le monde. Il n’est donc pas étonnant de retrouver différentes modalités de transaction, notamment en ce qui concerne le type de retour proposé aux investisseurs. Il paraît important de décrire et délimiter les différents modèles d’opération, afin de comprendre leur pertinence pour l’immobilier. Nous pouvons distinguer deux grandes catégories : les modèles basés sur les simples donations et récompenses et les modèles dits d’investissement et de prêt.

#### 2.1.3.1. Modèle de donations (*Donations model ou Crowd donation*)

Dans ce modèle, les investisseurs ne s’attendent à aucun retour financier, la récompense prend la forme d’une reconnaissance sociale. Il est souvent appliqué pour des projets philanthropiques, à but idéal ou culturels. Comme dans les exemples présentés au début de la section 2, ce type de financement semble être l’origine « primitive » du crowdfunding actuel, si ce n’est qu’aujourd’hui, il est potentialisé par un rayon d’action décuplé grâce à internet.

#### 2.1.3.2. Modèle de récompense (*reward-based crowdfunding*)

Aussi connu comme *crowdsupporting* en Suisse, ce modèle se caractérise par une récompense, matérielle ou pas, comme, par exemple, un service ou un produit lié au projet. Même si la motivation n’est pas monétaire, la récompense proposée semble être un facteur clé pour le succès d’une campagne (Belleflamme, Omrani, Peitz, 2015, P.14).

#### 2.1.3.3. Modèle de prêt (*Crowdlending*)

Dans le modèle de « prêt », la compensation vient sous forme d’intérêts sur la somme allouée. Contrairement à un prêt bancaire traditionnel, où les décisions d’attribution de crédit sont, à priori, rigoureuses et professionnelles, ici, la plateforme ne choisit pas forcément les projets d’investissement idéaux. C’est donc l’investisseur amateur qui

choisit le projet auquel il prêtera des fonds.<sup>4</sup> Cette démarche soulève la question de l'évaluation des risques d'un projet par le grand public amateur, notamment lors de l'application de ce modèle au domaine de l'immobilier. Le volume d'intérêts payé aux prêteurs est intuitivement proportionnel au risque lié au projet.

#### 2.1.3.4. Modèle de capital propre (*Equity Model*)

Aussi appelé *Crowdfunding* (Brunken, Komorek & Kraus, 2015, P.408) dans le monde germanique, ce modèle consiste à vendre des parts de l'entreprise aux investisseurs, qui peuvent ainsi profiter de la distribution de dividendes. Au démarrage d'un projet, ce moyen peut servir de substitut aux modes de financement traditionnels (Belleflamme, Omrani, Peitz, 2015, P.13). Dans ce sens, c'est le modèle qui se rapproche le plus du *angel investment*. Même si l'on place ce modèle dans le spectre du crowdfunding, et donc, dans la vague des investissements collectifs du web 2.0, il est beaucoup plus proche d'un investissement traditionnel.

Si les deux premiers modèles sont les plus connus du grand public et, donc, les plus évoqués par les médias, ce sont les deux derniers modèles qui présentent un intérêt particulier pour le domaine de l'immobilier, comme nous le verront par la suite. Un aspect très important, qui sera aussi abordé par la suite, est la manière dont la plateforme génère du profit, et donc, par là même, son modèle d'affaires.

## 2.2. Caractéristiques du crowdfunding en immobilier

Le crowdfunding en immobilier est une évolution du modèle initial. La nature intrinsèque du bien immobilier telle que définie par Brauer, c'est-à-dire son hétérogénéité, son immobilité, son illiquidité et surtout son indivisibilité, fait qu'il est un placement financier difficile d'accès pour un grand nombre de personnes (2013, P.10). Il est vrai que, depuis un certain nombre d'années, plusieurs véhicules de placement immobilier ont vu le jour et sont aujourd'hui établis, comme nous pouvons le constater par exemple avec la création et expansion rapide des REITs (Geltner et al., 2014, P.578), non seulement aux Etats-Unis mais aussi dans le monde (JLL, 2016, P.8). Même si ces véhicules de placement indirect présentent la possibilité d'accéder à l'investissement immobilier à travers des sommes moindres, certains auteurs soulèvent les inconvénients non-négligeables de ce modèle : le peu de contrôle de l'investisseur

---

<sup>4</sup> Comme le soulèvent *Belleflamme*, Komorek & Kraus, dans certains cas, comme celui de la plateforme Proser.com aux EUA, la plateforme attribue une « note de classement » pour la qualité du projet. L'appréciation du risque et le choix de placement reste finalement chez l'investisseur final (2015, P.415).

sur les biens dans lesquels il investit, le manque de transparence des transactions, les taxes de management élevées, et, finalement les retours potentiels peu élevés (Goins, 2014, P.3).

	Crowdinvesting	Crowdlending	Fonds immobiliers	SA immobilières	Achat direct
Pouvoir décisionnel	+	+	-	-	+
Transparence	(+)	(+)	(-)	(-)	+
Investissement minimum	(+)	+	+	+	-
Diversification	(+)	+	+	+	-
Droit de codécision	(+)	-	-	-	+
Liquidité	(+)	(+)	+	+	-
Sécurité de l'investissement	+	-	+	+	+
Réputation du fournisseur	(-)	(-)	+	+	-
Frais de recherche	+	+	+	+	-
Frais de transaction	+	+	+	+	-
Entrée sur le marché	+	+	+	+	-

Légende: + = positif, (+) = positif de manière limitée, (-) = négatif de manière limitée, - = négatif

Figure 3 – Dimensions des investisseurs, comparaison entre les diverses possibilités d'investissement dans l'immobilier, du point de vue des investisseurs (cf. Crédit Suisse, 2016, P.19)

### 2.2.1. Fonctionnement du crowdfunding en immobilier

Dans le cadre de cette étude, nous définissons le crowdfunding en immobilier, dans sa version actuelle, comme le processus où une plateforme internet met en relation un bénéficiaire en charge d'un projet immobilier, et plusieurs investisseurs s'attendant à un retour monétaire sur leurs investissements.

Les définitions générales du crowdfunding ne font pas forcément mention d'internet. Par contre, dans le cadre de l'immobilier et dans le modèle actuel, internet est une partie essentielle du concept. La caractéristique principale du crowdfunding est, justement, la participation d'une foule d'investisseurs, investissant majoritairement des sommes réduites, pour le financement d'un projet de plus grande ampleur. Dans le cadre de l'immobilier, en plus de faciliter l'accès au crédit par les développeurs, le modèle rend l'investissement plus accessible à des investisseurs qui n'aurait pas eu accès à cette catégorie de placement autrement.

Dans le contexte immobilier, à part quelques projets d'intérêt public ou à usage collectif à but idéal, les exemples pertinents se concentrent dans le *Crowdinvesting* et le *Crowdlending*. Dans ces deux modèles spécifiquement, les retours financiers sur investissements sont, donc, primordiaux. Il est intéressant de noter que le fonctionnement du modèle semble renversé dans ce cas. Prenons comme exemple un projet annoncé sur une plateforme telle que Kickstarter, pour le lancement d'un produit de consommation. Le développeur du projet, dans le but de lever des fonds pour lancer son produit, fait appel à la plateforme pour atteindre un grand nombre d'investisseurs. Si dans le cas du *Crowdlending* en immobilier, l'analogie à cette situation est, jusqu'à



une certaine mesure, vraie, dans le cas du *Crowdinvesting* le système fonctionne de manière opposée. La plateforme détient un rôle proéminent, car elle sélectionne les projets à haut potentiel de rendement pour essayer de répondre aux attentes financières des investisseurs. De plus, le responsable du projet n'est plus forcément un leueur de fond actif, mais tout simplement un « bénéficiaire ».

Le crowdfunding en immobilier est donc un véhicule de placement immobilier offrant non seulement une alternative aux véhicules de placement en immobilier établis, mais aussi une opportunité de placement pour des investisseurs qui n'auraient pas pu investir dans l'immobilier par ailleurs. La proximité entre investisseurs et biens immobiliers, ainsi que la transparence transactionnelle qui en découle, est, sans aucun doute, l'un des points positifs majeurs qu'apporte le modèle. A cela s'ajoutent les taxes de transaction et management qui sont, généralement, inférieures que pour d'autres placements immobiliers (Moll & Vogel, 2014, P.9), ainsi que le point caractéristique du crowdfunding déjà soulevé précédemment, la possibilité d'investissement de petites sommes. Les inconvénients ne sont pas à minimiser : les investisseurs faisant partie d'un public plus large et majoritairement sans expérience préalable, les risques peuvent être facilement négligés ; les projections de revenus souvent irréalistes (Moll & Vogel, 2014, P.10) faites par les plateformes, phénomène d'ailleurs directement lié à sous-évaluation des risques ; les risques associés au manque de réglementation et au flou légal autour des plateformes de crowdfunding (Goins, 2014, P.14), que nous les traiterons plus en détail dans la section 2.2.3.

#### 2.2.2. Exemples internationaux : Etats-Unis et Royaume Uni

La Suisse est un marché jeune dans le domaine du crowdfunding en immobilier. La première plateforme exclusivement dédiée à l'immobilier a vu le jour fin 2014 (IFZ, 2017, P.7) et, aujourd'hui, nous pouvons compter 3 plateformes réellement actives (Crowdhouse, Crowdli et Swisslending). Les Etats-Unis sont, de loin, le pays avec le volume d'investissements en immobilier le plus grand à travers le crowdfunding. Déjà en 2014, les investissements en immobilier à travers le crowdfunding dans le monde s'élevaient à plus d'un milliard de dollars dont 56% attribués aux Etats-Unis (Mas solutions, 2015, cité dans Crowdfundinsider, 2015). Du côté européen, le Royaume-Uni présente le marché le plus mûr et le plus développé avec £ 690 millions en 2015 (Zhang et al., 2016, P.15). Il est donc pertinent de signaler le cas de ces deux pays, afin de comprendre les facteurs qui ont permis le

développement de ces marchés, et d'en tirer des leçons applicables au possible développement du marché suisse.

Trois modèles transactionnels peuvent être observés sur le marché américain. Un investisseur peut participer au capital propre d'un projet immobilier donné, à travers une société simple, créée spécialement dans ce but (SPV, *special purpose vehicle*). Une autre possibilité d'investissement se rapproche plus d'un investissement classique, où la plateforme de crowdfunding propose à l'investisseur d'acheter des titres de dette d'une entreprise pour un projet de développement (Goins, 2014, P.4). Finalement dans le co-investissement, les participants deviennent physiquement propriétaires du bien immobilier ce qui entraîne naturellement des engagements à plus long terme et une structure légale et contractuelle plus complexe. Ce dernier montage légal se rapproche le plus de celui employé dans le crowdfunding suisse, le modèle le plus financé en Suisse.

La valeur médiane d'investissement par projet dans le monde pour l'année 2014 étant de \$ 667'000 (Kunzendorf, 2016, P.21), nous en déduisons qu'il s'agissait majoritairement de projets immobiliers de petite taille. Aux Etats-Unis, les premiers projets étaient surtout des petites propriétés et des maisons unifamiliales, mais le marché a rapidement évolué vers des propriétés commerciales de tailles plus importantes (Moll & Vogel, 2014, P.7). Comme nous le verrons plus tard, les investissements actuels semblent être concentrés sur des logements collectifs de petite taille, notamment en ce qui concerne le *Crowdfunding*.

Il est important de noter que, même si la comparaison avec ces deux pays est pertinente, il existe des différences importantes entre le marché immobilier suisse et ceux de ces deux pays. En Suisse, la part de propriétaires est moins élevée que dans ces pays, et, d'une manière générale, la culture des transactions immobilières y est différente (Kunzendorf, 2016, P.22). Au Royaume-Uni le volume total levé par le crowdfunding immobilier se composait de £ 87 millions à travers le crowdfunding et de £ 609 millions à travers le crowdlending (Zhang et al., 2016, P.15). Ceci est une importante différence par rapport au marché suisse qui, comme nous verrons à la section 2.3, doit la plus grande partie de son marché au crowdfunding. Ce développement actuel en Suisse peut être largement expliqué par le cadre légal en vigueur. Celui-ci reste un facteur clé pour le développement du crowdfunding, car il impose des exigences sur le profil des investisseurs, ce qui a une conséquence directe sur le nombre d'investisseurs potentiels

du marché et donc sur la quantité de fonds qui peut être potentiellement levée. Ce thème sera traité en détail dans la section 2.2.3.

### 2.2.3. Cadre légal

La compréhension du cadre légal dans lequel le crowdfunding en immobilier se situe est fondamentale pour saisir le potentiel d'évolution du modèle. Aux Etats Unis, l'évolution du cadre légal a été déterminante pour que le crowdfunding décolle. Le *JOBS Act*, entré en vigueur en 2012, a permis aux plateformes de crowdfunding de toucher un nombre plus grand d'investisseurs potentiels, en grande partie grâce à la possibilité d'investir par internet. Les règles introduites par le *JOBS Act* définissent entre autres les obligations des plateformes et délimitent le profil des investisseurs potentiels : les accrédités et les non-accrédités. Pour les « investisseurs non-accrédités », les investissements à travers le crowdfunding sont limités selon leurs revenus annuels (SEC, 2015, P.11). Même si certains placements sont aujourd'hui réservés aux « investisseurs accrédités »<sup>5</sup> et que les plateformes ont la responsabilité d'auditer préalablement les investisseurs potentiels, elles ont par ailleurs obtenu le droit de promouvoir leurs projets de manière publique, y compris par leurs sites internet (Moll & Vogel, 2014, P.10). En définitive, l'introduction de la nouvelle réglementation garantit l'expansion du modèle, tout en protégeant les différentes parties prenantes (Stemler, 2013, P.274).

Au Royaume Uni, la FCA a introduit en 2014 une série de règles qui régissent le crowdfunding pour répondre aux besoins d'un marché croissant. Ces règles définissent un cadre pour le *Crowdlending*, ainsi que pour le *Crowdinvesting*, sur des aspects comme la transparence, la viabilité de la plateforme, les prérequis pour les investisseurs ou encore les modalités de gestion de l'argent des investisseurs par les plateformes (FCA, 2015). D'une certaine manière, le gouvernement a donc encouragé le développement du secteur, comme un moyen de financer les jeunes entreprises. Ceci a eu pour conséquence la multiplication de ces acteurs qui agissent comme des

---

<sup>5</sup> Par investisseur accrédité on entend qu'il doit avoir au moins une ce qualités suivantes : *Earn an annual income per individual of over \$200,000 per year (\$300,000 per couple) with the expectation of maintaining such level of income in the future; Have a net worth of more than \$1 million (individually or jointly), excluding the value of a primary residence; Be a bank, insurance company, registered investment advisor, business development company, or small business investment company; Be a general partner, executive officer, director or a related combination thereof for the issuer of a security being offered; Be a business in which all the equity owners are accredited investors; Be an employee benefit plan, a trust, charitable organization, partnership, or company with total assets in excess of \$5 million.* (Realty Mogul, sans date)

« banques » mais qui ne sont pourtant pas soumis à la réglementation du secteur. En décembre 2016, la FCA a annoncé le besoin de réviser ces règles, vu la croissance massive de £ 1.7 milliards de prêts pour la totalité du crowdfunding en 2014, à £ 3.2 milliards en 2015 (Farrell, 2016).

Avec ces deux exemples, nous pouvons donc déduire que l'évolution du cadre légal est poussée par une demande du marché croissant et, en même temps, que les nouvelles réglementations ne s'adaptent pas assez rapidement à cette croissance. Finalement, comme tout nouveau produit financier sur un marché dynamique, certains risques sont présents : le manque de transparence de certaines sociétés et, dans le cas du crowdfunding, des investisseurs amateurs et non professionnels, qui méconnaissent très souvent les risques.

En Suisse, la FINMA a publié en décembre 2014 une feuille d'information sur le crowdfunding, expliquant que « le droit suisse de la surveillance ne prévoit aucune disposition spécifique sur le thème du *crowdfunding*. Ce sont donc les dispositions en vigueur de la législation sur les marchés financiers qui s'appliquent » (FINMA, 2014, P.1). Jusqu'en début 2015, la position de la Suisse par rapport à la régulation du crowdfunding a donc différé des deux exemples précédents et de la tendance de l'Europe en la matière<sup>6</sup>. Le projet de Loi sur les Services Financiers (LSFin), qui a pour but, entre autres, de légiférer autour du crowdfunding en Suisse (Fischer, 2016, P.11), est actuellement examiné par le parlement et devrait entrer en vigueur au plus tôt en 2018 (Département Fédéral des Finances, 2017).

Il existe une multitude de modèles commerciaux de plateformes de crowdfunding, raison pour laquelle la FINMA a jusqu'à présent évalué chaque entreprise au cas par cas pour délivrer ses autorisations. Comme le droit suisse ne prévoit aucune réglementation spécifique, il s'agit jusqu'à présent d'évaluer le fonctionnement des plateformes sous l'angle des différentes législations régissant les marchés financiers (FINMA, 2014, P.1). Trois lois sont donc importantes dans le contexte du crowdfunding : la loi sur le blanchiment d'argent, la loi des banques et la loi des placements collectifs (cf. Annexe 1).

L'aspect principal à prendre en compte pour définir le caractère bancaire du modèle de la plateforme, dans le sens de la loi sur le blanchiment d'argent, est la manière dont l'argent « circule » entre le prêteur et le preneur de fonds. Si les fonds passent

---

<sup>6</sup> En France, les réglementations pour le financement participatif sont en vigueur déjà depuis octobre 2014

directement des investisseurs aux responsables du projet (ou à travers un tiers indépendant, comme par exemple un *escrow agent*) la plateforme n'est pas, en principe, soumise à une autorisation (FINMA, 2014, P.1). Si la plateforme conserve l'argent pendant plus de trois jours, cela est suffisant pour entraîner le besoin d'une autorisation bancaire (Fischer, 2016, P.8). Dans le cas où elle est exemptée d'une autorisation bancaire spéciale, elle est néanmoins soumise aux dispositions de la législation sur le blanchiment d'argent. Elle se voit donc obligée de demander une autorisation à la FINMA en tant qu'intermédiaire financier (FINMA, 2014, P.2). Même si une autorisation de la FINMA ne serait pas forcément nécessaire pour le crowdfunding, Chenevard, fondateur d'une plateforme de crowdfunding immobilier à être lancée prochainement, insiste sur l'importance de l'obtenir pour garantir plus de crédibilité pour la plateforme face aux investisseurs (cf. Annexe 4).

Concernant la loi sur les banques, trois critères sont importants pour classer une activité en tant que « bancaire » : qu'il y ait un *pooling* d'investisseurs, un *pooling* d'investissements et de l'administrations de tiers (cf. Annexe 1). Dans le cas du crowdfunding en immobilier, les deux modèles qui nous intéressent sont le *crowdlending* et le *crowdinvesting*. Dans le premier, il a été observé que certaines plateformes limitent le nombre d'investisseurs à vingt par tour d'investissement, pour éviter l'appartenance à la catégorie « opération bancaire » (cf. Annexe 1). Celle-ci entraînerait donc l'obligation de publier un prospectus ainsi que toutes les obligations bancaires qui en découlent<sup>7</sup>. Cette limitation semble être incohérente avec le concept même du crowdfunding (Fischer, 2016, P.10). S'il n'y a pas de projet de loi spécifique pour le crowdfunding, la LSF fin le mentionne explicitement. L'idée principale du projet de loi LSF fin, en ce qui concerne le crowdfunding, est d'éviter que les investissements ne soient caractérisés comme des « dépôts du public », ce qui permettrait d'éviter que l'activité ne soit considérée comme « bancaire » au sens de la loi sur les banques. Pour cela, et afin d'atténuer les règles en place actuellement, les plateformes auront l'obligation de produire une « feuille d'information » pour chaque projet (Conseil des Etats, 2015). Comme l'affirme le conseiller aux états, Konrad Graber, ceci pourrait garantir la transparence nécessaire au crowdfunding (Conseil des Etats, 2015), tout en préservant la souplesse nécessaire à son développement. Fischer affirme que le champ d'application de la nouvelle loi n'est pas encore clair et que les changements vont

---

<sup>7</sup> Article 6 de la L'application de l'ordonnance de la Commission fédérale des banques (Fischer, 2016, P.10).

certainement bénéficier à certains acteurs et apporter des désavantages à d'autres (cf. Annexe 1). Le projet Fintech, qui apporte des changements à la loi des banques, est en pleine discussion et son application prochaine vise à rendre la Suisse plus compétitive dans le domaine des technologies financières (Turrettini, 2007). Le grand changement que nous intéresse est l'exemption d'autorisation spéciale pour des activités jusqu'à CHF 1 million de dette. Ceci permettra aux plateformes de crowdlending de faire appel à un nombre bien plus grand d'investisseurs (cf. Annexe 5).

