

# 13<sup>e</sup> Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME

## LE RECOURS AU *CROWDLENDING* : NÉCESSITÉ ET OPPORTUNITÉ AU SEIN D'UN SYSTÈME DYNAMIQUE



### ***Nathalie DURAN, maître de conférences***

IAE Réunion  
France  
nathalie.duran@univ-reunion.fr

### ***Hélène DELERUE, professeure***

Département de management et technologie  
Université du Québec à Montréal  
vidot-delerue.helene@uqam.ca

### ***Christel DUBRULLE, maître de conférences***

IAE Réunion  
France  
christel.dubrulle@univ-reunion.fr

### **Résumé**

Le *crowdfunding* est un nouveau mode de financement qui permet aux entrepreneurs d'emprunter des fonds auprès de la foule -le crowd- en vue de réaliser leur projet. L'objectif de cette recherche est d'explorer les raisons pour lesquels les entrepreneurs ont recours au *crowdfunding* et les facteurs qui favorisent le développement de ces plateformes. Dans ce papier, nous présentons les résultats d'une recherche qualitative, s'appuyant sur la netnographie et l'étude des trois premiers cas d'entreprises localisées à l'île de la Réunion dont les dirigeants ont obtenu des fonds via les plateformes de *crowdfunding*. Les résultats suggèrent que les plateformes de *crowdfunding* peuvent avoir des conséquences importantes sur les entreprises et plus largement sur les économies, en raison des motivations des entrepreneurs : elles ouvrent les voies à des comportements entrepreneuriaux nouveaux. D'un point de vue conceptuel, elle souligne l'apport de la théorie des potentialités (théories des affordances) à l'étude de ces plateformes, et montre que leur développement constitue des systèmes dynamiques, dans lesquels les biais cognitifs jouent un rôle important.

**Mots-clés :** *crowdfunding*, motivations des entrepreneurs, potentialité, dynamique

## LE RECOURS AU CROWDLENDING : NÉCESSITÉ ET OPPORTUNITÉ AU SEIN D'UN SYSTÈME DYNAMIQUE

*Avec Lendopolis votre argent ne dort pas sur un Livret A ou sur votre assurance vie. Il travaille pour des PME françaises! Vous prêtez en direct aux entreprises françaises de votre choix et recevez jusqu'à 12% d'intérêts chaque mois.*

### Introduction

En raison du rapide développement des plateformes de *crowdlending* dans certains pays (Kshetri, 2015), les avantages qu'elles procurent—tels la vitesse ou la facilité d'accès à des financements—sont souvent mis en évidence à travers des récits anecdotiques (Cheok, 2015). Cependant, des journaux et rapports professionnels soulignent certains désavantages de ces plateformes. Par exemple, contrairement au *crowdlending*, les financements traditionnels, voire la microfinance, offrent une aide aux entrepreneurs, destinée à gérer leurs obligations de crédit au cours du processus de crédit, ce qui apparaît être un aspect essentiel de la gestion des entreprises —particulièrement pour les emprunteurs n'ayant pas de ligne de crédit suffisante, ou ceux exclus des financements traditionnels— (Savarese, 2015). Par ailleurs, sur certaines plateformes (par exemple, Unilend), le taux d'intérêt dépend uniquement de l'appréciation du niveau de risque de l'emprunteur (Lesur, 2015), ce qui signifie que les taux d'intérêts peuvent être élevés. Comment les plateformes de *crowdlending* se développent-elles? Quels sont les facteurs qui favorisent leur développement? Quelles sont les motivations des entrepreneurs?

Le *crowdlending*, encore appelé **peer-to-peer lending** au Royaume-Uni et **marketplace lending** aux Etats-Unis, est une forme de *crowdfunding* : un modèle de prêt qui permet au *crowd* de prêter de l'argent à une personne ou à une entreprise ; La « foule » devient le créancier de l'entreprise qu'elle a décidé de financer (Cuignet, 2015).

Les recherches sur le *crowdlending* (plus généralement le *crowdfunding*) se sont initialement penchées sur les facteurs et conditions de succès de ces modes de financement (e.g. Aaron et al., 2014; Allison et al. 2015; Belleflamme et al., 2013). Plusieurs recherches notent par exemple, que l'un des aspects centraux est le récit entrepreneurial qui décrit l'entrepreneur en tant qu'individu, son entreprise et l'usage prévu du prêt (e.g. Aaron et al., 2014; Allison et al. 2015). La majorité des travaux se sont focalisés sur les motivations et les caractéristiques des investisseurs (e.g. Cholakova et Clarysse, 2014; Burtch et al., 2013; Belleflamme et al., 2013). Bien que l'ensemble de ces études contribue à l'avancement des connaissances relatives à la compréhension du fonctionnement des plateformes de *crowdfunding*, et plus particulièrement de *crowdlending*, seules quelques recherches s'intéressent aux motivations des entrepreneurs qui expliquent le choix du mode de financement via les plateformes de *crowdfunding* (Belleflamme et al., 2010, 2014 ; Cuignet, 2015 ; Ingram et al., 2015). Ces recherches ont comparé les motivations des entrepreneurs selon les types de plateformes (Belleflamme et al., 2010, 2014 ; Cuignet, 2015 ; Gerber et al., 2012), et ont étudié la perception des

entrepreneurs de l'environnement institutionnel dans lequel ces plateformes se développent (Ingram et al., 2015 ; Kshetri, 2015).