Dans le cas du crowdfunding direct, les investisseurs deviennent directement propriétaires des biens immobiliers. Dans le cas du crowdfunding indirect, les investisseurs deviennent propriétaires d'une société créée spécialement pour un bien immobilier qui elle, à son tour, détient le bien. Dans ce dernier cas, cette activité pourrait se retrouver dans le cadre de la loi des placements collectifs. Or, les plateformes opérationnelles aujourd'hui opèrent selon le premier modèle, il n'y a donc pas d'entrave particulière au sens de cette loi.

Dans les deux modèles, le prêteur de fonds, qui s'attend à un bénéfice monétaire sur son investissement, est automatiquement considéré comme « investisseur » et, à ce titre responsable de tous les risques inhérents à son investissement (FINMA, 2014, P.2). Dans ce sens, les plateformes sont tenues d'expliquer les risques relatifs aux potentiels investisseurs et de les mettre en garde sur une possible perte. Si les développeurs de projets, preneurs de fonds, acceptent ces fonds en tant que capital étranger, ils sont aussi obligés de disposer d'une autorisation bancaire (FINMA, 2014, P.1). Ceci ne semble pas poser problème aux plateformes de *Crowdlending* observées.

Malgré un volume d'affaires croissant en Suisse, les autorités ne jugent pas nécessaire d'élaborer une loi spécifique pour le crowdfunding. Les mentions dans la LSFfin apporteraient les quelques clarifications nécessaires. Si pour le *Crowdlending* le cadre actuel présente des limitations, il ne semble pas être une barrière importante pour le *Crowdfunding*. Aujourd'hui, aucun changement important n'est prévu pour les lois sur les placements collectifs ou sur le blanchiment d'argent (cf. Annexe 1).

#### 2.2.4. Apports du modèle à une économie locale

Il ressort de cette brève analyse de la situation du crowdfunding en immobilier que l'un des apports majeurs de ce modèle à la scène du marché immobilier est l'offre alternative de d'investissement et de financement. Du côté du projet, le crédit est octroyé plus facilement, sans les entraves des banques traditionnelles. Le crowdfunding en

immobilier apporte une possibilité de crédit aux développeurs, plus cher mais bien plus facile. Les investisseurs voient la possibilité d'investir dans l'immobilier, avec des frais moindres, ce qui n'était pas forcément possible avant.

Dans d'autres pays, certaines questions sont à l'ordre du jour quant au rôle du crowdfunding en immobilier pour l'économie, la construction de la ville et la société en général. Bieri soutient que le crowdfunding n'a pas un effet positif sur la construction de l'espace urbain et que ce type de financement rentrerait dans la définition de ce que Jane Jacobs appelait le *cataclysmic money* (2015, P.2429). Il semblerait donc que la provenance de l'argent soit moins importante que le type de projet dans lequel il est investi. Comme constaté dans la section 2.2.1, les retours financiers restent la motivation principale de l'investisseur et donc, le moteur du choix de projet immobilier dans lequel investir. Finalement, Bieri suggère que « même si ce qui a l'apparence extérieure d'un idéal utopique d'un prêt démocratique dans les régions urbaines, peut rapidement devenir un cauchemar de gentrification [...] du capital spéculatif en immobilier »<sup>8</sup>.

En Chine, le questionnement sur le crowdfunding semble prendre une toute autre dimension : une étude compare, dans la région de Beijing, le prix de vente pour le logement à travers le développement immobilier associé au financement traditionnel et un modèle alternatif, à travers des coopératives d'habitation financées par le crowdfunding. Des résultats théoriques indiquent que les prix de la deuxième option peuvent être de 20% à 30% plus bas que ceux de la première (Liu et al., 2017, 750). Il est donc évident qu'il est important d'analyser le concept large du « crowdfunding en immobilier » directement dans son contexte d'application, à l'échelle du pays et de la région, et en considérant les parties prenantes. Dans ce sens, ce modèle peut avoir des conséquences complètement diverses suivant le marché immobilier dans lequel il est appliqué et suivant son but. Dans la section 3, nous analyserons en détail les spécificités de ce modèle en Suisse.

### 2.3. Etat des lieux en Suisse : bilan et statistiques actuelles

Le marché du crowdfunding immobilier en Suisse est encore à ses débuts. Il est donc difficile, à ce stade, de faire une analyse quantitative représentative avec des résultats

---

<sup>8</sup> de l'anglais « *And thus, what has the outward appearance of an utopian ideal of democratised lending in urban areas might instead quickly turn in to gentrifying nightmare of globally unleashed, all-penetrating speculative real estate capital* » (2015, P.2434).

concluants. Il est néanmoins pertinent de présenter quelques chiffres clés, pour avoir une idée générale de la situation actuelle et des possibilités futures. Il est important de souligner que, dans le cadre de cette étude, les entreprises étudiées sont les plateformes domestiques, qui ont l'immobilier pour principal objet d'investissement. Comme le fait remarquer M. Amrein, chercheur au *Institute of Financial Services Zug*, le fait qu'une plateforme soit en ligne n'est pas représentatif de son succès. De plus, dans ce domaine il y a un grand taux d'échec et d'arrêt d'opérations (cf. Annexe 1).

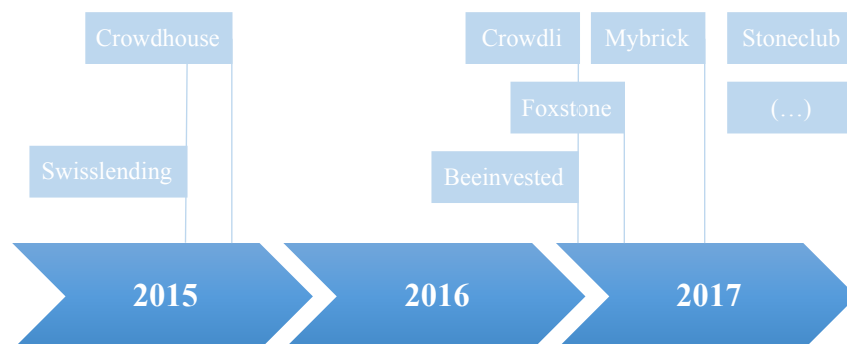


Figure 4 – Entrée en activité des plateformes de crowdfunding immobilier en Suisse

Aujourd'hui, la plateforme la plus active dans le domaine est, sans doute, Crowdhouse, qui a débuté ses activités dans le crowdfunding en 2015<sup>9</sup>. Depuis son lancement, et jusqu'en mai 2017, la plateforme a levé environ CHF 47.9 millions à travers 17 projets financés. Crowdli a, à son tour, été lancée au premier trimestre de 2017 et avait un financement de CHF 2.2 millions pour sa première campagne. Ces deux entreprises sont actives en Suisse alémanique. Celles de Suisse romande sont arrivées ultérieurement sur le marché. A Genève, Foxstone avait mis en place son site internet mais ne semblait pas avoir commencé ses activités en mai 2017. Deux nouvelles plateformes, Mybrick et Stoneclub, ont annoncé leurs lancements prochains. Le succès rencontré par Crowdhouse a sans doute été un moteur pour la création de ces autres plateformes.

Plateforme	Modèle d'affaire	Projets et fonds levés en 2015	Projets et fonds levés en 2016	Projets et fonds levés en 2017
<b>Crowdhouse</b>	Investing	-	12 projets – CHF 24'822'000	5 projets – CHF 23'090'000
<b>Crowdli</b>	Investing	-	-	1 projet – CHF 2'190'000
<b>Swisslending</b>	Lending	1 projet – CHF 800'000	4 projets – CHF 2'350'000	4 projets – CHF 3'910'000

Tableau 1: Fonds levés en Suisse par le crowdfunding en immobilier (établi en mai 2017)

<sup>9</sup> Swisscrowd, semble être le premier à être actif dans le domaine. Cependant, ils ne semblent plus être actifs actuellement. Ils n'ont pas répondu aux multiples prises de contact.



Dans le cadre du crowdlending, Swisslending est la plateforme la plus active dans le domaine. Avec CHF 7 millions levés à travers 9 campagnes, cette plateforme, lancée en 2015, a déjà réussi à rembourser complètement les investisseurs de deux campagnes. Swisslending est la seule plateforme suisse de crowdlending exclusivement dédiée à l'immobilier. A cela, s'ajoutent des plateformes de crowdfunding traditionnelles, qui ont fait une tentative dans l'immobilier. C'est le cas de Beeinvested, qui demande un financement à la hauteur de CHF 360'000 pour un objet au Luxembourg, mais qui n'a pas atteint le but lors de la première campagne clôturée au mois de mai 2017 (Beeinvested, sans date). Plusieurs plateformes proposent un modèle de prêt hypothécaire qui pourrait être assimilé à du crowdlending mais qui ne sera pas traité dans le cadre de cette étude, pour des raisons expliquées en détail dans la section 3.1.2.

A part Crowdhouse, qui compte 25 employés ETP (IFZ, 2017, P. 30), les autres plateformes présentent des petites structures, se rapprochant des startups. Swisslending, par exemple, opère avec seulement une personne. De plus, il est important de relever que ces entreprises et leurs activités respectives sont fortement étalées sur le territoire : il y a une séparation très claire des plateformes présentes en Suisse alémanique et en Suisse romande, de leurs projets et de leurs investisseurs. Finalement, il est clair que le volume de transactions généré par le crowdinvesting est bien plus important que celui généré par le crowdlending. Le cadre légal est sans doute le facteur le plus contraignant qui limite les activités liées au crowdlending. Comme l'affirme Goy, CEO de Swisslending (cf. Annexe 3), les changements apportés par le projet Fintech vont sans doute éliminer certaines barrières, ce qui permettra l'arrivée de nouvelles plateformes.

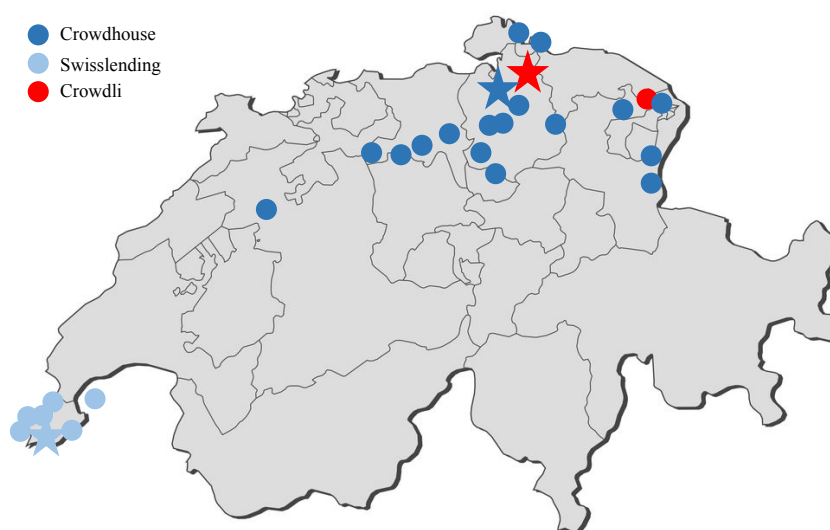


Figure 5- Plateformes suisses, leurs emplacements et les emplacements de leurs projets (Swisslending a financé deux projets au Luxembourg et un à Paris, hors carte)

### 3. Analyse théorique du crowdfunding en immobilier

Dans cette section, nous allons analyser les modes de fonctionnement des deux modèles principaux, établir les profils des différentes parties prenantes, ainsi que comprendre les relations entre elles. De plus, les différents types de projet immobilier et les conséquences des choix pour la plateforme seront aussi discutés.

#### 3.1. Modèles transactionnels

Comme déjà évoqué dans la section 2.2.1, deux modèles pertinents peuvent être observés sur le marché suisse du crowdfunding en immobilier aujourd'hui. Le fonctionnement général de chacun de ces deux modèles sera traité plus en détail dans les sections suivantes. D'autres modèles, peuvent, bien entendu, exister, comme par exemple des modèles où l'immobilier serait la récompense d'un projet de crowdfunding. Ces types de projets sont volontairement exclus de cette étude étant donné qu'ils sont des exceptions et ne présentent pas d'exemple pertinent ou un volume de transactions assez important.

##### 3.1.1. Crowdfunding en immobilier

Dans le modèle du crowdfunding en immobilier, l'investisseur devient réellement propriétaire du bien immobilier. Comme déjà évoqué dans la section 2.2.3, la propriété peut être directe, l'investisseur est propriétaire à titre personnel, ou indirecte, l'investisseur est propriétaire par intermédiaire d'une société créée spécifiquement dans ce but. Dans ce cas, l'opération risque de tomber dans le cadre de la loi des placements collectifs. Les plateformes observées privilégient les placements directs, inscrivant l'investisseur au registre foncier, très certainement afin d'éviter le risque d'être encadrées par cette loi.

Les plateformes prélèvent leurs revenus sur les frais de transaction de l'opération, c'est-à-dire un pourcentage de la valeur du bien. Pour les plateformes observées, le taux de transaction se situe autour de 3 % (cf. Annexe 8 et Annexe 9) et sont prélevés lors que la transaction est conclue. Dans le cas des deux plateformes actives dans le crowdfunding actuellement, les fonds ne circulent pas à travers la plateforme, mais passent plutôt par un *escrow agent*, évitant ainsi des complications réglementaires liées à la loi sur le blanchiment d'argent. En plus des frais de transaction, la plateforme

perçoit des frais annuels de gestion du bien immobilier<sup>10</sup> qui correspondent à plus ou moins 6% par an de l'état locatif (cf. Annexe 8 et Annexe 9). Si la majeure partie de la marge est réalisée au moment de l'acquisition, la gestion de l'immeuble constitue une relation plus longue entre plateforme et investisseurs, mais sans garantie à long-terme.



Figure 6 - Parties prenantes et leurs relations dans le crowdfunding

Les revenus annuels proposés aux investisseurs par les plateformes se situent entre 5% et 8% de l'investissement initial et sont distribués périodiquement. Ce système comporte des incertitudes, notamment sur la garantie sur l'état locatif. Crowdfunder semble contrer ce risque en proposant des biens presque entièrement loués et en prélevant du bilan annuel de l'immeuble une « taxe tampon » pour couvrir les frais liés aux taux de vacance estimés. Si, d'une part, l'enregistrement foncier donne une certaine garantie aux investisseurs, il augmente d'autre part les risques de pertes liés à la part importante de capital propre. La part de capital propre moyenne, pour Crowdfunder et Crowdfunder, se situe autour de 43% (cf. Annexe 8 et Annexe 9). En effet, cette proportion élevée entre capital propre et capital étranger induirait des pertes très élevées en cas de crise immobilière. Cela nous porte à conclure que l'horizon d'investissement doit être assez long pour prendre en compte les cycles immobiliers et pour que la valorisation, en cas de revente, soit assez élevée.

Dans le cas du crowdfunding direct, une copropriété est créée, pour mettre en relation les investisseurs. Ils deviennent ainsi copropriétaires et se voient donc liés aux obligations et droits qui en découlent. L'investisseur, en tant que copropriétaire, peut

<sup>10</sup> De l'anglais, *Asset management*

sortir de l'investissement à tout moment en vendant de ses parts. Crowdli souligne que les autres copropriétaires ont un droit de préemption sur les parts vendues, et, uniquement si elles ne sont pas achetées par les copropriétaires, les parts peuvent être négociées librement. Chez Crowdli, une taxe de 1% est prélevée pour cette transaction (cf. Annexe 9), tandis que chez Crowdhouse aucune taxe supplémentaire n'est demandée. Naturellement, les droits de mutations et les autres taxes légales sont applicables et varient selon la réglementation cantonale.

### 3.1.2. Crowdlending en immobilier

Avec ce modèle d'affaires, l'investisseur prête des fonds à un développeur, porteur d'un projet immobilier donné. Comme décrit en détail dans la section 2.2.3, ce mode de financement se révèle bien plus complexe du point de vue légal. Dans un premier temps, la société de crowdfunding conclut un « contrat de services » (cf. Annexe 3) avec le développeur, pour garantir sa collaboration. Quand la campagne est réussie, l'investisseur ne devient pas propriétaire d'un bien foncier, il conclut plutôt un contrat de prêt obligatoire avec la société qui porte le projet. Le contrat de prêt peut prendre plusieurs formes (telles que le coupon, la maturité, ou la caution) et change suivant le projet, comme observé pour la plateforme Swisslending. Dans ce sens, ce modèle transactionnel se rapproche plus d'un *venture capital*, avec des projets au profil de risque bien plus élevé.

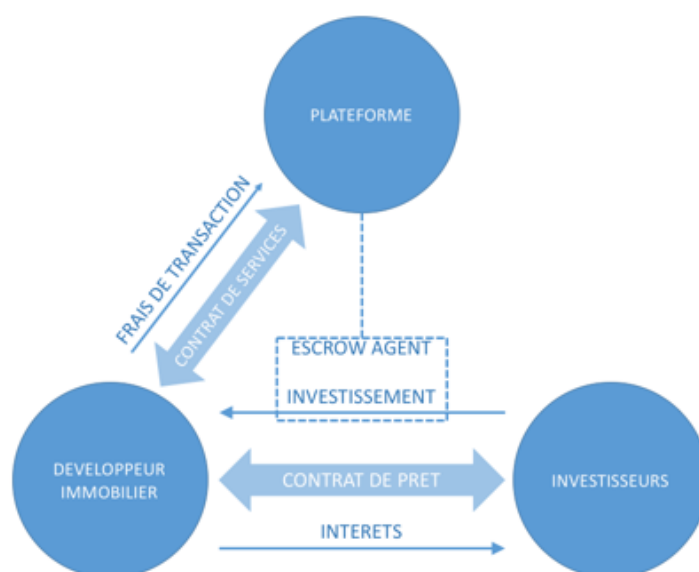


Figure 7 - Parties prenantes et leurs relations au crowdlending

De manière analogue au crowdinvesting, la plateforme génère son bénéfice à travers les frais de transaction. Pour Swisslending par exemple, la marge de la plateforme varie

entre 2% à 5% de la somme levée (cf. Annexe 10). A la différence du crowdfunding, ce montant est prélevé auprès du preneur des fonds. L'investisseur quant à lui, reçoit des retours qui varient entre 8% et 10% d'intérêts annuels sur son investissement. L'horizon d'investissement est nettement plus court que celui du crowdfunding et se situe entre 6 et 24 mois (cf. Annexe 10). Finalement, ce temps correspond normalement au moment entre le lancement la campagne de financement et la vente du projet immobilier par le développeur. Il est important de souligner que tous les rendements proposés aux investisseurs par les plateformes ne sont que de simples projections des possibilités de rendement, dans le cas du crowdlending ou du crowdfunding. Il est difficile de vérifier l'exactitude de ces hypothèses vu la faible maturité du système.

En partant du constat que les développeurs immobiliers ont souvent des difficultés pour accéder à du crédit pour financer certains projets, ce modèle offre la possibilité au développeur d'utiliser le crowdfunding comme complément des fonds propres lors d'une demande de prêt auprès d'une banque. Finalement, soulignons le fait que crowdlending se caractérise par un investissement à plus court terme, avec des risques plus élevés liés à l'incertitude d'un projet immobilier en phase de développement, et donc, naturellement, avec des rendements bien plus élevés. Comme pour le crowdfunding, l'investisseur peut sortir de l'opération à tout moment, sans que cela n'entraîne des coûts supplémentaires de la part de la plateforme. Dans les deux cas, la plateforme ne joue aucun rôle dans la transaction et c'est à l'investisseur de trouver un preneur pour sa dette. Il est important de souligner que, au vu du stade primitif de ces modèles, les données sur le marché secondaire, comme par exemple la durée moyenne réel de l'investissement, ne sont pas encore disponibles.

Caractéristique	Crowdfunding	Crowdlending
<b>Forme de rendement investisseurs</b>	Cash-flow de la location + changement de la valeur du bien	Intérêts sur la dette
<b>Rendement investisseurs</b>	5.20% à 7.90% (hors changement de valeur)	8%-10%
<b>Frais de transaction</b>	3 % (de la valeur du bien)	2% à 5% (des fonds levés)
<b>Frais de gestion</b>	6%/an (de l'état locatif)	n/a
<b>Phase d'investissement du projet</b>	Projet fini	Projet en développement
<b>Durée d'investissement proposée</b>	5 ans	4 -24 mois
<b>Risque</b>	Moins élevé	Plus élevé
<b>Possibilité de sortie</b>	Pas de contrainte pour la revente	Pas de contrainte pour la revente

Tableau 2 - comparatif entre crowdlending et crowdfunding

Finalement, il est intéressant de remarquer que les deux modèles peuvent être considérés comme complémentaires. En effet, au vu des horizons de placement, des rendements estimés et des profils de risques correspondants, ils sont susceptibles de susciter l'intérêt d'investisseurs aux profils différents. De plus, on remarquera que l'investissement se fait à des moments différents du projet immobilier, pendant le développement pour le crowdlending et au moment de l'acquisition (projet déjà développé) pour le crowdfunding.

Un autre modèle intéressant, et qui mérite d'être cité, mais qui ne sera pas traité en détail, est celui proposé par les plateformes de prêt hypothécaire. Dans un contexte où les banques ont resserré les règles pour l'octroi du crédit, il existe une opportunité à explorer autour du crédit hypothécaire. Proposant des taux certes moins attractifs que ceux proposés par des banques, ces plateformes peuvent octroyer du crédit plus facilement et avec moins de contraintes. Elles visent donc le public des jeunes actifs ou des retraités avec une difficulté à accéder au crédit auprès des banques (cf. Annexe 7). Dans la plupart des cas, les investisseurs reçoivent comme garantie l'inscription d'une cédula hypothécaire. Le modèle est intéressant dans la mesure où une plateforme internet mettant en relation chercheurs et preneurs de crédit, facilite ou change la manière d'accéder à la propriété immobilière. Cependant, nous choisissons de ne pas approfondir ce thème, car, normalement, les prêts se font entre un ou deux prêteurs et un preneur. Dans ce sens, l'élément « foule » est absent du concept et est donc moins pertinent au vu de la définition du crowdfunding admise dans le cadre de cette étude.

### 3.2. Le projet immobilier

#### 3.2.1. Projets type

Jusqu'à présent, les projets immobiliers faisant objet d'un investissement à travers le crowdfunding sont des projets d'immeubles d'habitation de taille réduite. Dans le cas de Crowdfunder, les projets ont environ 1'280 m<sup>2</sup> de surface locative, pour une valeur moyenne du bien immobilier de CHF 7 millions. Cette tendance semble être confirmée chez Crowdfli, où le projet proposé actuellement est encore plus petit, avec une valeur d'environ CHF 5 millions et 892 m<sup>2</sup>. En tenant compte du fait que, dans le crowdfunding, le flux d'argent à travers la location du bien est la source principale de retours pour l'investisseur, le choix de l'immobilier de logement paraît naturel. En effet, dans un contexte d'incertitude pour le marché des surfaces tertiaires en Suisse, et dans le but de diminuer les risques liés à l'investissement, l'immobilier locatif de logement

est une possibilité assez sûre. A cela s'ajoute bien évidemment le risque de vacance. Une des mesures prises pour la réduction de ces risques est de proposer des biens déjà loués ou presque entièrement loués. Parfois, Crowdhouse investit aussi dans des projets encore en construction et les investisseurs deviennent propriétaires seulement lorsque le chantier est terminé (cf. Annexe 6). Dans ce cas, une garantie de l'état locatif est négociée avec le promoteur pour assurer que les rendements arrivent au plus tôt. Crowdli envisage aussi des projets dans des phases initiales de développement comme une plus-value pour la réussite du projet, mais souligne l'importance de l'obtention du permis de construire (cf. Annexe 5). La question de la taille du bien est directement liée à la capacité de la plateforme à collecter de larges sommes, puisque les fonds levés correspondent à la totalité du capital propre apporté au projet.

Dans le crowdlending, les projets concernés sont aussi du logement, mais la question de la taille se pose moins directement. En effet, le développeur cherche seulement à compléter sa part de capital propre. Les sommes levées par une campagne peuvent être moindres. Comme ce sont des projets en phase de développement, des garanties sont recherchées afin de réduire le risque : Goy, affirme qu'il est nécessaire que les promoteurs aient déjà obtenu toutes les autorisations nécessaires et que, par exemple, au moins 50% des lots aient été vendus. Ceci permet aussi de donner une vision plus claire sur l'horizon de placement (cf. Annexe 3). Le profil du promoteur est aussi un critère important. Swisslending indique qu'il est intéressant, par exemple, de travailler avec des sociétés cotées en bourse, qui ont donc certaines limitations concernant la prise de risque (cf. Annexe 3).

### 3.2.2. Stratégies de portefeuille

Les plateformes contactées indiquent que le réseau en place est un critère déterminant pour le choix de projets. Le portfolio se constitue ainsi d'une manière opportuniste, ce qui explique en partie la proximité géographique des projets par rapport aux plateformes ; Meier, de Crowdhouse, explique ce choix de deux manières : premièrement, ils considèrent que le marché suisse allemand, qu'ils connaissent mieux, est plus attractif que d'autres régions de Suisse ; deuxièmement comme la gestion des immeubles est gérée à l'interne, la proximité géographique est un agent facilitateur (cf. Annexe 6). Les investissements au Luxembourg et en France voisine de Swisslending sont dus à des opportunités offertes par son réseau local (cf. Annexe 3).

Dans tous les cas observés, les plateformes jouent un rôle actif dans la constitution de leur portfolio. Ainsi les plateformes de crowdlending cherchent des projets à haut rendement mais avec un risque contrôlé, à travers la sélection active des promoteurs. Les plateformes de crowdfunding cherchent des biens immobiliers capables de générer un flux d'argent stable et sûr. Il est clair que l'investisseur peut rechercher de la diversification supplémentaire en investissant dans différents projets et même en combinant des investissements dans le crowdlending et dans le crowdfunding.

Les plateformes considèrent la possibilité de diversifier leurs portfolios par des objets dans d'autres segments, comme le commercial. En effet, dans le modèle du crowdfunding ceci permettrait à l'investisseur étranger de devenir propriétaire. De plus, Helling affirme qu'avec l'immobilier commercial, de plus grands retours sur investissement pourraient être attendus (cf. Annexe 5). Meier affirme que c'est une possibilité envisagée à court terme et que le modèle permet l'investissement dans toute catégorie de bien immobilier (cf. Annexe 6).

### 3.3. Parties prenantes

Dans le but d'approfondir les profils des parties prenantes présentées dans les modèles précédents, nous analyserons brièvement les caractéristiques de chacun de ces acteurs dans cette section.

#### 3.3.1. Société de crowdfunding

Dans les deux modèles étudiés, les plateformes de crowdfunding jouent principalement un rôle d'intermédiaire entre les investisseurs et les développeurs immobiliers. Dans le cas du crowdfunding, la plateforme joue le rôle accessoire d'administrateur du bien immobilier, mais cela ne constitue pas le noyau dur de son activité et pourrait sans autre être délégué à un prestataire tiers. Le rôle de mise en relation des investisseurs et du projet immobilier est sans doute le point principal, tout à fait cohérent avec le système du crowdfunding traditionnel. De plus, le rôle d'intermédiaire neutre, notamment concernant le flux d'argent, permet de réduire certains risques liés au cadre légal.

Un point crucial pour le succès d'une plateforme est d'avoir une image fiable. En effet, la bonne réputation et le marketing servent la plateforme et lui permettent de surmonter l'aversion au risque et donc, de convaincre un plus grand nombre d'investisseurs. Dans ce sens, les plateformes jouent la carte de la transparence pour essayer de contrer l'idée (et dans une certaine mesure, la réalité) d'opacité liée aux transactions immobilières.



Comme l'affirment Belleflamme, Omrani et Peitz, le problème de l'asymétrie d'information est un problème inhérent au crowdfunding (2015, P.18).

### 3.3.2. Investisseur

Aujourd'hui, il est difficile d'établir un profil précis de l'investisseur type, au vu du peu d'informations disponibles sur ce groupe. A partir des informations reçues des plus grandes plateformes suisses, nous pouvons affirmer qu'il s'agit pour l'instant d'investisseurs privés, âgés entre 40 et 59 ans et qui ont déjà eu une expérience d'investissement dans l'immobilier. Pour Crowdhouse, la somme moyenne investie par investisseur et par projet est de CHF 135'800. Cette valeur paraît importante, vu que la somme minimale d'investissement est de CHF 25'000. Même si les sommes en jeu ne sont pas forcément élevées comparées à l'investissement immobilier direct traditionnel, une certaine expertise est requise pour évaluer les risques d'un placement et tenter de les minimiser. Contrairement aux préférences domestiques évoquées précédemment (section 2.1.1), les investisseurs de ces plateformes ne résident pas forcément dans le canton du bien de placement. Dans le cas de Swisslending des projets de développement se trouvent même en France ou au Luxembourg, alors que les investisseurs résident en Suisse.

### 3.3.3. Développeur

Dans le crowdfunding, le développeur immobilier ne semble jouer aucun rôle particulier. Les plateformes cherchent à sécuriser les biens immobiliers les plus appropriés, c'est-à-dire apportant un flux d'argent stable et un potentiel de prise de valeur sur le marché, pour que les investisseurs les achètent ultérieurement. Dans ce sens, les développeurs sont de simples vendeurs.

Dans le cas du crowdlending, le développeur peut jouer un rôle prééminent, notamment car l'investissement se fait dans une phase plus en amont du projet immobilier. Le développeur est aussi chercheur de fonds. Il peut donc activement démarcher et convaincre la plateforme d'un projet. Dans ce sens, sa réputation, ainsi que sa capacité à mener le projet de développement avec succès jusqu'à sa commercialisation et donc, jusqu'au remboursement des investisseurs, sont des facteurs clé de succès. De plus, dans le sens de la loi des banques, c'est justement son activité et son projet qui sont évalués, pour être encadrés ou non en tant que « banques » (cf. Annexe 1)

## 4. Business model : perspectives et potentiel de développement

### 4.1. Démarche d'analyse : un modèle d'affaires

Comme nous l'avons établi précédemment, le marché du crowdfunding immobilier en Suisse est encore très embryonnaire. De ce fait, et au vu du faible volume de transactions, il est difficile de tirer de conclusions quantitatives satisfaisantes à partir des données du marché. Nous avons donc construit un « modèle d'affaires » permettant d'effectuer les analyses complémentaires en simulant les opérations d'une entreprise de crowdfunding en immobilier. Afin de le construire, nous choisissons d'adopter un point de vue orienté « business » plutôt qu'académique, avec des données provenant de l'observation des plateformes existantes et de notre expérience du marché immobilier romand. Le modèle établi simule donc le fonctionnement d'une plateforme de crowdfunding en immobilier en Suisse romande. Dans la section suivante, nous expliquerons les hypothèses que nous avons tissées pour viabiliser le modèle, puis, nous analyserons les résultats obtenus et les possibles développements futurs.

Afin de nous assurer que le modèle est fidèle à la réalité du marché, nous nous sommes assurés que :

- Les données du marché disponibles ont été intégrées au modèle sans distorsion.
- Les hypothèses prises pour les données non disponibles sont fidèles à notre observation et expérience du marché immobilier romand.
- Les comparaisons et les parallèles pertinents entre Suisse romande et Suisse alémanique sont respectés.
- Finalement, la sensibilité des résultats du modèle à une variation de ces hypothèses est faible, les résultats ne sont donc que faiblement affectés par une modification raisonnable de ces hypothèses.

### 4.2. Hypothèses et objectif de l'analyse

Le but de cette partie de l'étude est de comprendre les caractéristiques financières clés d'une plateforme et de son fonctionnement. A cette fin, nous testerons les limites et les potentiels de développement du modèle de crowdfunding dans le marché immobilier. Les différents axes d'analyse sont : le potentiel du marché, la performance de la plateforme, l'influence du choix des projets.

Le potentiel du marché sera évalué en comparant le volume d'investisseurs avec le nombre de projets potentiels et en y intégrant la part potentielle du marché du

crowdfunding. La plateforme sera décrite par les chiffres clés de l'entreprise, tels que la composition des coûts et des revenus, mais aussi ses résultats, tels que les marges dégagées, le point de rentabilité, etc. Nous pourrions ainsi estimer son potentiel de croissance et son horizon de stabilité. Du côté projet, il est important d'estimer la part du marché de la plateforme dans les projets immobiliers et de comprendre l'influence du choix des projets sur la performance de la plateforme et des investisseurs. Concernant ce dernier groupe, nous estimerons les possibles retours sur investissement et rendements d'un investisseur type.

#### 4.3. Méthodologie et fonctionnement du modèle

Afin d'établir le modèle, nous considérerons les deux éléments constituant le marché : les investisseurs et les projets immobiliers. Nous définirons d'abord les caractéristiques clés des trois parties prenantes du modèle, en approfondissant les notions développées dans la section 3.1. Ces caractéristiques servent à poser certaines hypothèses qui alimenteront le modèle d'affaires. Ces hypothèses seront décrites par la suite.

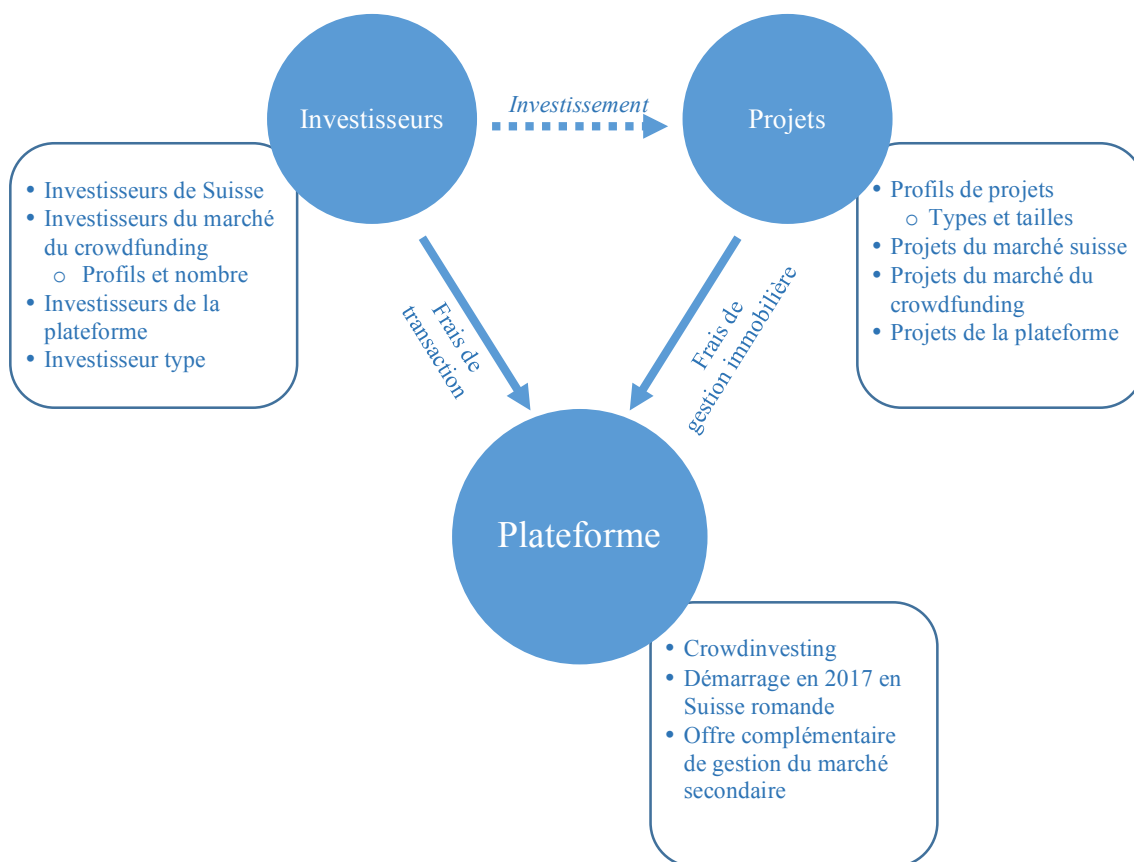


Figure 8 - Fonctionnement du modèle

Notons que ce modèle ne prend pas en compte les aspects d'inflation et de dévaluation de l'argent dans le temps. D'une part, l'horizon de 10 ans établi pour le modèle (voir

section 4.3.1) est assez court pour que son effet soit limité. D'autre part, l'investissement initial de la plateforme étant réduit et les flux d'argent ne présentant pas de décalage importants dans le temps (voir section 4.3.1), cette simplification ne change en rien les conclusions tirées.

#### 4.3.1. Plateforme

Le modèle des plateformes de crowdlending s'approche de celui des entreprises d'octroi de prêts. La différence majeure avec ces entreprises est que, dans ce cas, le modèle est appliqué à l'immobilier et fait participer la « foule ». L'immobilier joue un rôle bien plus important dans le modèle du crowdfunding. L'investisseur est directement lié à l'objet immobilier, et ceci sur une durée plus importante.

Il semble donc plus pertinent de simuler le fonctionnement d'une entreprise de crowdfunding, dont le modèle est plus novateur, que celui d'une entreprise de crowdlending. Comme évoqué précédemment à la section 2.2.4, la séparation entre les grandes régions linguistiques suisses semble présente aussi au niveau des plateformes de crowdfunding en immobilier. Les entreprises actuelles ne proposent des projets que dans leur région. Même si quelques plateformes de crowdfunding sont en cours d'établissement en Suisse romande, aucune n'est opérationnelle à ce jour. Nous avons donc choisi de simuler dans notre modèle une plateforme basée en Suisse romande afin de pouvoir analyser le développement de ces plateformes dans cette région.

L'entreprise de crowdfunding en immobilier a besoin de peu d'installations physiques. Ses besoins se résument aux installations et matériel nécessaires au fonctionnement d'un bureau standard. L'activité principale de la plateforme, qui consomme la majorité des ressources de l'entreprise, est le montage des campagnes. La réussite de ces campagnes nécessite une infrastructure technique et informatique ainsi qu'un dispositif de communication correspondant. De plus, nous retrouvons les activités habituelles (management, support, etc.), ainsi que d'autres activités liées directement à l'immobilier (prospection, transaction, ...) (cf.

Figure 9).

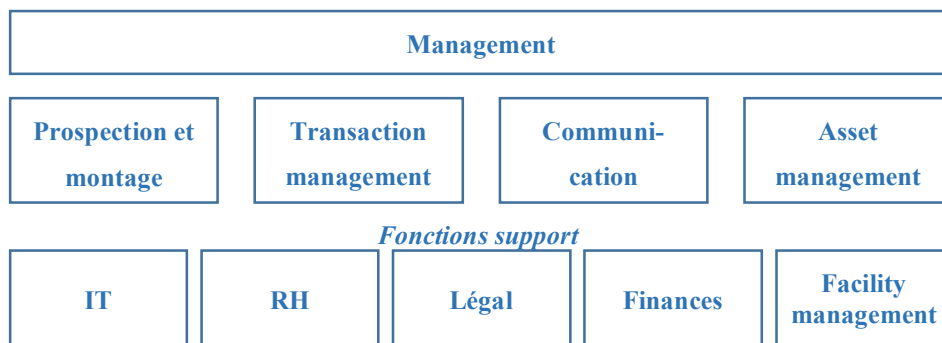


Figure 9 - Structure des fonctions principales de l'entreprise

En plus des services proposés aujourd'hui par les plateformes de crowdfunding, nous avons inclus un service de gestion du marché secondaire à l'offre de la plateforme modélisée. Aujourd'hui, les plateformes observées ne proposent pas une offre de gestion du marché secondaire de ses investissements. En effet, en cas de sortie de l'investissement, le copropriétaire, après avoir proposé ses parts aux autres copropriétaires, peut négocier ses parts librement et sans intervention de la plateforme. Une variante du modèle serait donc de proposer une offre de « gestion de sortie d'investissement » où la plateforme gèrerait la sortie d'un investisseur et mettrait en relation les nouveaux investisseurs intéressés à racheter ses parts contre des frais de transaction. Ceci apporte, du côté de l'investisseur, l'avantage d'une sortie relativement facile et rapide ainsi que la réduction potentielle des pertes en cas de besoin de liquidité. Du côté de la plateforme, cette offre peut générer des revenus supplémentaires et attirer plus d'investisseurs, y compris les investisseurs prudents et soucieux des possibilités de sortie à moyen terme. Afin de prendre en considération le potentiel de cette offre de gestion du marché secondaire, l'horizon temporel choisi pour le modèle est donc de dix ans.