Cette recherche s'inscrit dans le prolongement de ces quelques études. Elle a pour objectif de comprendre comment les plateformes de *crowdlending* se développent à travers les motivations des entrepreneurs à recourir à ces plateformes.. La méthode de recherche repose sur une netnographie et sur une étude qualitative de trois cas d'entreprises localisées sur l'île de la Réunion. Les résultats suggèrent que les plateformes de *crowdlending* peuvent avoir des conséquences importantes sur les entreprises et plus largement sur les économies, en raison des motivations des entrepreneurs : elles ouvrent les voies à des comportements entrepreneuriaux nouveaux. D'un point de vue conceptuel, elle souligne l'apport de la théorie des potentialités (*théories des affordances*) à l'étude de ces plateformes, et montre que leur développement -selon les potentialités- constitue des systèmes dynamiques, dans lesquels les biais cognitifs jouent un rôle important.

## 1. Crowdlending : collaboration et motivations

### 1.1 Une nouvelle forme d'intermédiation

Le financement des petites et moyennes entreprises (TPEs/PMEs) se caractérise par l'opacité informationnelle. Contrairement aux grandes entreprises, le financement des PME n'est pas publiquement visible, ni rapporté dans des articles de presse (Berger et Udell, 1998). Les petites entreprises ont souvent une difficulté à construire leur réputation qui pourrait signaler de la qualité de leur exploitation et outrepasser l'opacité informationnelle. En ce sens, les plateformes de *crowdlending* sont des facilitateurs de la transparence informationnelle. Ainsi, à l'égal des sociétés cotées qui utilisent le marketing dans la gestion de leur relation avec les actionnaires (Pesqueux 2006, Duran 2012), et pratiquent un marketing du titre (Coutton 2006), dans le cadre des plateformes de *crowdlending*, les TPEs/PMEs doivent s'approprier des pratiques marketing et informationnelles pour conquérir le particulier dans son rôle de prêteur –qui souvent peut avoir des préoccupations autres que financières (Pazowski et Czudec, 2014).

Le *crowdlending* est une alternative directe au prêt bancaire avec la différence qu'au lieu d'emprunter à partir d'une source unique, les entreprises peuvent emprunter directement auprès de dizaines, voire des centaines, de personnes qui souhaitent prêter. Les *crowdlenders* peuvent soumissionner pour des prêts en offrant le taux d'intérêt auquel ils sont prêts à prêter. Les emprunteurs acceptent alors les offres de prêt au taux le plus bas. Les entreprises de *crowdlending* (après sélection des projets à plus haut potentiel) offrent une plate-forme Internet permettant de mettre en lien les prêteurs et les emprunteurs. Haas et al (2014) proposent que le *crowdfunding* -et ainsi le *crowdlending*- trouve ses fondements dans deux théories : la théorie des marchés bilatéraux et la théorie de l'intermédiation financière. Le *crowdlending* offre en effet une nouvelle forme d'intermédiation, prenant la forme d'un marché bilatéral dans lequel l'intermédiaire agit comme marché de « correspondance électronique ». L'attractivité de la plate-forme pour un groupe d'agents augmente lorsque l'effet réseau se réalise et lorsque plusieurs agents de l'autre groupe s'inscrivent (Caillaud Jullien 2003; Damiano et Li 2008). Contrairement aux intermédiaires financiers traditionnels, les intermédiaires *crowdlending* ne sont pas impliqués dans le processus de financement (Haas et al. 2014). Elles fournissent d'autres fonctionnalités qui permettent aux agents d'échanger efficacement

des informations sur les prix et les offres en vue de limiter les asymétries d'information et de minimiser la transaction coûts.

Les recherches antérieures ont montré par exemple que les informations (vidéo, photos, justifications des demandes) sont les déterminants du succès du financement (Moritz, Block et Lutz, 2015). Au delà de l'information formelle qui faciliterait la symétrie informationnelle, les entreprises utilisent sur les plateformes la « gestion de l'impression » pour atteindre leur objectif en modifiant l'image que les autres ont d'eux même, la foule des investisseurs ayant une perception différente du langage comparativement aux investisseurs traditionnels (Lins, Fietkiewicz et Lutz, 2016). Colombo, Franzoni et Rossi-Lamastra (2015) soulignent, par exemple, que les plates-formes de crowdfunding sont des environnements sociaux, par conséquent l'image du propriétaire du projet en tant que composante d'un réseau social favorise sa réussite.

## 1.2 Motivations pour le *crowdfunding*

Les nouvelles formes de financement qu'offrent les plateformes de *crowdfunding* semblent se substituer aux sources de financement informelles (Bruton et al., 2015). Les modèles de *crowdfunding* ont suscité un intérêt en tant que moyen d'introduction dans le marché d'une plus grande liquidité (Harrisson, 2013). Par exemple, depuis son lancement en novembre 2013, la plateforme *Unilend* a permis fin août 2016 de financer 20 237 150 €, pour 271 entreprises en France. Au regard du *crowdfunding*, il semblerait que les activités sur ces plateformes intègrent davantage de processus sociaux et psychologiques que le traditionnel capital-risque (Mollick, 2014).

Les raisons des choix pour l'une ou l'autre des plateformes dépendent des objectifs des entrepreneurs, de ceux des investisseurs et supporteurs (Mollick, 2014), et de l'environnement institutionnel (Kshetri, 2015). Des travaux récents soulignent, par ailleurs, que la perception des entrepreneurs quant aux possibilités d'accès au capital peuvent influencer les sources à partir desquelles ils recherchent des fonds (Fraser et al. 2015). Les facteurs cognitifs sembleraient être des éléments clés, ils peuvent notamment générer des émotions négatives comme le découragement : certains entrepreneurs se détournent ainsi des sources de financement traditionnelles et perçoivent des difficultés excessives quant à l'obtention de fonds auprès des institutions financières, même si ce n'est pas toujours le cas (Fraser et al., 2015). Il est donc probable que les comportements des entrepreneurs face à ces nouveaux modes de financement varient considérablement (Bruton et al., 2015).

## 2. Méthodologie de recherche

La démarche de recherche est qualitative et exploratoire. Elle repose à la fois (1) sur une série d'entretiens menés avec des entrepreneurs localisés sur l'île de la Réunion ayant obtenu un financement via le *crowdfunding*, un conseiller en financement, et le président du Conseil Régional de l'Ordre des Experts-Comptables (CROEC), et (2) sur la netnographie. La netnographie est une branche de l'ethnographie qui analyse le comportement libre des individus sur le net (Kozinets, 2002). Il s'agit d'une méthode qualitative employée dans les recherches en marketing, basée sur les communautés virtuelles (Bernard, 2004). Cette méthode a été récemment appliquée pour une analyse du *crowdsourcing* sélectif (Renault 2014). A l'égal des communautés virtuelles de

consommation, les prêteurs se regroupent autour de projets par affinités quelques soient leurs motivations.

## 2.1 Présentation des trois cas d'entreprises

Les trois cas d'entreprises sont localisés à la Réunion. L'île de la Réunion est un département français d'Outre-Mer, une Région Ultrapériphérique (RUP), en d'autres termes un territoire de l'Union européenne, situé en dehors du continent européen. Son existence est reconnue par l'article 349 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

### Cas 1 : Promob

L'entreprise Promob, située à Saint Pierre -dans le Sud de l'île-, est historiquement spécialisée dans la fabrication sur mesures de meubles en bois. En 2012, Vincent Aubras (33 ans), après 10 ans d'expérience en Europe dans le domaine de la finance choisit de monter une holding familiale avec son frère (web designer) pour racheter l'entreprise Promob et pour développer plusieurs marques, toutes fabriquées à La Réunion. L'ancien propriétaire, Christian Roussarie recherchait des jeunes à qui transmettre l'entreprise et son métier avec qui finalement, il a gardé des liens étroits. En vue de répondre à la clientèle locale, les nouveaux propriétaires ont diversifié la gamme de produits, en l'élargissant vers les meubles de cuisine, les walk-in, les meubles de salle de bain, l'aménagement de magasins, voire même la fabrication de cercueil. Un nouvel associé, David Fontaine, apporte plus récemment la maîtrise de l'acrylique, ce qui a permis à l'entreprise de développer de nouveaux matériaux sans joint visible et antibactériens et ainsi d'avoir pour cible les hôpitaux, les laboratoires, ou les crèches. Ces compétences nouvelles permettent de développer de nouveaux marchés tout en maintenant l'activité traditionnelle d'ébénisterie. En novembre 2014, Promob est la première entreprise, localisée à La Réunion, à avoir recours à une plateforme de *crowdfunding* –Unilend. La banque n'étant pas assez réactive, et les récents contrats obtenus dans le cadre des marchés publics pour une valeur de 650 000 € pour l'année suivante devant être honorés, M. Aubras, après de nombreuses recherches personnelles sur internet a décidé de recourir au *crowdfunding*. Il a ainsi emprunté 150 000 € en 20 jours au taux de 9.7% auprès de 678 prêteurs particuliers. Ses investisseurs sont français mais aucun n'est localisé à la Réunion. L'entreprise a commencé à rembourser cet emprunt depuis plus d'un an.

### Cas 2 : Pharmacie Cho Wing Bom Belcour

La pharmacie *Cho Wing Bom Belcour* est localisée à Saint Benoit -dans l'est de l'île-. Elle a été créée en 1994 et sa situation semble bonne malgré une croissance amoindrie. Les deux pharmaciens ont 55 ans. Après plusieurs refus de la part de leur banquier, en octobre 2015, M. Chow Wing Bom a suivi les conseils d'un de ses proches et a contacté Unilend, pour le financement d'un projet de 70 000 €. Le projet consistait en la mise en conformité de l'accessibilité pour les personnes handicapées, et l'aménagement d'un cabinet médical proche de la pharmacie, suite à la relocalisation de l'hôpital. Le montant de 70 000 € a été levé en 8 jours au taux de 7.5 %, 608 particuliers -dont un seul vit à La Réunion- ont affecté leur épargne à ce prêt.

### Cas 3 : Pour être bien chez soi

La société « Pour être bien chez soi » est une structure de coordination médicale et de maintien à domicile qui s'adresse aux personnes fortement médicalisées ou en fin de vie. Elle intervient sur toute l'île, même dans les zones escarpées difficiles d'accès -La video présentée sur Unilend, montre la prise en charge de patients dans le cirque de « Mafate » par hélicoptère-. Environ 400 patients sont pris en charge chaque année. L'entreprise travaille avec plus de 45 partenaires : des médecins, des infirmiers, des kinésithérapeutes, des orthophonistes, des diététiciens, des psychologues, des ergothérapeutes ou des centres hospitaliers. Elle a obtenu -via la plateforme Unilend- un montant de 150 000 € en 17 jours au taux de 8.9% auprès de 1136 prêteurs. Les remboursements ont débuté récemment.