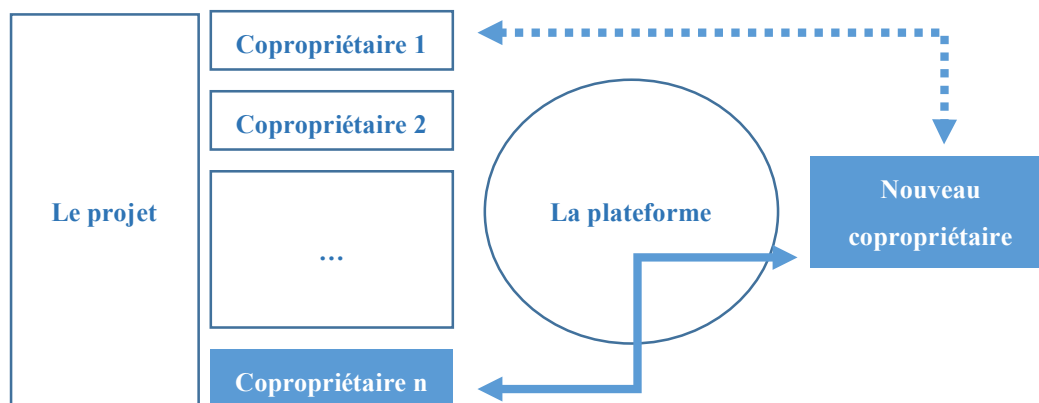


Figure 10 - Fonctionnement du marché secondaire

Les coûts de la plateforme sont repartis, comme pour toute entreprise, en deux catégories : les coûts fixes et les coûts variables. Les coûts fixes sont composés des

coûts initiaux, qui interviennent lors de la phase de démarrage de l'entreprise, et les coûts fixes récurrents de l'entreprise, qui sont indirectement influencés par le nombre de projets développés ; ils augmenteront donc avec les années. Les coûts variables sont ceux qui sont directement imputés à la mise en œuvre d'une campagne de financement, notamment les coûts de montage de la campagne et les coûts d'administration et gestion du bien (cf. Annexe 19 et cf. Annexe 20). Afin d'établir ces coûts, nous avons utilisé notre connaissance du marché ainsi que des modèles théoriques d'établissement d'entreprise. Les loyers, charges et salaires, ainsi que les coûts d'acquisition de matériel découlent directement de notre expérience, toutes les estimations étant détaillées dans le modèle (cf. Annexe 18).

Les revenus de la plateforme sont composés principalement des frais de transaction, qui représentent 3% de la valeur totale du bien. Ces revenus sont unitaires et ne sont perçus qu'au moment de la transaction. Les revenus de gestion et d'administration sont définis en fonction de l'état locatif du bien immobilier et varient entre 5% et 7.5% (cf. Annexe 16). Ces taux proviennent des données des plateformes observées. Ces revenus sont récurrents de manière annuelle. Les revenus du marché secondaire sont une portion de ceux du marché primaire, car il s'agit là d'une transaction bien plus simple (cf. Annexe 17). Le nombre de projets négociés sur le marché secondaire découle de l'hypothèse que jusqu'à 8% des tickets achetés sont remis en vente sur le marché secondaire à court terme et que les investisseurs choisiront ce service de la plateforme.

Notons aussi que les revenus et les coûts ne voient aucun décalage temporel. En effet, les revenus de la plateforme sont payés au moment de la transaction (pour les revenus de transaction sur les marchés primaires et secondaires) et annuellement pour les revenus de gestion. De même, les coûts initiaux sont payés la première année, au moment de la mise en place de la plateforme, les coûts fixes récurrents sont payés de manière annuelle, et les coûts variables au moment de la mise en place des campagnes.

#### 4.3.2. Projet

Comme observé dans la section 3.2.1, les projets financés par les plateformes de crowdfunding aujourd'hui sont principalement des immeubles de logements de petite taille. Ainsi, le profil de projet type « petit logement » (cf. Annexe 12) a été établi à partir de l'observation des plateformes existantes. Toutefois, la période d'évaluation du modèle étant de dix ans, il est important de prendre en compte les possibilités de diversification des projets proposés, pour atteindre un public plus important et donc

des rendements supérieurs (ou différents). En effet, Helling affirme que la diversification de l'offre, proposant des affectations autres que le logement, pourrait permettre à des personnes étrangères d'investir, ainsi qu'ouvrir la possibilité d'atteindre des revenus plus élevés (cf. Annexe 5). Nous avons défini les profils des autres types de projets en nous basant sur le type « petit logement », et en le modifiant selon notre expérience et connaissance du marché local romand (taux de capitalisation, état locatif potentiel, charges d'entretien, frais d'acquisition, etc.).

Pour chacun des types de projet, trois tailles sont définies. Les caractéristiques principales du projet varient donc proportionnellement à la taille de celui-ci. La part de fonds propres augmente légèrement avec les projets plus grands et plus risqués, tels les projets du secteur hôtelier. Le nombre de tickets par projet a été défini en équilibrant deux besoins : d'une part le nécessité de garder un nombre restreint de copropriétaires, pour que la gestion ultérieure soit praticable, et d'autre part le besoin de maintenir une valeur de ticket assez basse, pour respecter la logique du crowdfunding qui fait appel aux petits investisseurs.

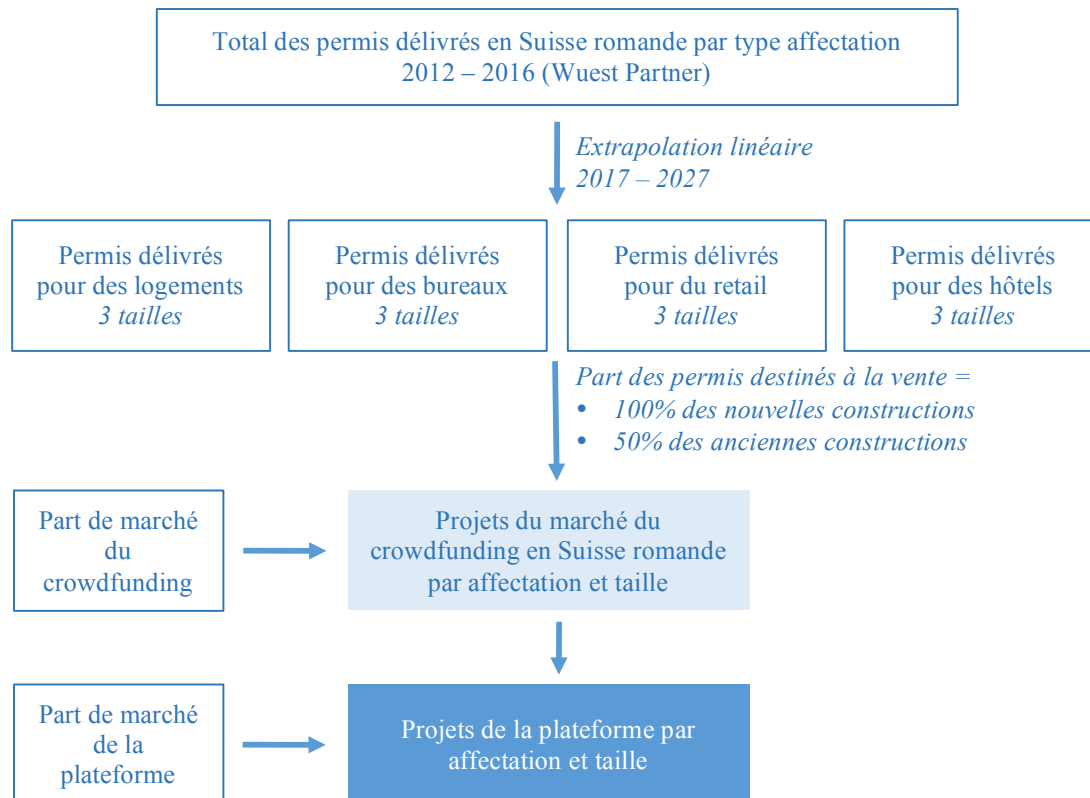


Figure 11 - Processus de définition des projets de la plateforme

Il est important de comprendre si l'acquisition des projets immobiliers peut être un frein à la croissance de la plateforme à moyen terme. Pour déterminer l'offre de projets

disponibles à l'acquisition pour le marché du crowdfunding, le nombre de permis de construire délivrés en Suisse romande a été choisi comme indicateur de base (Wuest Partner, sans date). A partir des données passées, nous extrapolons de manière linéaire les données pour les années à venir et estimons la part du marché du crowdfunding pour les profils de projet définis. Dans la section 3.2.2 nous avons expliqué que l'acquisition des projets se fait surtout de manière opportuniste, en faisant appel aux réseaux locaux. De cette manière, il est important de souligner l'importance cruciale de ce réseau local pour l'accès aux projets, malgré la méthode d'estimation proposée (cf. Annexe 13).

Pour arriver au nombre de projets effectivement financés à travers les campagnes de la plateforme, nous intégrons deux facteurs d'échec : un premier facteur, que nous appelons « taux d'échec intrinsèque » (cf. Annexe 13), qui prend en compte le risque associé à certains projets. Autrement dit, la totalité des projets accessibles à la plateforme ne verra pas l'aboutissement du processus de financement. Le deuxième facteur est le taux d'échec dû à la demande et représente les projets qui peuvent échouer si le nombre de projets mis sur le marché par la plateforme est supérieur à la demande des investisseurs (cf. Annexe 13).

#### 4.3.3. Investisseurs

De manière analogue à la l'évaluation de l'offre en projets immobiliers susceptibles d'alimenter les plateformes de crowdfunding dans le futur, il est important de comprendre l'ordre de grandeur de la demande du côté des investisseurs. De toutes les parties prenantes de ce modèle, l'investisseur est sans doute la partie à propos de laquelle le moins d'informations sont disponibles. De ce fait nous estimons le nombre d'investisseurs enclins à investir dans le crowdfunding en immobilier en les décomposant en trois profils différents (cf. Figure 12).

Le premier groupe comprend les investisseurs qui investissent actuellement dans des fonds immobiliers (investissements indirects). Il est raisonnable de supposer qu'une partie de ce groupe migrera dudit mode de placement indirect vers le modèle d'investissement direct du crowdfunding. En effet, les fonds partagent certaines caractéristiques de base avec le crowdfunding : une faible corrélation avec les marchés financiers, une certaine stabilité de rendement et la possibilité d'investir des sommes réduites (SFAMA, 2016, P.11). Toutefois, certains investisseurs préféreront le crowdfunding pour sa transparence plus importante, la possibilité d'intervention directe



au niveau du bien investi, ou, finalement, pour la possibilité de gérer eux-mêmes la diversification de leur portfolio.

Le deuxième groupe est composé des personnes qui investissent actuellement directement dans l'immobilier. Le crowdfunding offre la possibilité à ces petits investisseurs de diversifier leur portfolio de projets sans avoir besoin d'augmenter la somme investie. De plus, la plateforme offre une simplicité de service, en gérant toutes les démarches d'acquisition et de transaction. Pour estimer la taille ce groupe, nous partons du nombre de transactions en propriété, maisons individuelles et PPE (Wuest Partner, sans date) pour les cantons romands, en limitant les biens à CHF 2 millions. Le choix de se limiter aux transactions des maisons individuelles et PPE d'une certaine taille vient du fait que le publique cible du crowdfunding est le petit investisseur. Celui-ci n'a pas la possibilité, par manque de ressources et de réseau pour l'acquisition, d'acquérir un immeuble d'investissement entier.

Aujourd'hui, les plateformes présentent le crowdinvesting comme une possibilité d'investissement à moindre coût, attirant donc des investisseurs qui n'auraient pas eu les moyens d'investir dans l'immobilier autrement. Dans ce sens, le troisième groupe est composé de personnes qui ne font pas de placement, ainsi que celles qui font des placements dans des domaines autres que l'immobilier et qui sont susceptibles d'être intéressés par cette nouvelle forme de placement. Les personnes de ce groupe peuvent donc placer un montant entre CHF 50'000 et CHF 200'000.

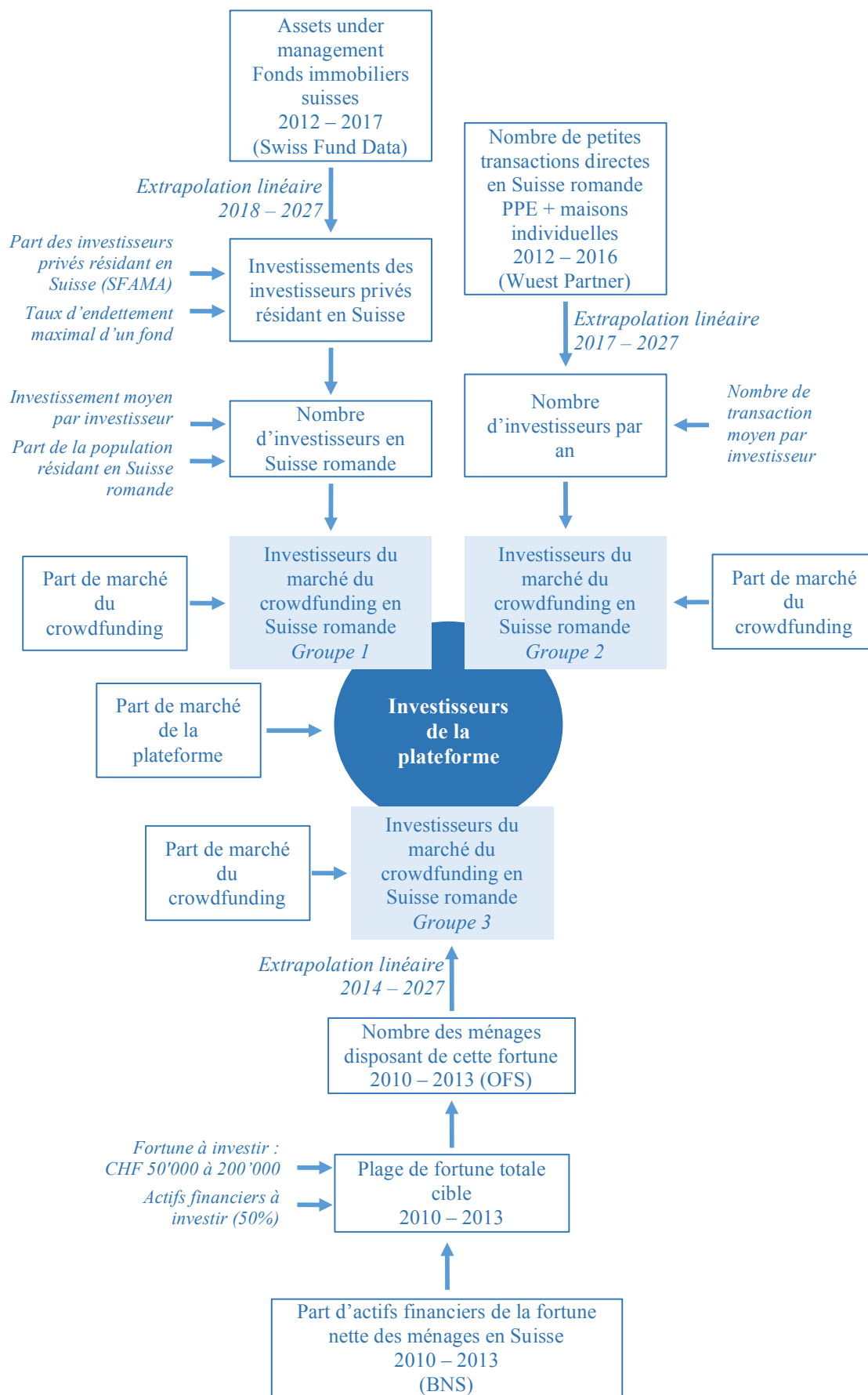


Figure 12 - Processus de définition des investisseurs de la plateforme à partir de trois profils

Finalement, afin de compléter notre analyse, nous avons simulé le comportement de l'investisseur-type. Cet investisseur dispose de CHF 145'000 à investir dans le crowdfunding en immobilier, et investit pour une durée moyenne de 5 ans (Crédit Suisse, 2016, P.18). Avec un portfolio hypothétique, nous évaluons ainsi les possibles retours sur investissement sur différents horizons de temps. Nous avons pris comme hypothèse de calcul un marché stable, sans bulle ou crash immobilier. Cette supposition nous permet d'utiliser un taux de valorisation constant pour chaque année considérée. Cette plus-value annuelle est basée sur les hypothèses de Crédit Suisse pour le marché Suisse (Crédit Suisse, 2017, P.13).

#### 4.4. Résultats

##### 4.4.1. Marché du crowdfinancing

Dans la section 2.1.1, nous avons vu qu'un aspect important du marché du crowdfunding est son caractère biface, mettant en relation des projets et des investisseurs. Nous observons donc que la part d'investisseurs prêts à investir dans la plateforme type suit la croissance du volume de projets proposés. Cependant, il est important de remarquer que l'écart entre l'offre et la demande diminue fortement à la fin de l'horizon considéré, mettant en évidence le risque de saturation (Figure 13).

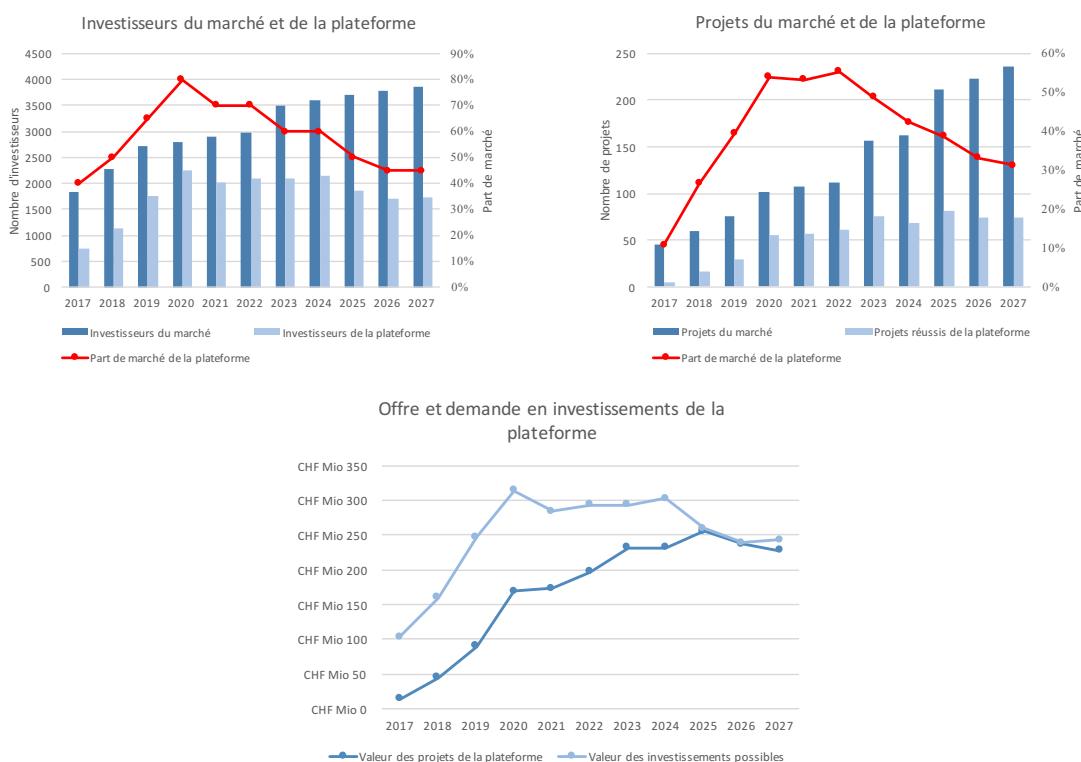


Figure 13 - Investisseurs du marché et de la plateforme, projets du marché et de la plateforme et la relation entre l'offre en projets et demande en investissements de la plateforme

Si nous ignorons les limitations de la demande des investisseurs et si nous supposons que d'autres plateformes pourraient pénétrer le marché sans obstacles, nous estimons le volume total potentiellement investi dans l'immobilier à travers crowdfunding en Suisse romande à environ CHF 500 millions en 2022 (Figure 14). Or, le IFZ annonce un volume de CHF 32.4 millions levés en 2016 (IFZ, 2017, P :14) et, en 2017, CHF 35.3 millions avaient été levés en uniquement 5 mois. En extrapolant linéairement ces données, nous arrivons à environ CHF 350 millions levés en 2022. Cette valeur est donc plausible si nous prenons en considération les limitations du côté des investisseurs.

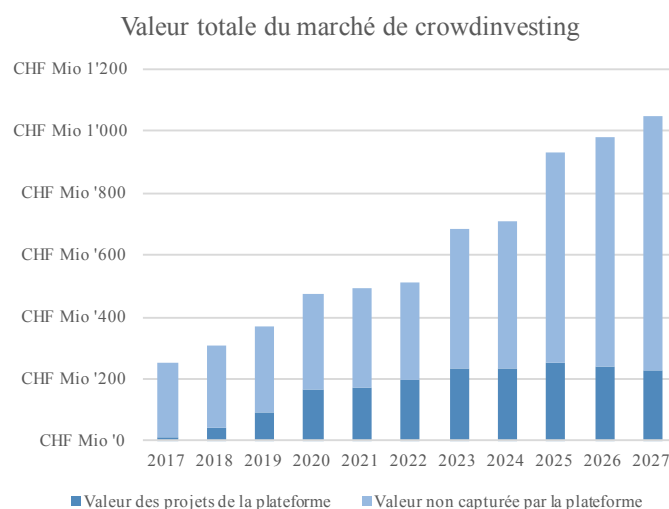


Figure 14 - Possibilité de pénétration du marché du crowdfunding - valeur non capturée par la plateforme

#### 4.4.2. Plateforme

Le revenu principal de la plateforme provient sans aucun doute des frais de transaction. Toutefois, il est important de noter que la part des revenus obtenus par la gestion et administration des biens augmente annuellement, passant de 6% en 2018 à 37% en 2027, tandis que la part des revenus de transaction diminue de 94% en 2018 à 53% en 2027 (Figure 15). Ceci est simplement expliqué par la croissance du portfolio de projets sous gestion. Si les principaux revenus proviennent des frais de transaction dans un premier temps, l'on pourrait imaginer vouloir se concentrer sur cette activité et soustraire la gestion immobilière. Il est néanmoins important de ne pas négliger la réduction des risques qu'apporte la gestion des biens, assurant une rentrée d'argent sûre et croissante à moyen et long termes.

Les coûts, quant à eux, évoluent aussi. La première année, les coûts les plus marqués sont, sans surprise, les coûts initiaux de mise en place de la plateforme. Les coûts fixes récurrents n'augmentant que très peu avec le temps, ce sont les coûts d'exploitation qui

prennent rapidement le dessus. En effet, ces coûts sont récurrents (annuels) et s'accroissent avec la croissance du portfolio (Figure 15).

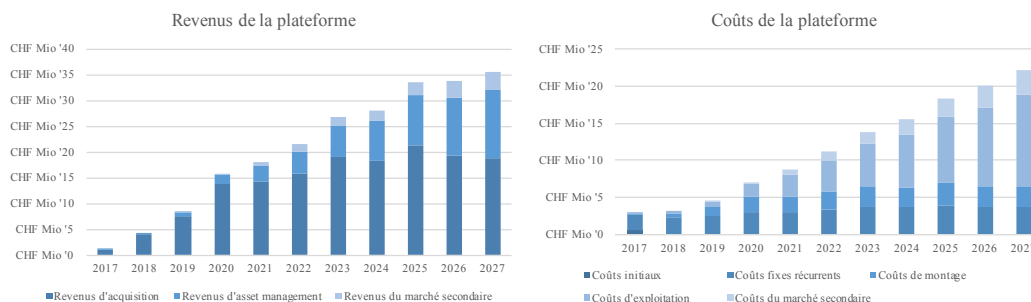


Figure 15 - Evolution des revenus et coûts de la plateforme

Dans la section 4.3.1, nous avons décrit une possible offre complémentaire de revente des parts de copropriété sur le marché secondaire. Il est important de noter que, pendant les 5 premières années, les transactions sur ce marché sont quasi-nulles, et génèrent un revenu réduit qui ne dépasse pas CHF 1 million (Figure 16). La mise en place de cette offre ne semble donc pas justifiée à court terme. A part les avantages déjà décrits, les profits générés par cette offre ne semblent pas être suffisants pour justifier sa mise en place dans un premier temps. Même si sur la Figure 16, le profit semble dérisoire par rapport aux revenus et coûts mis en œuvre pour le marché secondaire, cette activité reste intéressante. En effet, après un certain temps ces revenus représentent une part non négligeable du revenu total (près de 10% au bout de 10 ans).

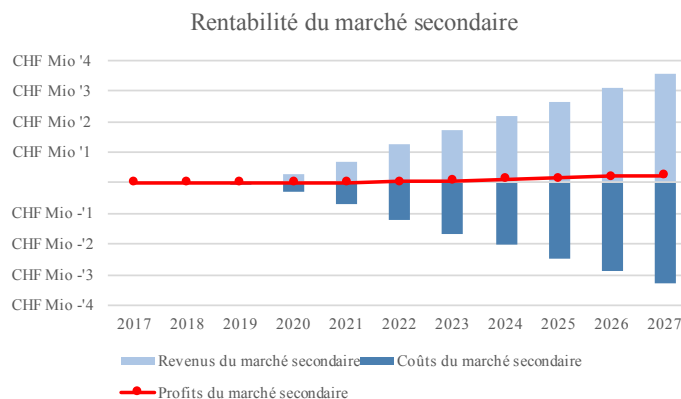


Figure 16 - Finances du marché secondaire

Nous remarquons que, dans notre modèle, le point de rentabilité est atteint peu après la deuxième année. Notre plateforme de référence, Crowdhouse, ayant réalisé 17 campagnes avec succès la première année, nous avons été plus conservateurs pour notre plateforme type : nous avons limité les projets réussis à six. Nous avons considéré une part d'échec de projets et avons pris en compte la taille du marché romand, plus petit que le marché alémanique. Néanmoins, nous constatons une sensibilité très faible du point de rentabilité par rapport à la variation de ce taux d'échec : en doublant le taux

d'échec durant les 5 premières années (Figure 17), le point de rentabilité n'est repoussé que d'un an. Cette analyse montre donc la rentabilité très élevée des projets individuels, qui compense largement les projets en échec.

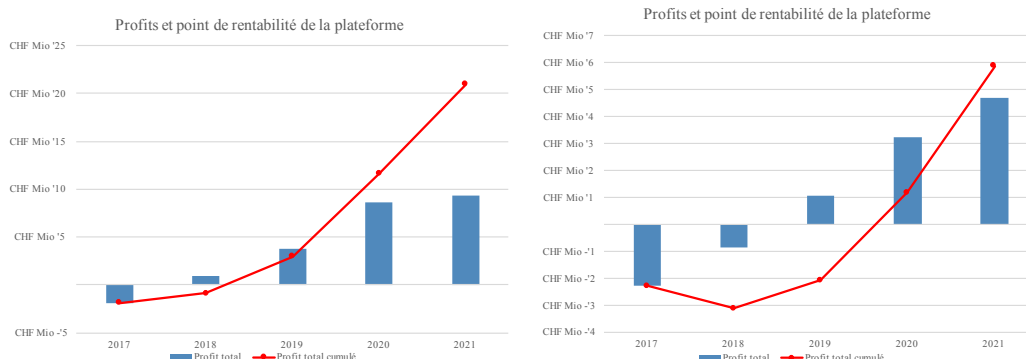


Figure 17 - Point de rentabilité avec différents taux d'échec

Crowdhouse estime un taux de croissance de 500% à 1000% en volume de fonds levés dans trois ans (cf. Annexe 8) et Crowdli évoque de 300% par an pour a même période (cf. Annexe 9). Avec les hypothèses considérées, notre plateforme romande type, pourrait atteindre cet objectif aussi dans un horizon de trois ans (cf. Annexe 21). Les croissances prévues communiquées par ces plateformes semblent donc réalistes.

En effet, malgré une structure de coûts non-négligeable, la profitabilité de la plateforme est rapide et conséquente. Les transactions liées au marché primaire constituent très rapidement la majeure partie des coûts. Néanmoins, la profitabilité de chacun des projets individuels étant élevée, et la structure de la plateforme maintenant des coûts fixes bas, la plateforme atteint une profitabilité marquée très rapidement.

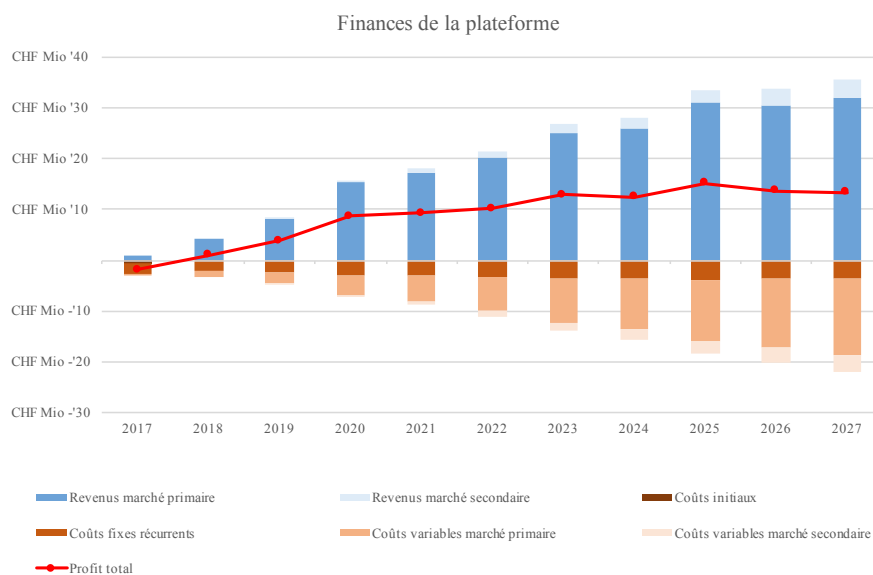


Figure 18 - Répartition des coûts, revenus et profits de la plateforme

La diversification du portfolio de la plateforme est importante pour atteindre la croissance souhaitée. Les chiffres ci-dessus reposent sur l'hypothèse que la plateforme diversifiera son offre de types d'objets dans le temps (cf. Annexe 5 et cf. Annexe 6). Ainsi, si la plateforme se limitait seulement à des objets du type « logement petit » et que sa capacité à proposer ce type d'objet se retrouvait limitée par l'offre du marché (Figure 19), l'horizon nécessaire pour atteindre la croissance souhaitée serait rallongé. Ainsi, la diversification des projets joue deux rôles essentiels : la diminution du risque lié à un type de projets spécifique, et l'accès à un nombre important de projets du fait de la part de marché finie de la plateforme. Elle permet donc d'assurer une profitabilité et une croissance des fonds levés importantes.

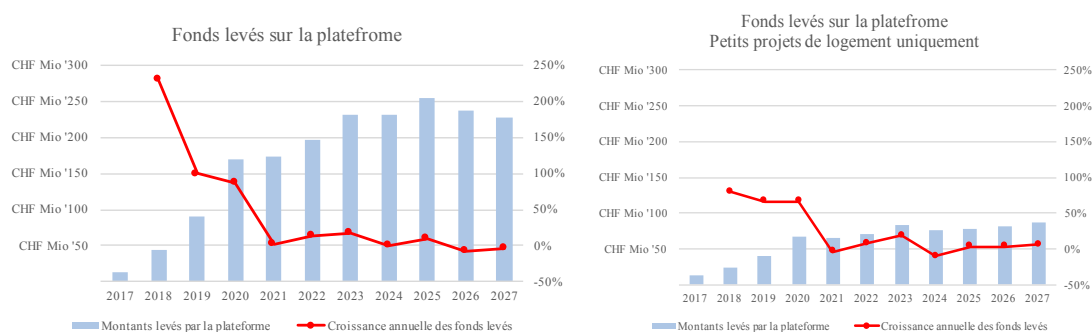


Figure 19: Fonds levés et croissance par mix de projets

#### 4.4.3. Projets

Comme nous venons de l'établir, la diversification du portfolio a un effet bénéfique important sur la croissance de la plateforme. Bien entendu, intégrer différents types de projets peut avoir des conséquences concrètes sur la plateforme. En sortant du segment le plus sûr du « logement petit », le profil de risque des projets change : les projets de bureau ont un avenir incertain dans le contexte immobilier romand actuel (Crédit Suisse, 2017, P.35), l'utilisation des locaux commerciaux dépend fortement des modes de vie et des performances générales de l'économie nationale et l'activité hôtelière présente une forte corrélation avec le contexte économique global. Un autre facteur de complication est le montant élevé nécessaire aux projets de grande envergure. Ceci induit, donc, soit un nombre élevé de tickets, ce qui rend la mise en place de la copropriété plus compliquée et plus onéreuse pour la plateforme, soit une valeur élevée du ticket minimum, ce qui réduit le nombre d'investisseurs potentiels.

La diversification peut, sans doute, avoir des effets positifs, assurant une croissance à long terme. Même si les risques ne sont pas calculés par le modèle, il est évident que cette diversification peut mitiger certains risques. Par ailleurs, l'introduction de

certaines affections, comme les hôtels, peut être très risquée. Dans ce sens, un petit nombre d'opérations dans le domaine hôtelier a été intégré au modèle à partir de cinq ans (cf. Annexe 13). Néanmoins, au vu des considérations précédentes, la question de la mise en place réelle de projets dans l'hôtellerie reste ouverte.

#### 4.4.4. Investisseur

Admettons qu'un investisseur dispose d'un capital de CHF 145'000. Il investit CHF 36'000 la première année et les CHF 109'000 restants la troisième année (cf. Annexe 22). Il réinvestit la totalité de son capital et de son profit après une durée d'investissement moyenne de 5 ans. Nous pouvons donc estimer que son profit cumulé en 2027 sera de CHF 109'000, donc un retour sur investissement final de 76 % (Figure 20). Par souci de simplification de calcul du modèle, nous avons considéré un marché stable (voir section 4.3.3).

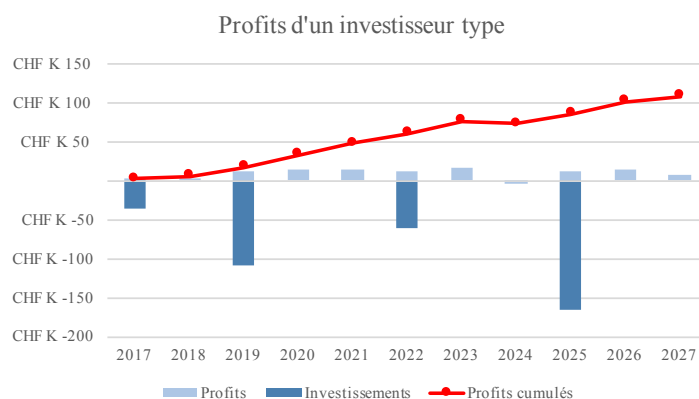


Figure 20 - Profits d'un investisseur type

Dans cette hypothèse de calcul, le principal avantage que présente le crowdfunding à l'investisseur par rapport à l'investissement direct conventionnel, est la diversification et la réduction des risques de concentration.

Si nous supposons qu'un investisseur investit seulement dans les petits logements et sur une période donnée, nous pouvons simuler la rentabilité associée aux différentes durées de placements (Figure 21). Nous constatons que, naturellement, les retours sur investissement augmentent linéairement avec le temps et, qu'à la fin de la première année, ce chiffre est négatif. Nous devons, bien entendu, être attentifs au fait que ces chiffres sont calculés sur la base d'une prise de valeur constante des biens immobiliers et que comme nous savons, les risques liés à la cyclicité du marché immobilier font que plus la durée d'investissement est longue, moins importants sont les risques associés à un investissement.



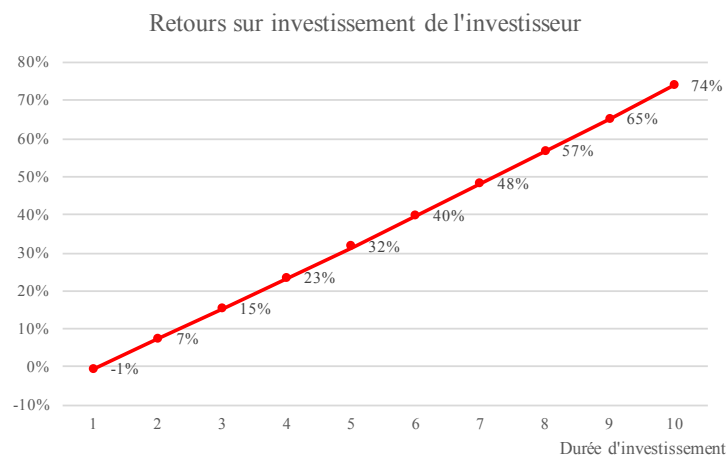


Figure 21: Retours sur investissement en fonction de la durée de l'investissement

Notons que pour un investissement de dix ans, le retour observé est de 74%, légèrement inférieur à celui réalisé par notre investisseur type précédent. Celui-ci avait investi progressivement, sur un portfolio de projets plus variés, sur une durée moyenne de cinq ans, et avait réinvesti tous ses gains. L'investisseur type a, d'une part, le bénéficie de la diversification, ce qui diminue les risques intrinsèques à son portfolio. D'autre part, il sort des ses investissements de manière régulière, ce qui lui coûte en frais de sortie. Dans la simulation ci-dessus, les frais de sortie n'interviennent qu'une fois à la dixième année. Par contre, elle ne comporte pas de diversification du portfolio, ce qui comprend un risque important, non reflété dans le retour observé.

## 5. Synthèse et perspectives

### 5.1. Conclusions principales de l'étude

#### 5.1.1. Situation en Suisse

Les deux modèles d'affaires présents aujourd'hui en Suisse, le crowdlending et le crowdfunding, sont différents sur plusieurs points essentiels et ne sont donc pas en concurrence directe. Ils interviennent à des moments différents du cycle de développement du projet immobilier et présentent des rendements et des profils risques différents. Le crowdfunding représente la plus grande partie des volumes des fonds levés, alors que le crowdlending reste en retrait actuellement.

Uniquement deux plateformes dans le crowdfunding sont activement présentes en Suisse. Le succès de la plateforme pionnière en Suisse alémanique est, sans aucun doute, un élément incitant de nouvelles plateformes de ce genre à s'établir, y compris en

Suisse romande. Nous observons donc au moins trois plateformes en cours de montage dans cette région.

### 5.1.2. Types de projets et rentabilité

Nous avons défini dans notre étude quatre types de projets, de trois tailles différentes chacune. Néanmoins, les plateformes actives ne proposent encore que des projets de logements de petite taille. Les simulations effectuées dans le business model que nous avons monté, ainsi que les considérations de risque expliquées hors du modèle, montrent clairement que, pour atteindre le niveau de croissance souhaité (entre 500% et 2000% en trois ans selon les plateformes interviewées), il est indispensable de varier les types de projets proposés, en ciblant des affectations et profils de risque/rendement diversifiés.