#### La recherche s'est déroulée en quatre étapes :

(1) En décembre 2014, le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables (CROEC) de La Réunion faisait part de son partenariat avec la plateforme Lendopolis. Des entretiens informels avec le Président du CROEC, ont suggéré à la fois l'intérêt du *crowdfunding* pour les entreprises réunionnaises et l'absence d'information et de connaissances concernant ces modes alternatifs de financement. Une recherche de nature exploratoire avait donc débuté en mars 2015 par des entretiens auprès des membres du bureau du CROEC. L'objectif était de comprendre les perceptions des avantages pour les PME de recourir au *crowdfunding*.

Par la suite, les entreprises ayant financé des projets via des plateformes de *crowdfunding* ont été identifiées. A la Réunion, sur la période de novembre 2013 à mars 2016 seules trois entreprises ont eu recours à ce mode de financement sur la plateforme Unilend.

(2) Des entretiens ont été menés auprès des dirigeants de ces entreprises de janvier à mars 2016, afin de comprendre les raisons pour lesquelles ils avaient utilisé ce mode alternatif de financement. Un guide d'entretien semi-directif et peu structuré a été développé.

(3) En raison de la petitesse de l'échantillon, la collecte des données primaires a été enrichie par une netnographie. Des recherches débutées en novembre 2014 se sont poursuivies jusqu'en mars 2016. Ces recherches ont permis d'identifier :

(a) des entretiens-vidéos avec des fondateurs de plateformes de *crowdfunding* : 32 entretiens-vidéos de Nicolas Lesur ont été dénombrés sur différents sites internet notamment BFM Business<sup>1</sup>, – ces vidéos comprennent des entrevues individuelles, et des tables rondes filmées lors de salons sur le financement des PME– ; Quatre entrevues de Vincent Ricordeau, fondateur de Lendopolis, - dont certaines menées conjointement avec des entrepreneurs tels par exemple, Nicolas Julhès, dirigeant d'Algebra drinks, –projet de fabrique de cocktails–.)<sup>2</sup>, qui exposent leur motivation et le succès de leur levée de fonds. Ces vidéos durent en moyenne une dizaine de minutes ;

<sup>1</sup> <http://bfmbusiness.bfmtv.com/search?q=Nicolas%20Lesur&type=typology:video&filter=0>

<sup>2</sup> <http://bfmbusiness.bfmtv.com/mediaplayer/video/made-in-paris-de-nicolas-julhes-julhes-paris-et-vincent-ricordeau-kisskissbankbank-2611-359707.html> (26 novembre 2014)

(b) des entretiens retranscrits d'entrepreneurs (par exemple, le blog Bolden diffuse 15 entrevues<sup>3</sup>, Lefigaro.fr publie également des entretiens dans lesquels les entrepreneurs relatent leur expérience et motivations<sup>4</sup>);

(c) des blogs sur le *crowdfunding* tel *crowdfunding.fr*, créé par Mathieu George – un entrepreneur de 38 ans, fondateur du réseau *Creditprofessionnel.com-*, qui comprend un ebook (de septembre 2015), où sont compilés des entretiens menés auprès de prêteurs et d'autres informations sur le *crowdfunding* en France et, des vidéos dans lesquelles les fondateurs des plateformes sont interviewés sous la forme de webinar, ce qui permet aux membres du blog de poser des questions en direct ;

(d) des forums tels *Parlons de crowdfunding en général* qui contient 33 sujets et 323 articles portant majoritairement sur la sélection des entreprises, leurs défaillances, et des conseils pour la lecture des informations financières.

(4) Reposant sur les méthodes ethnographiques, la netnographie nécessite de s'immerger dans la communauté et de s'ancrer dans l'environnement virtuel. Par conséquent, un des co-auteurs s'est inscrit en tant que membre sur plusieurs plateformes de *crowdfunding* françaises afin d'accéder aux informations disponibles et aux conversations virtuelles<sup>5</sup> sur le forum. Au terme de notre recherche, le forum comprenait 363 sujets et 2964 réponses, dont 97 thèmes et 1299 articles portaient sur la plateforme Unilend. Les interactions virtuelles de la communauté de prêteurs sur les entreprises réunionnaises étudiées ont été particulièrement analysées. Plusieurs échanges ont eu lieu avec des analystes des plateformes, notamment la plateforme Lendopolis via le *chat*. L'un des co-auteurs a également participé à deux webinars<sup>6</sup>.

Tout au long des 15 mois, un journal de bord a été rédigé. Ce journal est chronologique, il comprend toutes les notes de terrain qui ont aidé à la réflexion, telles par exemple les événements qui peuvent se produire (ex : premier défaut de paiement sur Unilend), les conséquences de ces événements (ex : les réactions des prêteurs sur les blogs).

Le tableau 1 résume les différentes sources de données utilisées dans la recherche. Ces données – c'est à dire les entretiens et les actes de communication : réflexions postées, répliques échangées ou encore courriers électroniques, ont été analysées dans une perspective de compréhension, en vue de répondre à la question de recherche et de déterminer les facteurs qui motivent les porteurs de projets à s'intéresser et rechercher des financements via les plateformes de *crowdfunding*.

L'analyse des données a suivi trois étapes : (1) L'ensemble des données brutes a fait l'objet de plusieurs lectures. (2) Les thèmes saillants ont été mis en évidence et ont conduit au développement d'une grille d'analyse heuristique, complétée après chaque analyse de documents -dont les

<sup>3</sup> <http://blog.bolden.fr/category/bolden/interview-porteurs-de-projet/>

<sup>4</sup> <http://pretpme.lefigaro.fr/article/interview>

<sup>5</sup> <http://www.crowdfunding.fr/forums/forum/forum-du-crowdfunding/>

<sup>6</sup> Un avec Vincent Ricordeau<sup>6</sup> du 9/02/2016 d'une durée d'1h05 et celui avec Nicolas Lesur<sup>6</sup> du 8 mars 2016, d'une durée d'1h20

entretiens- ; (3) les liens entre chaque thème ont été identifiés en vue de comprendre comment s'enchaîne le processus de choix du mode de financement.

**Tableau 1. Sources des données**

Nature du document	Date	Taille - durée	Entrevue	Commentaires
Entrevue vidéo	26/01/2016	13 min	Nicolas Lesur	Fondateur d'Unilend, Sur BFM Business
Interview texte	1/10/2013	3 pages	Nicolas Lesur	Fondateur d'Unilend
Entrevue texte	28/01/2014	3 pages	Nicolas Lesur	PME : comment se financer directement auprès des particuliers ?
Entrevue texte	13/08/2015	3 pages	JM Clauzel	Métronome Technologies sur Unilend, 50000€ en 10 jours sur Unilend et 100000€ par autofinancement
Entrevue texte	9/09/2015	3 pages	Julie Machillot	Fondatrice d' Emerite RH financement complémentaire réuni en 24h taux 7.7 % sur Unilend
Entrevue texte	12/10/2015	3 pages	Eric Wagner	Dirigeant d'Outils Précis ; 250000€ en 28 jours sur Unilend
Entrevue texte	4/11/2015	3 pages	Gérard Dufour	Dirigeant Société Prestiactes, nov 2014, et juillet 2015 sur Unilend
Entrevue texte	25/11/2011	3 pages	Pascal Tripon	Société Pascal et Beatrix – 288000€ en deux fois 50% en autofinancement, taux 9% sur Unilend
Entrevue texte	5/01/2016	3 pages	Thierry Compagnon	Illico Café 100 000€ sur Unilend
Entrevue texte	2/02/2016	3 pages	François Chabanian	Bel air fine Art, 400000€ sur 1700000 € nécessaires (2 banques pour 400000€ chacune) au taux de 9.1% sur Unilend
Entrevue texte	11/09/2015	6 pages	Gilles Muller	Edélices, Premier Projet financé par Bolden, 50000€ à 7.24%, couplé à fonds propres et crédit bancaire
Entrevue texte	29/09/2015	4 pages	Colette Caron	La table d'Antan, 20000 € sur 48 mois à 8.94% sur Bolden.
Entrevue texte	5/10/2015	5 pages	Patrice Gauthier	Savoir-faire de France, 30000€ sur 36 mois à 7.34% sur Bolden
Entrevue texte	19/10/2015	4 pages	Olivier Grosjean	OG conseils services, prêt de 15000€ sur un an à 8% sur Bolden
Entrevue texte	24/11/2015	3 pages	JP Ouvrard	Fondateur Axo et actifs, 30000€ sur 36 mois à 5.8% sur Bolden
Entrevue texte	4/01/2016	5 pages	Stéphane Charlier	Etablissement Willy Schneider 20000€ sur 24 mois à 8.8% sur Bolden
Entrevue texte	5/01/2016	5 pages	Aurélien Bauters	Co-fondateur les clés du monde, 30000€ sur 12 mois à 5.8% sur Bolden
Entrevue Texte	19/01/2016	6 pages	David Juhel	Co-fondateur de The architects, 15000€ à 8% sur 12 mois sur Bolden



Article Unilend	12/10/2015	2 pages		Promob honore ses commandes grâce au CF
Article Unilend record	19/11/2015	1 page	www.finyear.com	Record du nb de prêteurs concernant un projet
Article Statistiques Unilend	31/01/2016	1 page	Disponible sur le site d'Unilend.	Période du 12/11/2013 au 31/01/2016
Article Unilend	Janvier 2014	2 pages	Marcom-startup.com	Unilend du crowdfunding à portée de clic
Article Unilend	26/01/2016	2 pages	www.finyear.com	Unilend, leader français du CL fête ses 2 ans
Article	8/03/2015	9 pages	Tristan Grué	10 professionnels donnent leur avis sur le crowdlending.
Article	3/12/2015	5 pages	Tristan Grué	Financer son entreprise : Bpi France ou crowdlending ?
Echanges sur Blog	22/02/2016	4 pages	Crowdlending.fr	Sélection des entreprises méthodologie - copie de questions réponses sur le blog, 3 réponses, 4 participants
Echanges sur Blog	1/07/2015 au 11/01/2016	7 pages	Crowdlending.fr	Lancement du baromètre CL entreprises. 18 réponses, 7 participants.
Echanges sur Blog	27/10/2015	2 pages	Crowdlending.fr	Commentaires sur « Pour être Bien chez Soi », interaction entre prêteurs. 6 réponses, 4 participants
Echanges sur Blog	22/10/2015 30/11/2015	3 pages	Crowdlending.fr	Commentaire sur pharmacie Saint Benoit – interactions prêteurs pharmacien. 4 réponses, 3 intervenants
Echanges sur Blog	13/07/2015 25/02/2016	27 pages	Crowdlending.fr	Sujet Groupama : 75 réponses 19 participants
Echanges sur blog	26/02/2016 29/02/2016	6 pages	Crowdlending.fr	Rôle de l'Expert-comptable : 9 réponses 4 participants
Ebook	Septembre 2015	62 pages	Mathieu George	Investir en crowdlending : mode d'emploi.
Entretien semi-directif avec guide	Mai 2015	90 min	Marcelino Burel	Président du Conseil Régional de l'Ordre des Experts Comptables de la Réunion
Entretien semi-directif avec guide	Janvier 2016	35 min	Vincent Aubras	Dirigeant de PROMOB
Entretien semi-directif avec guide	Janvier 2016	45 min	M. ChoWingBom	Dirigeant de la pharmacie Cho Wing Bom Belcour
Entretien semi-directif avec guide	Février 2016	35 min	M. Techer	Conseiller financier vousfinancer.com
Journal de Bord	Novembre 2014 à février 2016	23 pages	Remarques personnelles	Notes de terrain afin de conserver nos sentiments, perceptions et commentaires personnels.