En termes de profils de projet unitaires, nous ne pouvons pas dire qu'une affectation soit plus bénéfique qu'une autre, pour la plateforme ou l'investisseur. Par contre les projets hôteliers et commerciaux se différencient par leur taille importante (même pour les projets petits) et requièrent un nombre important de tickets ou des tickets très élevés. Ils se prêtent donc moins bien que les autres affectations au crowdfunding et resteront moins présents dans cette activité.

### 5.1.3. Potentiel de développement à court terme et évolution du marché

La mise en place d'une plateforme est relativement peu coûteuse, au démarrage comme par la suite. Ses coûts fixes n'augmentent pas avec la croissance. Par ailleurs, la rentabilité des projets unitaire est relativement élevée. Les simulations menées dans la section 4 nous montrent qu'une plateforme peut donc atteindre son point de rentabilité très rapidement, en un ou deux ans selon les cas. Les critères déterminants sont donc, d'une part, la quantité et le mix de projets proposés, et d'autre part, les investisseurs qu'elle réussit à attirer.

En observant les données passées et en les transposant dans le futur, il est clair que l'offre en projets adaptés au crowdfunding en Suisse sera importante dans les années à venir. Les hypothèses que nous avons prises montrent aussi qu'une part importante du marché des investisseurs sera susceptible d'être attirée par cette offre.

Dans ce sens, nous pouvons prévoir l'arrivée de nouvelles plateformes sur le marché suisse, ainsi que le lancement de nouvelles offres, telle que la gestion du marché secondaire par exemple. Nous voyons aussi dans les simulations que, cette offre

relativement coûteuse reste très bénéfique dès que le trafic atteint une certaine taille (10% des profits en moins de 10 ans).

Le marché suisse a donc tous les éléments pour se développer et croître de manière rapide dans les prochaines années.

#### 5.1.4. Evolution du cadre légal et développement du modèle

Dans les pays de référence à l'international, le cadre légal a été fondamental pour la mise en place et la croissance de l'activité de crowdfunding. En Suisse, le cadre légal entourant le crowdfunding est clair et favorable au développement de cette activité. Aucune entrave notable n'est présente actuellement. De plus, ce cadre est bien défini et ne devrait pas évoluer dans les années à venir.

Par contre, les textes légaux autour du crowdlending restent flous actuellement. Ceci explique le volume limité de transactions observé actuellement. Néanmoins, il est prévu que ce cadre commence à évoluer dès 2017, ce qui devrait apporter la clarté nécessaire au développement du modèle dans les années à venir.

#### 5.2. Discussion

Nous avons fait le choix de mettre en place un modèle d'affaires pour le crowdfunding, étant donné que c'est le modèle le plus répandu en Suisse, son mode de fonctionnement nous semblait donc plus intéressant à tester. De plus, il présente un nombre plus réduit d'incertitudes, ce qui rend notre modèle plus fiable. Néanmoins, le crowdlending présente un grand intérêt et un potentiel important, comme nous l'avons constaté dans d'autres pays. Avec la clarification du cadre légal entourant cette activité, une étude plus approfondie de ce modèle serait sans doute d'un grand intérêt. De plus, comme nous l'avons noté préalablement, les investissements de crowdlending et crowdfunding ont lieu à des différents moments du projet immobilier. Il serait donc envisageable et intéressant de tester un modèle combinant ces deux modèles d'affaires.

Le modèle que nous avons mis en place ne simule pas la cyclicité du marché immobilier. Dans ce modèle, le marché croît de manière constante et ne fluctue pas comme le fait un marché dans la réalité. L'on pourrait vouloir moduler cette croissance, mais cela se serait basé que sur une opinion. Aucun fait ne peut prédire avec exactitude la croissance de ce marché. Lorsque nous avons étudié l'offre potentielle en projets et la demande des investisseurs futurs, nous avons effectué des projections linéaires basées

sur les données du passé. Le modèle pourrait être enrichi par différents scénarios simulant plusieurs cas favorables ou non pour l'investissement.

Les résultats de nos simulations dans la section 4 nous montrent des rendements de l'investisseur élevés, ce qui pourrait nous pousser à croire qu'il s'agit de « l'investissement parfait », comme promu par les plateformes. Ces résultats sont néanmoins à interpréter avec précaution. Il est certain qu'un grand avantage du crowdfunding, à sommes égales, par rapport à l'investissement direct en immobilier, est la possibilité de diversification. Cependant le facteur de risque associé aux différentes projets et affectations n'est pas pris en compte dans le modèle. En outre, lors de certains entretiens, nos interlocuteurs ont relevé la difficulté d'estimer l'intérêt des investisseurs potentiels avant le lancement d'une plateforme. Il se pourrait donc que l'établissement du crowdfunding sur le marché romand se fasse moins rapidement et plus progressivement que prévu.

### 5.3. Perspectives

Si le développement du crowdfunding semble une réalité possible, une question importante qui reste ouverte est le développement des plateformes de crowdlending. Comme mentionné dans la section 2.2.3, le cadre légal est en pleine évolution et, si nous prenons comme exemple les conséquences des changements de loi dans d'autres pays, le potentiel de croissance du crowdlending peut être très grand. Du côté du crowdfunding, la possibilité de diversification de l'affectation et de la taille des projets proposés est une hypothèse déterminante pour le développement des plateformes. Reste à savoir si la mise en place de cette diversification est praticable à l'avenir. Aujourd'hui, une seule plateforme détient la majorité absolue du marché du crowdfunding immobilier en Suisse. Dans le modèle proposé, l'arrivée des nouvelles plateformes est prise en compte dans le développement futur de ce marché. Il sera intéressant de suivre l'arrivée de la concurrence et de contrôler ses effets sur le marché et les conséquences sur les plateformes existantes.

Le crowdfunding immobilier en Suisse est loin d'avoir fait ses preuves. Si aujourd'hui les perspectives sont réjouissantes, le cadre légal doit évoluer pour que l'on puisse comprendre dans quelle mesure le crowdlending peut prendre de l'ampleur. Cette évolution est importante non seulement pour permettre au modèle d'évoluer mais aussi pour diminuer les risques du côté de l'investisseur. Seule la surveillance du marché et

des lois pourra nous dire si le potentiel total du crowdfunding en Suisse se réalisera rapidement dans les prochaines années.

## Bibliographie

- Athwal, N. (2015). How Crowdfunding Has Changed Real Estate Investing. *Forbes*. 12 février 2015
- Banque Nationale Suisse. (2015). Patrimoine des ménages en 2014. Zürich : auteur
- Beeinvested. (sans date). Disponible sur <https://www.beeinvested.ch/>
- Bellalah, M. & Sendi, I. (2010). The Equity Home Bias: Explanations and Financial Anomalies. *International Journal of Economics and Finance*. Mai 2010. (2:2). 78-96
- Belleflamme, P. Lambert, T. & Schiwiener, A. (2012). *Individual Crowdfunding practices*. Louvain: Louvain School of Management Research Institute
- Belleflamme, P. Omrani, N, Peitz M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*. 2015 (33). 11–28
- Bieri, D. (2015) Crowdfunding the city : the end of ‘cataclysmic money’?. *Environment and Planning*. 2015. (47). 2429 – 2435
- Brauer, K. (2013). *Grundlagen der Immobilienwirtschaft*. Wiesbaden : Springer Gabler
- Conseil des Etats, déposé par GRABER, K. (2015). Interpellation 15.3917: *Crowdfunding. Zone charnière entre l'innovation financière et la protection des investisseurs*. 23 septembre 2015
- Crédit Suisse (2016). *Marché Immobilier suisse*. Zürich : Auteur
- Crédit Suisse (2017). *Marché Immobilier suisse*. Zürich : Auteur
- Crowdexpert. (2016). Disponible sur <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>
- Crowdfundinsider. (2015). *Real Estate Crowdfunding Will Top \$2.5 Billion in 2015 as Sector Takes Off*. Disponible sur <https://www.crowdfundinsider.com/2015/03/63689-real-estate-crowdfunding-will-top-2-5-billion-in-2015-as-sector-takes-off/>
- Crowdhouse. (sans date). Disponible sur <https://crowdhouse.ch/>
- Crowdli. (sans date). Disponible sur <https://crowdli.ch/>
- Département Fédéral des Finances. (2017). Disponible sur <https://www.efd.admin.ch/efd/fr/home/themen/wirtschaft--waehrung--finanzplatz/finanzmarktpolitik/fidleg-finig/fb-fidleg-finig.html> Consulté le 15 juillet 2017
- Farrell, S. (2016, 09 décembre) City regulator to crack down on crowdfunding, *The Guardian*. Disponible sur <https://www.theguardian.com/business/2016/dec/09/fca-crowdfunding-peer-to-peer-lending>
- FCA. (2015). *A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media*. Londres : FCA
- FCA. (2014). *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media*. Londres : FCA
- FCA. (2016). *FCA publishes interim feedback following a call for input to the postimplementation review of the rules for crowdfunding*. Disponible sur <https://www.fca.org.uk/node/40896>. Consulté le 03 juin 2017
- FINMA, Fiche d'information sur le financement participatif, 1 décembre 2014

- Geltner, D. et al. (2014) *Commercial Real Estate, Analysis and Investments*. Mason : OnCourse Learning
- Genier, Y. (2015). La Finma place progressivement les plateformes de crowdfunding sous son contrôle. *Le temps*. 9 novembre 2015
- Goins, S. (2014) *Crowdfunding in Real Estate, alternative finance sector report*. Richmond : Intelligent Partnership.
- Hyposcout. (sans date). Disponible sur <https://www.hypo-scout.ch/>
- Institute of Financial Services Zug IFZ. (2016). *Crowdfunding Monitoring Switzerland 2016*. Zug: Lucerne School of Business
- Institute of Financial Services Zug IFZ. (2017). *Crowdfunding Monitoring Switzerland 2017*. Zug: Lucerne School of Business
- JLL. (2016) *Global Real Estate Transparency Index, 2016. Taking Real Estate Transparency to the Next Level*. Auteur
- Juliette, A. & P Fischer, P. (2016) Regulation of crowdfunding activities in Switzerland: Where do we stand?. *Jusletter*. 22 février 2016
- Kraus, S. Komorek, M, & Bouncken, R. B. (2015) Crowdfunding : The Current State Of Research. *International Business & Economics Research Journal* May/June 2015. (14:3). 407-416
- Kunzendorf, C. (2016). *Masterarbeit : Immobilien Crowdfunding in Deutschland. Analyse und Bewertung von Problem- und Handlungsfeldern*. Berlin : TU Berlin
- Liu, J. et al. (2017). Cost estimation of building individual cooperative housing with crowdfunding model : case of Beijing, China. *Intell Manuf*. 2017. (28). 749-757
- Moll, S.B. & Vogel, J. H. (2014). Crowdfunding for Real Estate, *The Real Estate Finance Journal*. Summer/Fall 2014. Thomson Reuters. 5-16
- NZZ Real Estate Days (sans date). *Gewinner Trend-radar 2016*. Disponible sur <http://www.nzz-red.com/de/red/trend-radar>, consulté le 12 août 2017
- OFS. (2013). *Fortune*. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/situation-economique-sociale-population/revenus-consommation-et-fortune/fortune.html>
- PwC & the Urban Land Institute (2015). *Emerging Trends in Real Estate 2016*. Washington, D.C. : PwC and the Urban Land Institute.
- PwC & the Urban Land Institute (2016). *Emerging Trends in Real Estate 2017*. Washington, D.C. : PwC and the Urban Land Institute.
- PWC. *Insights MoneyTree report*. Disponible sur <https://www.pwc.com/us/en/technology/moneytree/explorer.html#/type=quarter&category=Sector&current=Q2%202017&qRangeStart=Q1%202012&qRangeEnd=Q2%202017&chartType=bar>.
- Realty Mogul (sans date). *Resource center*. Disponible sur <https://www.realtymogul.com/resource-center/faqs>, consulté le 3 juin 2017
- Securities and Exchanges Commission rulling du 09.10.2015 dur le crowdfunding. Forme abrégée : RIN 3235-AL37
- SFAMA. (2016). *Compact : fonds immobiliers*. Base : auteur
- SFAMA. (2016). *Annual report 2016*. Basel : auteur
- SFAMA. (2015). *Annual report 2016*. Basel : auteur

- Swisscrowd. (sans date). Disponible sur <https://www.swiss-crowd.ch/>
- Swiss Fund Data. (2017). *Swiss fund market statistics. Month-end analysis*. <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/fundmarket-statistics> Consulté le 30.06.2017
- Swisslending. (sans date). Disponible sur <https://www.swisslending.com/>
- Stemler, A. (2013). The JOBS Act and crowdfunding : Harnessing the power – and money– of the masses, *Business Horizons*. 2013 (56). 271-275
- Tomczak, A. & Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture Capital*. 2013. (15:4). 335-359.
- Turrettini, P. (2017, 7 juillet). La réglementation fintech suisse est «en marche» . *Le Temps*.
- Voorbraak, K.J.P.M. (2011). *Master thesis : Crowdfunding for financing new ventures consequences of the financial model on operational decisions*. Eindhoven : TU Eindhoven
- Wuest Partner. (sans date). Disponible sur : <https://www.wuestpartner.com/waesc1/geoinfo/>. Consulté pour la dernière fois le 31 juillet 2017
- Zhang et al., (2016). *Cushing Bouderies. The 2015 UK alternative finance industry report*. Cambridge : University of Cambridge, Center for Alternative Finance



## Annexes

### Annexe 1 – Interview Philipp Fischer, Juriste, Oberson et Abels, Genève, 21 Juin 2017

#### Questions générales

- Les lois applicables au financement participatif sont : loi des banques, lois sur le blanchiment d'agent, loi des placements collectifs.
- Aujourd'hui la FINMA accorde des *rulings* individuels. La démarche paraît logique car il a une multitude de modes de fonctionnement, donc difficile de créer une seule législation pour tous. Cependant, le *ruling* est octroyé pour un business modèle donné. Comme il s'agit d'entreprises en phase de démarrage et grandissant rapidement, leurs *business models* changent tout aussi rapidement. Il y a donc un besoin constant de revalider ces *rulings* avec la FINMA, ce qui peut être très coûteux et laborieux.

#### Le Crowdfunding

- Le crowdfunding direct ne pose aucun problème en particulier. Les investisseurs deviennent propriétaires des biens fonciers à travers une copropriété. Système des plateformes actuellement sur le marché
- Dans un système de Crowdfunding indirect, les investisseurs placent les fonds à travers une société qui, à son tour est propriétaire du bien. Dans ce cas, l'opération pourrait être encadrée dans la Loi des Placements Collectifs. Pas de révision de cette loi prévue.

#### Le Crowdlending

- Dans ce modèle, la question principale est : est-ce que l'opération relève de l'activité bancaire ? Pour répondre à cette question, 3 critères sont applicables :
  - Y-a-t-il un pooling d'investisseurs ? Puisqu'il s'agit de Crowdfunding, le concept même est de pouvoir rassembler le plus grand nombre d'investisseur. Il est considéré qu'il y a un pooling quand le seuil de 20 investisseurs est dépassé. Aujourd'hui si un prospectus est produit pour investisseur, ce dernier ne rentre pas en compte pour le seuil. De plus dans une tentative d'éviter d'être classés comme des dépôts du public les plateformes laissent peu d'informations accessibles, sans inscription au site. C'est une manière de dire qu'ils ne font pas une offre publique.
  - Y-a-t-il un pooling d'investissements ?

- Y-a-t-il de l'administrations de tiers ? Puisque nous parlons de crowd, il est difficile de démontrer qu'il n'y a pas de l'administrations de tiers car dès qu'un nombre élevé d'investisseurs rente en jeux, l'administration de l'investissement est certainement déléguée.
- Attention : ce qui doit être encadrée en tant que banque n'est pas la plateforme mais plutôt le projet ou l'entité qui se trouve à recevoir les fonds. Cela ne veut pas dire que si un projet d'investissement n'est pas réglementaire, que la plateforme n'est pas responsable. Les deux ont une responsabilité légale.
- C'est n'est pas très clair comment se font les transactions de prêt internationales, cas Swisslending avec projets au Luxembourg et France. Cependant ceci pourrait faciliter les choses parce que, les projets se trouant à l'étranger, la loi suisse sur les banques ne serait donc plus applicable.

### **Loi sur le blanchiment d'argent**

- N'importe qu'elle entité qui détient des fonds est soumise à cette loi. Il faut donc prouver la provenance de l'argent. Ceci ne semble pas une entrave majeure pour le crowdfunding. De plus, les plateformes semblent éviter ces soucis, en utilisant des escrow agents.

### **Nouvelle loi LSFIn**

- Aujourd'hui, le prospectus en Suisse tient sur une feuille. Le projet de loi prévoit un prospectus plus étoffé et conséquent et aussi une « feuille d'information de base » plus simple et sommaire (mais qui, en gros correspondra au prospectus d'aujourd'hui). Il n'est pas encore très clair comment la feuille de base sera appliquée. Pour le Crowdlending ceci pourrait être un avantage si la feuille de base permettrait de sortir l'investisseur concerné de du seuil de 20.

### **Le projet Fintech**

- Le projet prévoit que, jusqu'au seuil d'un million de CHF de dette pour une activité donnée, il n'y ait pas besoin d'une autorisation bancaire. Entre les montant d'un à 100 millions de CHF une licence « light » est imaginée. Finalement eu dessus de 100 millions une licence de banque normale est imaginée. Ça peut être positif, surtout dans les cas où la dette ne dépasserait pas le seuil d'un million.

## **Annexe 2 - Interview Simon Amrein, senior research assistant, Institute of Financial Services Zug IFZ, 23 juin 2017**

### **General information**

- 2016 was the first year that the Crowdfunding in Real Estate in Switzerland actually presented a relevant volume of transactions.
- The fact that a platform is online does not mean much. Some have been online for a while but no actual transaction for a long period. As for the companies that I should take into consideration for this study: Mr. Amrein stresses that fact that, as a starting market, I should concentrate my efforts on the companies that are active and open to discussions. The ones that are “opaque” probably are not worth of the time invested for investigation.

### **On the definition of Crowdfunding**

- It is the question that they are faced with constantly at Luzern university. This is an evolving concept. The way they answer to the question is more on the basis of whether the platform has the potential to reach the crowd or not, rather than just the actual investors for a given campaign.
- There is a trend today, as some companies define themselves in terms of P2P or P2B, and have put aside the term Crowdfunding.
- Some business models such as loan books are definitely not crowdfunding.
- To answer the question on whether platforms such as Hypotheko / Hyposcout or Casalend are to be defined as crowdfunding: They have included it in their publication, as its title today should be understood in a broader perspective. The models and possibilities have evolved since they started publishing it. In the case of my master thesis, it all depends on the scope of the work and the definition of crowdfunding that I use. It seems plausible to mention it, but exclude it from the detailed description section, as with such model as they do not reach the “crowd” for a campaign.

### **On the operating mechanisms of the platforms**

- Mr. Amrein does not know how some platforms operate, as for example how Swisslending finances projects in Luxemburg and France.
- As far as Mr. Amrein knows, Foxstone hasn't been operating actively.
- Stoneclub has not been launched yet but Mr. Amrein has been in contact with them for a while.

- It seems that Swisscrowd has not been active for the least two years.
- As a general observation, one must be aware that it is not so complicated to fraud over the internet. Even if we do not have examples in Switzerland, in the U.S. there are examples of fraudulent campaigns.
- There are great similarities between venture capital and crowdfunding. In that sense, it is important to take into account the risk/return profiles. There is a lot of risk undervaluation at crowdfunding.

#### **Open questions / perspectives**

- Mr. Amrein has participated on a conference of the Federal Office for Housing (Bundesamt für Wohnungswese, BWO), where he talked about crowdfunding and the possibilities of combining it with the existing cooperative housing system.

### **Annexe 3 - Interview Dominique Goy, CEO Swisslending, 28 Juin 2017**

#### **Informations générales**

- Il y aura certainement des changements avec le projet Fintech. Il va simplifier le cadre légal et pouvoir augmenter le nombre d'investisseurs. M. Goy croit qu'il y aura de plus en plus de plateformes de crowdlending, notamment parce que le nombre d'investisseurs sera illimité pour les projets en dessous d'un million.