### 3. Résultats

Le *crowdfunding* connaît une croissance exponentielle. Le prêt rémunéré aux entreprises sur les plateformes de *crowdfunding* a permis l'emprunt de 31.6 millions d'euros. Comment évoluent les plateformes de *crowdfunding* ? Quels sont les facteurs qui expliquent ces développements ?

Premièrement, sur l'île de la Réunion le *crowdfunding* est un phénomène récent : l'absence d'information et la méconnaissance de son existence peuvent être un frein à son utilisation pour des financements de projets d'affaires. L'usage du *Crowdfunding* est donc le résultat d'une opportunité découverte et reconnue par l'entrepreneur. En effet, comme le soulignent les propos suivants, certains entrepreneurs s'inscrivent dans des démarches formelles de découvertes d'opportunités à travers la veille informationnelle : « *Nous nous tenons régulièrement au courant de l'actualité. Ces derniers temps, il ne se passe pas un jour sans que l'on parle de ce nouveau phénomène de développement et de financement. Nous avons donc découvert le crowdfunding au travers des journaux papier* » ; « *j'ai trouvé Unilend à force de chercher sur internet* ».

D'autres découvrent des opportunités à travers leur réseau d'affaire — « *J'ai été Lauréat du réseau entreprendre, je fais aussi partie de la chambre du commerce ce qui me permet de côtoyer énormément de spécialistes et d'entrepreneurs. Ces entrepreneurs connaissant mes enjeux sur la trésorerie m'ont parlé de cette solution novatrice* » — ou leur réseau personnel : « *j'avais presque perdu tout espoir et mon gendre m'a dit pourquoi tu n'essaies pas le financement participatif ? Je ne connaissais pas. Sinon bien sûr ! J'aurai essayé avant, parce que c'est formidable !* ».

Deuxièmement, les résultats suggèrent que deux motivations guident ensuite les entrepreneurs vers les plateformes de *crowdfunding* : la nécessité et les opportunités.

#### 3.1 Une nécessité

La nécessité découle de la perception négative du système bancaire traditionnel. Cet aspect est mis en évidence dans le discours des entrepreneurs pour les raisons suivantes:

(1) *La rigidité du système bancaire* : Les entrepreneurs sont souvent confrontés à des refus face à leurs demandes de financement, et ce malgré leur sentiment de fidélité. Un dirigeant ayant obtenu 15 000€ (via le *crowdfunding*) souligne « *J'avais un besoin de financement pour pouvoir développer ma nouvelle activité de conseil en levée de fonds grand compte. J'ai d'abord contacté ma banque qui n'était pas suffisamment souple et réactive. Je suis donc passé par le crowdfunding pour obtenir un prêt rapide et sécurisé.* ». Un autre ayant obtenu 288 000 € confirme « *Nous sommes dans une situation où les banques ne suivent plus les entreprises. Plusieurs de mes partenaires et relations commerciales ont fait face à un désengagement de leurs banquiers. Conséquence : lorsque nous avons eu besoin de ressources financières, nous nous sommes tournés vers le financement participatif* ».

(2) *Une « dégradation » des financements traditionnels* : Selon certains, la situation s'est dégradée. « *Les banques gèrent plutôt du risque. Auparavant, elles finançaient l'acquisition de matériel (des véhicules, du mobilier urbain). Elles ne le font plus aujourd'hui. Par conséquent, il nous fallait une*

*méthode de financement alternative* ». La « passivité » des banques est amplifiée face à certains types de besoins mais aussi dans certains secteurs d'activité.

Ces perceptions sont à l'origine d'émotions négatives et de découragement : Un entrepreneur ayant obtenu 100 000 € (via le Crowdlending) souligne « *Elles [les banques] peineront toujours à financer les fonds de roulement et le financement participatif joue désormais ce rôle à part entière* ». Selon un autre dirigeant ayant emprunté 20 000 €, « *j'avais un besoin de trésorerie rapide. En passant par la banque je n'aurais surement pas pu obtenir de financement, les chiffres de l'an dernier étant un peu moins bons (reprise de l'entreprise, élargissement des activités, réallocation des ressources pour les nouvelles activités), ils n'auraient pas accepté mon prêt* ».