#### **La relation avec le développeur**

- Avant que la campagne soit conclue et pendant le développement du projet, un « contrat de service » est conclu entre la plateforme et le développeur. C'est à ce moment que les taux d'intérêt sont fixés.
- Il n'y a pas de restriction particulière quand au type de projet. Pour limiter les risques et pour s'assurer que le projet avancera rapidement, réduisant ainsi le temps d'investissement, les développeurs doivent déjà avoir obtenu toutes les autorisations nécessaires à la construction, 50% des ventes doivent avoir été effectuées et le crédit de la banque assuré.
- Certains de ses développeurs sont des sociétés cotées en bourse, ce qui représente plus de garanties qu'un petit développeur. Donc le type de développeur a un rôle dans la mesure où il peut contribuer à la réduction des risques.
- Pas de problème particulier pour établir des contrats de prêt avec des développeurs étrangers.
- Les projets se trouvent à Genève, Luxembourg et en France, par un choix opportuniste, lié au réseau de connaissances déjà en place. Il existe la possibilité de diversifier le type de projet immobilier investi, s'il remarque qu'il y a un intérêt de la part des investisseurs à cela. Envisage de diversifier le type d'objets, si opportunité et intérêts des investisseurs

#### **La relation avec les investisseurs**

- Il n'y a pas de relation légale particulière avec les investisseurs. Les investisseurs doivent accepter les conditions générales d'utilisation de la plateforme.
- Les investisseurs doivent être suisses et il n'y a pas de marketing en dehors de la Suisse, ce qui simplifie certaines questions légales.

- Le cadre légal est actuellement très restrictif pour le crowdlending en Suisse. Il n'est pas possible de faire de la publicité sur le site et le nombre d'investisseurs est restreint à 20. M. Goy a son réseau d'investisseurs qu'il active par les moyens « traditionnels ». Les plateformes internet est finalement seulement une vitrine.
- Jusqu'à présent le nombre maximal d'investisseurs par projet est neuf. Sinon, souvent se trouve entre un et deux.
- Les projets restent en ligne peu de temps, car finalement la recherche d'investisseurs se fait pas d'autres moyens.

### **L'investissement**

- Les fonds sont placés dans un compte séquestre chez une banque suisse, organisé par un fiduciaire Suisse, et restent bloqués jusqu'à la levée des conditions suspensives.
- Plusieurs types de sécurité (dettes) peuvent être créés. Par exemple des hypothèques de rang 1 à 4.
- L'horizon d'investissement est assez court. Il peut aller jusqu'à 12 mois normalement. Pour du portage de foncier, l'opération peut durer aussi peu que 4 mois. Vu que l'investissement est assez court, même si les intérêts sont élevés, les frais financiers chez le développeur ne s'avèrent pas très importants.
- Concernant les possibilités de sortie, comme l'horizon est assez court, si un investisseur a besoin de sortir, il trouverait assez facilement un preneur dans le pool d'investisseurs du projet. Il n'a jamais eu le cas.
- Deux projets sont déjà complètement remboursés.

**Annexe 4 - Interview Frédéric Chenevard, Entrepreneur, fondateur d'une plateforme à être lancée à la fin de l'année, 5 juillet 2017**

- Entrepreneur, M. Chenevard remarque le potentiel du crowdfunding en immobilier et décide de lancer un nouveau modèle d'affaires. En plus de lui-même, il fait appel à un juriste, un promoteur et quelqu'un qui s'occupe des finances.
- Ils vont proposer un modèle de crowdfunding avec une société intermédiaire, entre les investisseurs et chaque brique immobilière. La mise en place de ce système a pour but de faciliter le prêt bancaire en rendant cette société responsable en cas de défaut de paiement.
- Pour diminuer les risques, ils misent sur du logement locatif et des biens déjà construits.
- Pas de proposition particulière pour le marché secondaire.
- Une partie compliquée de la mise en œuvre de la plateforme est l'acquisition des biens.
- De toute façon ils comptent demander une autorisation à la FINMA. Cela a pour but de légitimer la plateforme aux yeux des investisseurs.
- Limiter le nombre d'investisseurs à 250 par projet.
- Aujourd'hui leur grande difficulté est d'estimer le nombre d'investisseurs potentiels. Pour l'instant ils arrivent difficilement à prévoir l'intérêt des futurs investisseurs.

**Annexe 5 – Questions à Felix Helling, CEO de Crowdli, 21 juin 2017**

- Is it a possibility for Crowdli to diversify its investment projects in the future (commercial, retail, ...)? why? *Yes, because we like to have foreign investors. Furthermore, we have a higher return on commercial real estate.*
- Is it a possibility for Crowdli to invest in projects in early stages of investment? Why? *Yes, but we really need the building permit. It is very important to be involved in the early stages of the project.*
- What are the investor's exit possibilities from an investment and its subsequent costs? *Sell the share over the preemption rights within the co-owner community. Sell the shares over the free market. We accept 1% of the transaction fee.*
- Does the investors' money pass in Crowdli's hands? *No, we set up an escrow account for this. We do not have a handling about the money.*
- Are the projects of the FinSA and FinIA (FIDLEG und FINIG in German) going to have an impact on the Crowdli activities? *No, we operate legal brokerage according to Swiss Code of Obligations (Obligationenrecht) and found co-owner associations according to the civil code (ZGB).*
- What is the average number of investors per project ? *Maximum 30 persons.*
- How many successfully funded campaigns have you had from the start to today?  
*One*



**Annexe 6 – Timon Meier, director of client relations Crowdhouse, 20 juin 2017**

- Is it a possibility for Crowdhouse to diversify its investment projects in the future (commercial, retail, ...)? why? *Yes, because our platform suits for every kind of real estate investment. Therefore, it is very likely that we will soon offer other kinds of investments.*
- Is it a possibility for Crowdhouse to invest in projects in early stages of investment? Why? *Sometimes this is actually happening. We go into risk early when the property was not build yet and our investors then will be the owners as soon as the property is finished. Usually we negotiate a guarantee of the rental income from the constructor so that the yield starts even from the beginning of the investment.*
- What are the investor's exit possibilities from an investment and its subsequent costs? *Our investors are registered in the land registry and are able to sell their investment anytime they want. The costs differ from every region, when there is no taxes from the canton (Handänderungssteuer) the costs are usually between 500-1000 CHF.-. We do not charge the investors for the service of the secondary market.*
- Does the investors' money pass in Crowdhouse's hands? *No, therefore this is very secure for the investor and us.*
- Are the projects of the FinSA and FinIA (FIDLEG und FINIG in German) going to have an impact on the Crowdhouse activities? *As we do not take the investors money this will most likely not have an impact on our business.*
- Why are the invested projects mainly located in the German speaking region? Is it by choice, by design or opportunistic? *There are many reasons: We know the German speaking region pretty well and we do the property management on our own. The other reasons are that we consider this market slightly more attractive than the other parts of Switzerland.*

**Annexe 7 – Questions pour Olivier Gaillard, Administrateur de Casalend, 23 juin 2017**

- L'investisseur, aurait-il une sécurité, comme par exemple une cédule hypothécaire ? *Oui, l'investisseur est en réalité le créancier hypothécaire et a donc une cédule en garantie du crédit.*
- Quel est le modèle de bénéfices de la société ? Est-ce une forme de frais de gestion ? *Oui, frais de gestion annuels.*
- Quel est le nombre de prêteurs par emprunteur ? Ou quel est le nombre d'emprunteurs par prêteur ? *1 prêteur par emprunteur. Nombre illimité d'emprunteurs par prêteur.*
- Pourquoi limitez-vous vos activités aux cantons de Vaud et Genève ? *Nous commencerons l'activité sur notre marché immédiat. En cas de succès, le modèle est répliquable sur le reste de la Suisse.*
- Quel est le profil de vos emprunteurs cible ? Et celui des prêteurs ? *Les emprunteurs seront surtout des jeunes actifs et des retraités ayant de la peine à se financer auprès des banques. Les prêteurs seront principalement des caisses de pension.*
- Y-t-il des limitations concernant le type de projet immobilier à être financé ? Lesquelles ? *A ce stade, nous voulons financer des objets résidentiels habités par l'emprunteur. Il est possible que nous financions aussi des biens résidentiels destinés à la location. Nous ne pensons pas étendre à des biens commerciaux, bureaux, ou des biens industriels.*

## Annexe 8 – Profil d'entreprise : Crowdhouse, établi le 22 mai 2017

Données Générales	
Nom	Crowdhouse
Date de lancement	2015
Adresse	Nidelbadstrasse 2 8038 Zurich
Nombre d'employés	25 ETP
Nombre d'utilisateurs enregistrés	9'789
Strictement immobilier	Oui
Modèle d'affaires	
Type de modèle	crowdfunding
Marché cible	marché immobilier suisse-allemand
Modèle de paiement de la plateforme	3,07% du prix d'achat du bien
AM pour la plateforme.	365'405
Revenu total de la plateforme (CHF)	4'087'423
Octroi des fonds	quand la valeur cible est atteinte
Investissement minimum	25000
Rendement invest. annuel estimé(intervalle)	5.24-7.97%
Part capital propre / capital étranger (moyenne)	42.7%
Taux d'intérêt du prêt (moyenne)	1.08%
Données générales des affaires	
Croissance sur chiffre d'affaires estimée	500%-1000% en trois ans en fonds levés
Nombre de campagnes avec succès	17
Nombre de campagnes en cours	2
Nombre de projets en développement	8
Valeur du Portfolio global	133'132'250
dont somme investie hors hypothèque	57'882'000
Caractéristiques des projets	
Type de projet	Logement locatif
Taille des projets moyen (m2)	1'283
Taille des projets moyen (CHF)	7'006'961
Fonds levés moyens par projet (CHF)	3'046'421
Durée moyenne. d'une campagne	18 jours
Temps d'investissements	pas de temps minimum
Nombre moyen d'investisseurs	22
Profil d'investisseur	
Age	40-59
Sexe	Hommes
Particulier ou Institutionnel	Privé
Investissement moyen par investisseur	135'800
Domicile proche du bien investi?	Pas dans le canton du projet
Expérience avec de l'immobilier?	Oui

## Annexe 9 - Profil d'entreprise : Crowdli, établi le 25 mai 2017

Données Générales	
Nom	Crowdli
Date de lancement	T1 2017
Adresse	Zürcherstrasse 310, 8500 Frauenfeld
Nombre d'employés	8
Nombre d'utilisateurs enregistrés	1000
Strictement immobilier	Oui
Modèle d'affaires	
Type de modèle	crowdinvesting
Marché cible	marché immobilier suisse-allemand
Modèle de paiement de la plateforme	3% HT du prix d'achat du bien
AM pour la plateforme.	.5% HT loyer net effectif
Revenu total de la plateforme (CHF)	152'280
Octroi des fonds	quand la valeur cible est atteinte
Investissement minimum	35'000
Rendement invest. annuel estimé	6%
Part capital propre / capital étranger (moyenne)	43.9%
Taux d'intérêt du prêt (moyenne)	1.50%
Données générales des affaires	
Croissance sur chiffre d'affaires estimée	300% par an
Nombre de campagnes avec succès	0
Nombre de campagnes en cours	1
Nombre de projets en développement	2
Valeur du Portfolio global	4'938'050
dont somme investie hors hypothèque	2'190'000
Caractéristiques des projets	
Type de projet	Logement locatif
Taille des projets moyen (m2)	892
Taille des projets moyen (CHF)	4'938'050
Fonds levés moyens par projet (CHF)	2'190'000
Durée moyenne. d'une campagne	180
Temps d'investissements	Information non disponible
Nombre moyen d'investisseurs	Information non disponible
Profil d'investisseur	
Age	40-59
Sexe	Hommes
Particulier ou Institutionnel	Privé
Investissement moyen par investisseur	Information non disponible
Domicile proche du bien investi?	Pas dans le canton du projet
Expérience avec de l'immobilier?	Non

## Annexe 10 - Profil d'entreprise : Swisslending, établi le 22 mai 2017

Données Générales	
Nom	Swisslending
Date de lancement	2016
Adresse	Rue du Général-Dufour 20 1204 Genève
Nombre d'employés	1
Nombre d'utilisateurs enregistrés	300
Strictement immobilier	Oui
Modèle d'affaires	
Type de modèle	Crowdlending
Marché cible	Europe continentale
Modèle de paiement de la plateforme	5% pour le preneur, 0% pour preteur
AM pour la plateforme.	n/a
Revenu total de la plateforme (CHF)	2%- 5%
Octroi des fonds	Quand la cible est atteinte
Investissement minimum	30'000
Rendement invest. annuel estimé	8%-10%
Part capital propre / capital étranger (moyenne)	n/a
Taux d'intérêt du prêt (moyenne)	n/a
Données générales des affaires	
Croissance sur chiffre d'affaires estimée	100% par an
Nombre de campagnes avec succès	8
Nombre de campagnes en cours	0
Nombre de projets en développement	3
Valeur du Portfolio global	n/a
dont somme investie hors hypothèque	n/a
Caractéristiques des projets	
Type de projet	Logement locatif
Taille des projets moyen (m2)	2'500
Taille des projets moyen (CHF)	20'000'000
Fonds levés moyens par projet (CHF)	784'444
Durée moyenne. d'une campagne	Information non disponible
Temps d'investissements	22
Nombre moyen d'investisseurs	De 1 à 9
Profil d'investisseur	
Age	40-59
Sexe	Homme
Particulier ou Institutionnel	Personne privée
Investissement moyen par investisseur	Information non disponible
Domicile proche du bien investi?	Non
Expérience avec de l'immobilier?	Oui

**Annexe 11 - Profil d'entreprise : Mybrick, Stoneclub, Swisscrowd, Foxstone, Beeinvested, établis le 22 mai 2017**

Donnés Générales	
Nom	Mybrick
Date de lancement	Pas encore lancée
Adresse	Lausanne VD
Strictement immobilier	oui
Type de modèle	crowdfunding
Marché cible	Suisse Romande

Donnés Générales	
Nom	Stoneclub
Date de lancement	Pas encore lancée
Adresse	Information non disponible
Strictement immobilier	oui
Type de modèle	Information non disponible
Marché cible	Suisse Romande

Donnés Générales	
Nom	Swisscrowd
Date de lancement	T4 2014
Adresse	Lugano TI
Strictement immobilier	oui
Type de modèle	crowdfunding
Marché cible	Suisse Italienne / Italie

Donnés Générales	
Nom	Foxstone
Date de lancement	Pas encore lancée
Adresse	Carouge GE
Strictement immobilier	oui
Type de modèle	Information non disponible
Marché cible	Suisse Romande

Donnés Générales	
Nom	Beeinvested
Date de lancement	2015
Adresse	Plan-les-Ouates GE
Strictement immobilier	non
Type de modèle	Crowdfunding général
Marché cible	Suisse Romande











## Annexe 15 – Business model : Investisseurs du marché

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Investisseurs du marché du crowdfunding</b>											
<b>Groupe 1 - Profil investisseurs des fonds immobiliers suisses</b>											
Assets under management Fonds Immobiliers Suisse	CHF 32 369 000 000	CHF 34 640 000 000	CHF 36 359 200 000	CHF 38 078 400 000	CHF 39 797 600 000	CHF 41 516 800 000	CHF 42 236 000 000	CHF 44 955 200 000	CHF 46 674 400 000	CHF 48 393 600 000	CHF 50 112 800 000
Part d'investisseurs privés résidents en Suisse (%)	40%	41%	42%	44%	45%	46%	47%	48%	50%	50%	50%
AUM des investisseurs privés résidents en Suisse	CHF 12 947 600 000	CHF 14 271 680 000	CHF 15 416 300 800	CHF 16 602 182 400	CHF 17 929 324 800	CHF 19 097 728 000	CHF 20 407 392 000	CHF 21 758 316 800	CHF 23 150 502 400	CHF 24 196 800 000	CHF 25 065 400 000
Taux d'engagement maximal d'un fonds	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Investissements des investisseurs privés résidents en Suisse	CHF 8 631 733 333	CHF 9 514 043 333	CHF 10 277 533 867	CHF 11 068 121 600	CHF 11 886 216 533	CHF 12 731 818 667	CHF 13 604 928 000	CHF 14 505 544 533	CHF 15 433 668 267	CHF 16 131 200 000	CHF 16 704 266 667
Nombre total d'investisseurs en Suisse	28 773	31 715	34 259	36 894	39 621	42 440	45 350	48 352	51 446	53 771	55 981
Nombre d'investisseurs en Suisse romande	7 046	7 767	8 390	9 035	9 703	10 393	11 106	11 841	12 598	13 168	13 635
Part potentielle de nouveaux investisseurs pour le marché du crowdfunding	15%	10%	9%	7%	10%	10%	10%	11%	11%	8%	7%
Part potentielle des investisseurs existants pour le marché du crowdfunding	8%	5%	6%	6%	7%	7%	8%	8%	9%	10%	10%
<b>Nombre potentiel d'investisseurs sur le marché du crowdfunding</b>	<b>609</b>	<b>673</b>	<b>716</b>	<b>769</b>	<b>824</b>	<b>881</b>	<b>939</b>	<b>1 000</b>	<b>1 062</b>	<b>1 094</b>	<b>1 125</b>
<b>Groupe 2 - Profil investisseurs dans l'immobilier direct</b>											
Nombre de petites transactions immobilières directes en Suisse Romande											
Total transactions Suisse romande	7 624	7 845	8 056	8 268	8 479	8 691	8 902	9 114	9 326	9 537	9 749
Nombre d'investisseurs en Suisse romande	1 10	7 132	7 525	7 517	7 709	7 901	8 094	8 286	8 478	8 670	8 863
Part potentielle du marché du crowdfunding (%)	5%	10%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	20%	20%	20%
<b>Nombre potentiel d'investisseurs sur le marché du crowdfunding</b>	<b>347</b>	<b>714</b>	<b>1 099</b>	<b>1 128</b>	<b>1 157</b>	<b>1 186</b>	<b>1 169</b>	<b>1 658</b>	<b>1 696</b>	<b>1 734</b>	<b>1 773</b>
<b>Groupe 3 - Profil investisseurs dans d'autres placements alternatifs</b>											
Nombre de ménages en Suisse disposant de la fortune cible	1 206 092	1 216 437	1 226 781	1 237 125	1 247 470	1 257 814	1 268 158	1 278 503	1 288 847	1 299 191	1 309 535
Nombre de ménages en Suisse romande disposant de la fortune cible	295 343	297 877	300 410	302 943	305 476	308 009	310 542	313 075	315 608	318 141	320 674
<b>Nombre potentiel d'investisseurs sur le marché du crowdfunding</b>	<b>886</b>	<b>894</b>	<b>901</b>	<b>909</b>	<b>916</b>	<b>924</b>	<b>932</b>	<b>939</b>	<b>947</b>	<b>954</b>	<b>962</b>
<b>Total investisseurs du marché du crowdfunding</b>	<b>1 842</b>	<b>2 281</b>	<b>2 716</b>	<b>2 806</b>	<b>2 897</b>	<b>2 991</b>	<b>3 490</b>	<b>3 597</b>	<b>3 705</b>	<b>3 782</b>	<b>3 860</b>
Investisseurs de la plateforme											
Part de marché de la plateforme	40%	50%	65%	80%	70%	70%	60%	60%	50%	45%	45%
<b>Total investisseurs de la plateforme</b>	<b>737</b>	<b>1 141</b>	<b>1 766</b>	<b>2 283</b>	<b>2 029</b>	<b>2 094</b>	<b>2 094</b>	<b>2 159</b>	<b>1 853</b>	<b>1 703</b>	<b>1 738</b>
Investissements possibles sur la plateforme	CHF 140 000	CHF 159 740 000	CHF 247 240 000	CHF 314 500 000	CHF 284 060 000	CHF 293 160 000	CHF 293 160 000	CHF 302 260 000	CHF 259 420 000	CHF 238 420 000	CHF 243 320 000