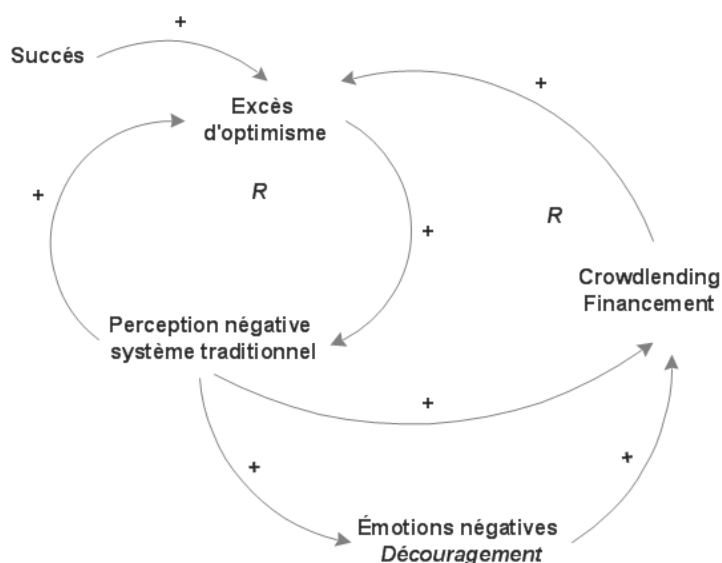
Le crowdlending apparaît donc comme,

- a. un financement de substitution qui contourne les inconvénients du système bancaire : « *il [le crowdlending] s'adresse à des besoins de trésorerie qui sont délaissés par les banques* ». Pour d'autres, « *Le crowdlending conviendra également aux entreprises porteuses de projets innovants ou dont le secteur d'activité est méconnu. Le crowdlending, c'est le financement de la croissance et de l'innovation non assumé aujourd'hui par les banques car trop risqué* ».
- b. un moyen simple d'accès à des sources de financement. Les entrepreneurs faisant appel à ces plateformes considèrent que le processus est plus simple et que le dossier à présenter est plus accessible. « *Contrairement au système bancaire de plus en plus frileux, les critères de sélection sont plus souples, moins stricts* ». Un entrepreneur ayant emprunté 50 000 € raconte « *Nous étions pressés. Nous n'étions pas du tout disposés à attendre une réponse plusieurs mois et à perdre un temps fou à expliquer notre projet à des interlocuteurs avec lesquels il faut négocier sans cesse* ». Un expert-comptable rajoute : « *Ce qu'on voit aussi c'est qu'un projet peut se financer en 48h, c'est impressionnant, en banque on n'a jamais vu ça !* ». Sur Unilend par exemple, « *le record de temps pour obtenir les fonds est de 45 minutes* ».

(3) *Des aspects intangibles tels la confiance* sont également valorisés : le « soutien » est perçu par ces entrepreneurs comme étant plus efficace via une plateforme de crowdlending que via le système bancaire traditionnel. Ces entrepreneurs mettent l'accent sur la disponibilité, et le professionnalisme des membres. « *Nous avons bénéficié d'un accompagnement sérieux et professionnel de la part des analystes financiers* ». Certains considèrent donc qu'ils ont bénéficié d'une aide pour valoriser leur projet, soit dans la présentation des éléments clés, soit dans la communication financière. « *J'ai eu une vraie écoute de la part de « cette plateforme » et j'ai eu affaire à du personnel professionnel, rapide et efficace* ». Une relation de confiance semble se créer dans certains cas entre les analystes de la plateforme et les entrepreneurs. Les trois entrepreneurs interviewés ont insisté sur le lien de confiance qui s'établit via la plateforme : une confiance qui s'appuie à la fois sur des caractéristiques tangibles, l'ancienneté de la plateforme, le nombre de projets mis en ligne et financés, l'absence de coûts cachés - tels « les cautions ou les nantissements » – mais également sur des caractéristiques intangibles, telles la réputation et la perception de la « reconnaissance », le sentiment d'unicité et les rapports humains.

A travers le discours et les commentaires postés, il apparaît donc que le succès du financement du projet via le *crowdfunding* s'accompagne d'un excès d'optimisme face à ces nouvelles sources de financement alternatives, qui renforce la perception de la dégradation du système bancaire traditionnel dans sa capacité à financer les entreprises. Ce phénomène peut être schématisé par un diagramme d'influence présentant des boucles de renforcement (R) –c'est à dire des boucles « positives » qui amplifient et renforcent le phénomène dans le système (Forrester, 1975)– tel présenté dans la figure 1.

Figure 1. Diagramme d'influence de l'excès d'optimisme



### 3.2 Une opportunité entrepreneuriale

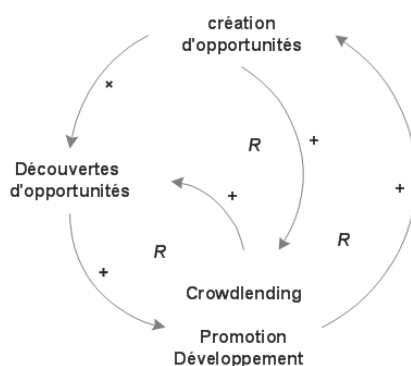
Pour d'autres entrepreneurs n'ayant *a priori* pas de difficulté à obtenir des fonds auprès de leur banque, le recours au *crowdfunding* en tant que complément de financement, est une opportunité d'affaires vue par exemple comme :