## Annexe 16 – Business model : Revenus du marché primaire

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nombre de nouveaux projets réussis											
Logement "petit"	5	9	15	25	24	26	31	28	29	30	32
Logement "moyen"	-	5	12	24	24	26	31	28	36	30	28
Logement "grand"	-	2	3	5	2	6	8	7	10	8	8
Bureaux "petit"	-	-	-	1	2	4	4	3	3	2	2
Bureaux "moyen"	-	-	-	-	1	1	1	1	2	1	2
Bureaux "grand"	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1
Retail "petit"	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1
Retail "moyen"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retail "grand"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hospitality "petit"	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
Hospitality "moyen"	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
Hospitality "grand"	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenus par projet marché primaire											
Logement "petit"	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF	191'310 CHF
Logement "moyen"	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF	286'697 CHF
Logement "grand"	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF	382'262 CHF
Bureaux "petit"	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF	140'300 CHF
Bureaux "moyen"	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF	272'326 CHF
Bureaux "grand"	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF	393'034 CHF
Retail "petit"	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF	337'079 CHF
Retail "moyen"	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF	495'506 CHF
Retail "grand"	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF	808'989 CHF
Hospitality "petit"	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF	478'393 CHF
Hospitality "moyen"	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF	1'063'095 CHF
Hospitality "grand"	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF	1'658'429 CHF
Logement "petit"	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF	17'178 CHF
Logement "moyen"	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF	25'978 CHF
Logement "grand"	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF	34'918 CHF
Bureaux "petit"	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF	15'784 CHF
Bureaux "moyen"	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF	30'195 CHF
Bureaux "grand"	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF	43'234 CHF
Retail "petit"	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF	32'500 CHF
Retail "moyen"	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF	47'775 CHF
Retail "grand"	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF	78'000 CHF
Hospitality "petit"	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF	50'231 CHF
Hospitality "moyen"	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF	111'625 CHF
Hospitality "grand"	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF	174'135 CHF
Revenus des projets marché primaire											
Revenus d'acquisition plateforme	956'548 CHF	3'919'795 CHF	7'456'793 CHF	13'715'075 CHF	14'318'654 CHF	15'753'059 CHF	19'102'857 CHF	18'209'371 CHF	21'387'352 CHF	19'159'722 CHF	18'762'881 CHF
Revenus d'Asset Management	42'944 CHF	263'050 CHF	777'286 CHF	1'736'001 CHF	3'011'139 CHF	4'386'407 CHF	5'985'038 CHF	7'704'489 CHF	9'530'080 CHF	11'395'947 CHF	13'136'859 CHF
<b>Revenus totaux marché primaire</b>	<b>999'492 CHF</b>	<b>4'182'845 CHF</b>	<b>8'234'079 CHF</b>	<b>15'451'076 CHF</b>	<b>17'329'792 CHF</b>	<b>20'139'466 CHF</b>	<b>25'087'895 CHF</b>	<b>25'913'860 CHF</b>	<b>30'917'431 CHF</b>	<b>30'553'669 CHF</b>	<b>31'899'740 CHF</b>

## Annexe 17 – Business model : Revenus du marché secondaire

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nombre de tickets vendus sur le marché secondaire											
Logement "petit"	0	0	43.5	162	351	624	810	978	1152	1332	1524
Logement "moyen"	0	0	25.5	123	292.5	546	732	900	1116	1296	1464
Logement "grand"	0	0	7.5	30	72	132	180	222	282	330	378
Bureaux "petit"	0	0	0	3	13.5	30	54	72	90	102	114
Bureaux "moyen"	0	0	0	0	4.5	12	18	24	36	42	54
Bureaux "grand"	0	0	0	0	0	0	6	12	18	24	30
Retail "petit"	0	0	0	0	0	0	0	0	6	12	18
Retail "moyen"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retail "grand"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hospitality "petit"	0	0	0	0	0	6	6	6	6	6	6
Hospitality "moyen"	0	0	0	0	0	0	0	8	8	8	8
Hospitality "grand"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revenus par ticket vendu sur le marché secondaire											
Logement "petit"	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727	CHF 727
Logement "moyen"	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089	CHF 1'089
Logement "grand"	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453	CHF 1'453
Bureaux "petit"	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624	CHF 624
Bureaux "moyen"	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210	CHF 1'210
Bureaux "grand"	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747	CHF 1'747
Retail "petit"	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648	CHF 1'648
Retail "moyen"	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817	CHF 1'817
Retail "grand"	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966	CHF 2'966
Hospitality "petit"	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764	CHF 2'764
Hospitality "moyen"	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607	CHF 4'607
Hospitality "grand"	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791	CHF 4'791
Revenus des ventes sur le marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 70'299	CHF 297'221	CHF 692'284	CHF 1'290'030	CHF 1'730'317	CHF 2'162'307	CHF 2'657'394	CHF 3'105'772	CHF 3'540'479
Revenus totaux du marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 70'299	CHF 297'221	CHF 692'284	CHF 1'290'030	CHF 1'730'317	CHF 2'162'307	CHF 2'657'394	CHF 3'105'772	CHF 3'540'479

## Annexe 18 – Business model : Coûts fixes de la plateforme

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Coûts initiaux											
Legal (enregistrement, etc.)	CHF 60'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Set-up financier	CHF 75'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Set-up site internet	CHF 100'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Set-up IT bureau	CHF 75'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Prospection location de bureaux	CHF 30'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Matériel bureau	CHF 100'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Fonds de roulement	CHF 100'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
<b>Total coûts initiaux</b>	<b>CHF 540'000</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>	<b>CHF -</b>
Données de base											
Nombre de projets	6	18	32	59	59	64	78	71	84	76	76
Nombre d'employés											
<i>Dont management</i>	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<i>Dont prospection</i>	4	6	8	11	11	12	14	13	15	14	14
<i>Dont transaction managers</i>	2	3	4	6	6	6	7	7	8	7	7
<i>Dont communication</i>	5	5	5	5	5	8	8	8	8	8	8
<i>Dont fonctions support</i>	7	7	7	7	7	10	10	10	10	10	10
Nombre de m2 (bureau)	510	510	510	765	765	765	765	765	765	765	765
Coûts fixes récurrents											
Loyer	CHF 220	CHF 112'200	CHF 112'200	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300	CHF 168'300
Charges (Électricité, internet, nettoyage, etc.)	CHF 150	CHF 76'500	CHF 76'500	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750	CHF 114'750
Marketing et communication	CHF 300'000	CHF 250'000	CHF 220'000	CHF 220'000	CHF 220'000	CHF 280'000	CHF 300'000	CHF 350'000	CHF 350'000	CHF 350'000	CHF 350'000
Salaires											
<i>Dont management</i>	CHF 120'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000	CHF 360'000
<i>Dont prospection</i>	CHF 70'000	CHF 280'000	CHF 420'000	CHF 560'000	CHF 770'000	CHF 840'000	CHF 980'000	CHF 910'000	CHF 1'050'000	CHF 980'000	CHF 980'000
<i>Dont transaction managers</i>	CHF 80'000	CHF 160'000	CHF 240'000	CHF 320'000	CHF 480'000	CHF 480'000	CHF 560'000	CHF 560'000	CHF 640'000	CHF 560'000	CHF 560'000
<i>Dont communication</i>	CHF 60'000	CHF 300'000	CHF 300'000	CHF 300'000	CHF 300'000	CHF 480'000	CHF 480'000	CHF 480'000	CHF 480'000	CHF 480'000	CHF 480'000
<i>Dont fonctions support</i>	CHF 55'000	CHF 385'000	CHF 385'000	CHF 385'000	CHF 385'000	CHF 550'000	CHF 550'000	CHF 550'000	CHF 550'000	CHF 550'000	CHF 550'000
Divers	5%	CHF 98'685	CHF 107'185	CHF 116'685	CHF 139'903	CHF 163'653	CHF 175'653	CHF 174'653	CHF 185'653	CHF 178'153	CHF 178'153
<b>Total coûts fixes récurrents</b>	<b>CHF 2'072'385</b>	<b>CHF 2'250'885</b>	<b>CHF 2'450'385</b>	<b>CHF 2'937'953</b>	<b>CHF 2'937'953</b>	<b>CHF 3'436'703</b>	<b>CHF 3'688'703</b>	<b>CHF 3'667'703</b>	<b>CHF 3'898'703</b>	<b>CHF 3'741'203</b>	<b>CHF 3'741'203</b>



## Annexe 20 – Business model : Coûts variables du marché secondaire

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nombre de tickets vendus sur le marché secondaire											
Logement "petit"	0	0	43.5	162	351	624	810	978	1152	1332	1524
Logement "moyen"	0	0	25.5	123	292.5	546	732	900	1116	1296	1464
Logement "grand"	0	0	7.5	30	72	132	180	222	282	330	378
Bureaux "petit"	0	0	0	3	13.5	30	54	72	90	102	114
Bureaux "moyen"	0	0	0	0	4.5	12	18	24	36	42	54
Bureaux "grand"	0	0	0	0	0	0	6	12	18	24	30
Retail "petit"	0	0	0	0	0	0	0	0	6	12	18
Retail "moyen"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retail "grand"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hospitality "petit"	0	0	0	0	0	6	6	6	6	12	12
Hospitality "moyen"	0	0	0	0	0	0	0	8	8	8	8
Hospitality "grand"	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Coûts par ticket vendu sur le marché secondaire											
Logement "petit"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Logement "moyen"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Logement "grand"	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050
Bureaux "petit"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Bureaux "moyen"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Bureaux "grand"	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050
Retail "petit"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Retail "moyen"	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900	CHF 900
Retail "grand"	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350
Hospitality "petit"	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050	CHF 1'050
Hospitality "moyen"	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350	CHF 1'350
Hospitality "grand"	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650	CHF 1'650
Coûts des ventes sur le marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 69'975	CHF 290'700	CHF 670'950	CHF 1'235'700	CHF 1'654'200	CHF 2'039'400	CHF 2'492'100	CHF 2'900'700	CHF 3'308'400
Coûts totaux du marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 69'975	CHF 290'700	CHF 670'950	CHF 1'235'700	CHF 1'654'200	CHF 2'039'400	CHF 2'492'100	CHF 2'900'700	CHF 3'308'400



## Annexe 21 – Business model : Profits de la plateforme

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Revenus											
Revenus marché primaire	CHF 999'492	CHF 4'182'845	CHF 8'234'079	CHF 15'451'076	CHF 17'329'792	CHF 20'139'466	CHF 25'087'895	CHF 25'913'860	CHF 30'917'431	CHF 30'553'669	CHF 31'899'740
Revenus marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 70'299	CHF 297'221	CHF 692'284	CHF 1'290'030	CHF 1'730'317	CHF 2'162'307	CHF 2'657'394	CHF 3'105'772	CHF 3'540'479
<b>Revenu total</b>	<b>CHF 999'492</b>	<b>CHF 4'182'845</b>	<b>CHF 8'304'378</b>	<b>CHF 15'748'297</b>	<b>CHF 18'022'076</b>	<b>CHF 21'429'496</b>	<b>CHF 26'818'213</b>	<b>CHF 28'076'166</b>	<b>CHF 33'574'825</b>	<b>CHF 33'659'441</b>	<b>CHF 35'440'219</b>
Croissance annuelle revenus	n/a	318%	99%	90%	14%	19%	25%	5%	20%	0%	5%
Croissance cumulée des revenus	n/a	318%	731%	1476%	1703%	2044%	2583%	2709%	3259%	3268%	3446%
Coûts											
Coûts initiaux	CHF 540'000	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Coûts fixes récurrents	CHF 2'072'385	CHF 2'250'885	CHF 2'450'385	CHF 2'937'953	CHF 2'937'953	CHF 3'436'703	CHF 3'688'703	CHF 3'667'703	CHF 3'898'703	CHF 3'741'203	CHF 3'741'203
Coûts variables marché primaire	CHF 263'880	CHF 934'124	CHF 1'948'277	CHF 3'858'129	CHF 5'069'013	CHF 6'529'333	CHF 8'521'929	CHF 9'862'693	CHF 12'006'483	CHF 13'425'292	CHF 15'025'241
Coûts variables marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 69'975	CHF 290'700	CHF 670'950	CHF 1'235'700	CHF 1'654'200	CHF 2'039'400	CHF 2'492'100	CHF 2'900'700	CHF 3'308'400
<b>Coût total</b>	<b>CHF 2'876'265</b>	<b>CHF 3'185'009</b>	<b>CHF 4'468'637</b>	<b>CHF 7'086'782</b>	<b>CHF 8'677'916</b>	<b>CHF 11'201'735</b>	<b>CHF 13'864'831</b>	<b>CHF 15'568'795</b>	<b>CHF 18'397'286</b>	<b>CHF 20'067'194</b>	<b>CHF 22'074'844</b>
Profits											
Profit opérationnel	CHF 735'612	CHF 3'248'720	CHF 6'286'126	CHF 11'599'467	CHF 12'282'113	CHF 13'664'463	CHF 16'642'084	CHF 16'174'073	CHF 19'076'242	CHF 17'333'450	CHF 17'106'578
dont marché primaire	CHF 735'612	CHF 3'248'720	CHF 6'285'802	CHF 11'592'946	CHF 12'260'779	CHF 13'610'133	CHF 16'565'966	CHF 16'051'167	CHF 18'910'948	CHF 17'128'377	CHF 16'874'499
dont marché secondaire	CHF -	CHF -	CHF 324	CHF 6'521	CHF 21'334	CHF 54'330	CHF 76'117	CHF 122'907	CHF 165'294	CHF 205'072	CHF 232'079
<b>Profit total</b>	<b>CHF -1'876'773</b>	<b>CHF 997'835</b>	<b>CHF 3'835'741</b>	<b>CHF 8'661'515</b>	<b>CHF 9'344'160</b>	<b>CHF 10'227'761</b>	<b>CHF 12'953'381</b>	<b>CHF 12'506'371</b>	<b>CHF 15'177'539</b>	<b>CHF 13'592'247</b>	<b>CHF 13'365'375</b>
Profit total cumulé	CHF -1'876'773	CHF -878'937	CHF 2'956'803	CHF 11'618'318	CHF 20'962'478	CHF 31'190'239	CHF 44'143'620	CHF 56'649'991	CHF 71'827'531	CHF 85'419'778	CHF 98'785'153
Croissance annuelle profits	n/a	153%	284%	126%	8%	9%	27%	-3%	21%	-10%	-2%
Croissance cumulée des profits	n/a	153%	304%	562%	598%	645%	790%	766%	909%	824%	812%
Marge	-188%	24%	46%	55%	52%	48%	48%	45%	45%	40%	38%

## Annexe 22 – Business model : Investisseur individuel

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nouveaux investissements (tickets)											
Logement "petit"	1										
Logement "moyen"			2								
Logement "grand"											
Bureaux "petit"											
Bureaux "moyen"						1					
Bureaux "grand"											
Retail "petit"									2		
Retail "moyen"											
Retail "grand"											
Hospitality "petit"											
Hospitality "moyen"											
Hospitality "grand"											
Total nouveaux tickets	1	-	2	-	-	1	-	-	2	-	-
Moyenne nouveaux tickets /an											
Durée moyenne de l'investissement (ans)	5		5			5			5		
Valeur des nouveaux investissements											
Logement "petit"	CHF 36'349	CHF 36'349	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	CHF 54'472	CHF -	CHF 108'945	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	CHF 72'630	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	CHF 31'178	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	CHF 60'517	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 60'517	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "grand"	CHF 87'341	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	CHF 82'397	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 164'794	CHF -	CHF -
Retail "moyen"	CHF 30'943	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	CHF 148'315	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	CHF 138'202	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	CHF 230'337	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	CHF 239'551	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Total valeur nouveaux tickets	CHF 36'349	CHF -	CHF 108'945	CHF -	CHF -	CHF 60'517	CHF -	CHF -	CHF 164'794	CHF -	CHF -
Valeur totale des investissements											
Logement "petit"	CHF 36'349	CHF 36'348.82	CHF 36'348.82	CHF 36'348.82	CHF 36'348.82	CHF 36'348.82	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	CHF -	CHF -	CHF 108'944.80	CHF 108'944.80	CHF 108'944.80	CHF 108'944.80	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 60'516.82	CHF 60'516.82	CHF 60'516.82	CHF 60'516.82	CHF -
Bureaux "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 164'794.01	CHF 164'794.01	CHF 164'794.01
Retail "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Total valeur investissements	CHF 36'349	CHF 36'349	CHF 145'294	CHF 145'294	CHF 145'294	CHF 169'462	CHF 169'462	CHF 60'517	CHF 225'311	CHF 225'311	CHF 164'794
Dividendes tous projets											
Logement "petit"	6.96%	CHF 2'531	CHF 2'531	CHF 2'531	CHF 2'531	CHF 2'531	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	6.96%	CHF -	CHF -	CHF 7'586	CHF 7'586	CHF 7'586	CHF 7'586	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	6.96%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	5.63%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	5.54%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 3'355	CHF 3'355	CHF 3'355	CHF 3'355	CHF 3'355
Bureaux "grand"	5.50%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	5.22%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 8'600	CHF 8'600	CHF 8'600
Retail "moyen"	5.22%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	5.22%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	7.75%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	7.75%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	7.75%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Dividendes totales	CHF 2'531	CHF 2'531	CHF 10'117	CHF 10'117	CHF 10'117	CHF 10'941	CHF 10'941	CHF 3'355	CHF 11'955	CHF 11'955	CHF 8'600
Dividendes totales cumulées	CHF 2'531	CHF 5'061	CHF 15'178	CHF 25'295	CHF 35'412	CHF 46'353	CHF 57'295	CHF 60'650	CHF 72'605	CHF 84'560	CHF 93'160
Plus-value des tickets											
Logement "petit"	3.5%	CHF -	CHF 1'272	CHF 1'317	CHF 1'363	CHF 1'411	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	3.5%	CHF -	CHF -	CHF 3'813	CHF 3'947	CHF 4'085	CHF 4'228	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	3.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	2.0%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	2.0%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 1'210	CHF 1'235	CHF 1'259	CHF 1'284	CHF -
Bureaux "grand"	2.0%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 2'472	CHF 2'509
Retail "moyen"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	1.5%	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Plus-value totale	CHF -	CHF 1'272	CHF 1'317	CHF 5'176	CHF 5'357	CHF 4'085	CHF 5'438	CHF 1'235	CHF 1'259	CHF 3'756	CHF 2'509
Plus-value totales cumulées	CHF -	CHF 1'272	CHF 2'589	CHF 7'765	CHF 13'122	CHF 17'207	CHF 22'644	CHF 23'879	CHF 25'138	CHF 28'895	CHF 31'404
Frais totaux											
Logement "petit"	CHF 2'782	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 2'782	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	CHF 4'170	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 8'340	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	CHF 5'260	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	CHF 2'036	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	CHF 3'952	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 3'952
Bureaux "grand"	CHF 5'695	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	CHF 4'871	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "moyen"	CHF 5'259	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	CHF 8'740	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	CHF 6'839	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	CHF 11'398	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	CHF 11'854	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Frais totaux	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 2'782	CHF -	CHF 8'340	CHF -	CHF -	CHF 3'952
Profit total											
Logement "petit"	CHF 2'531	CHF 3'803	CHF 3'847	CHF 3'893	CHF 3'941	CHF 2'782	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "moyen"	CHF -	CHF -	CHF 7'586	CHF 11'399	CHF 11'533	CHF 11'671	CHF 11'814	CHF 8'340	CHF -	CHF -	CHF -
Logement "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Bureaux "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 3'355	CHF 4'565	CHF 4'590	CHF 4'614	CHF 4'639	CHF 3'952
Bureaux "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF 8'600	CHF 8'600	CHF 11'072
Retail "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Retail "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "petit"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "moyen"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Hospitality "grand"	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Profit total	CHF 2'531	CHF 3'803	CHF 11'434	CHF 18'293	CHF 15'474	CHF 12'243	CHF 16'379	CHF 3'750	CHF 13'214	CHF 15'711	CHF 7'157
Profit cumulé	CHF 2'531	CHF 6'333	CHF 17'767	CHF 33'060	CHF 48'534	CHF 60'777	CHF 77'157	CHF 73'407	CHF 86'621	CHF 102'332	CHF 109'489

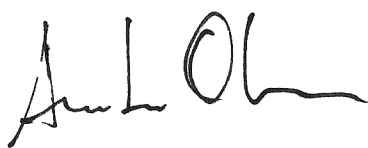
### **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Le crowdfunding en immobilier en Suisse, Situation actuelle et potentiels de développement“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Lausanne, den 22.08.2017



---

André de Oliveira