- a. un outil publicitaire : Le *crowdfunding* permet d'utiliser le réseau et le mode de communication de la plateforme. La plateforme apporte une visibilité au projet et plus largement, une visibilité à l'entreprise dans son ensemble. Un des entrepreneurs fait remarquer « *Comme la plateforme communique sur notre projet, nous avons forcément des retombées : les visiteurs découvrent notre site et s'intéressent à notre activité* ». En effet, dès qu'un projet est mis en ligne, la « plateforme » informe tous les prêteurs potentiels de la campagne. Un autre entrepreneur souligne explicitement l'intérêt de la plateforme : « *Elle met à contribution ses supports de communication et ses réseaux sociaux pour diffuser notre projet et faire parler de notre entreprise* », ce qui apparaît être pour certains une opportunité essentielle, contribuant à la visibilité auprès de clients, partenaires ou fournisseurs potentiels. Un dernier entrepreneur fait même remarquer : « *Notre premier objectif n'était pas le financement mais la publicité. Le crowdfunding s'adressant par définition à la foule, nous pensions faire un coup de pub original* ».

- b. un moyen d'atteindre un marché: Les entrepreneurs perçoivent le « particulier prêteur » comme un consommateur futur, comme en témoigne la remarque suivante : « *Lorsqu'ils auront financé la boulangerie d'à côté, ils vont eux-mêmes aller consommer dans cette boulangerie, alors qu'ils n'y allaient pas avant* ».
- c. Une forme de financement permettant de sauvegarder l'autonomie de gestion : Les entrepreneurs interrogés soulignent en effet que le financement participatif sous forme de prêt rémunéré par rapport au financement participatif par investissement en capital, permet de garder le contrôle et le pouvoir de décision. « *Au départ j'ai trouvé le financement participatif par ouverture de capital ; puis en cherchant encore, j'ai trouvé Unilend, et j'ai trouvé cela plus intéressant juste de me faire prêter de l'argent, pas de faire entrer de nouvelles personnes inconnues dans le capital. Comme ça je garde le contrôle de mon entreprise* ».

Outre le financement, le *crowdfunding* est donc un moyen de promotion et de développement. Il est au cœur du processus de développement des opportunités (figure2).

Figure 2. Diagramme d'influence du développement des opportunités



#### 4. Discussion

L'objectif de cette recherche était de comprendre les raisons pour lesquelles les entrepreneurs ont recours aux plateformes de *crowdfunding* pour financer leurs projets. Outre les motivations de financement, les résultats de cette recherche suggèrent que plusieurs autres motivations peuvent expliquer le choix des plateformes de *crowdfunding*. Des études antérieures suggèrent en effet que le *crowdfunding* n'est pas seulement un financement mais aussi une information (Belleflamme et al., 2010). Le *crowdfunding* est par exemple une *preuve de concepts* dans la mesure où il permet de valider le modèle d'affaires du projet (Cuignet, 2015). A partir de l'analyse des résultats d'un questionnaire complété par 21 entrepreneurs ayant proposé leurs projets sur une plateforme, Belleflamme et al. (2010) trouvent par exemple que 100% des entrepreneurs sont motivés par des raisons financières, plus de 85% recherchent l'attention du public et environ 60% un feedback sur le produit. Le recours au *crowdfunding* peut ainsi s'expliquer par la théorie des *affordances*-ou théories des potentialités. La théorie des *affordances* découle des travaux de Gibson (1977) qui avancent qu'un objet tel qu'un rocher, par exemple, peut être utilisé de manière différente par des individus distincts, parce que

chaque individu perçoit une série d'activités pour lesquelles le rocher peut lui-même être utilisé. La théorie des potentialités suggère par conséquent que les individus ne perçoivent pas ce qu'est l'objet, mais plutôt quels types d'utilisations ils peuvent retirer de l'objet ; la perception de l'utilité d'un objet est appelée sa potentialité ou *affordance*. La théorie des *affordances* a été utilisée pour explorer la manière dont les nouvelles technologies -comme les medias sociaux par exemple- sont utilisées (e.g. Treem et Leonardi, 2012) ou pour explorer la dynamique des changements sociaux occasionnés par les technologies (e.g. Zammutto et al., 2007). La littérature relève ainsi que les potentialités favorisent ou entravent l'action vers la technologie (Faraj et Bijan, 2012) : Elles sont relationnelles, c'est à dire qu'elles sont conçues comme « des interactions potentielles entre les individus et la technologie, plutôt que comme des propriétés des individus et des technologies » (Majchrzak et Markus, 2012).

Nos résultats montrent que les plateformes de *crowdlending* présentent 3 potentialités : (1) le financement : le *crowdlending* est un mode de financement ; (2) la promotion ; le *crowdlending* peut être utilisé en tant qu'outil de communication pour promouvoir le projet ou l'entreprise elle-même (3) le développement : le *crowdlending* est un moyen pour les entreprises d'accroître leurs parts de marché et de rechercher de nouveaux clients, voire de nouvelles idées. Deux motivations essentielles sont sources de ces potentialités : la nécessité et l'opportunité.

Premièrement, comme le témoigne l'ensemble des articles et d'entretiens-videos menés auprès de créateurs de plateformes, l'intérêt pour le *crowdlending* trouve son origine dans la perception de l'environnement institutionnel, et des institutions bancaires. Dans une analyse du développement du *crowdfunding* en Suède, Ingram et al. (2014) montrent également que l'absence de changement dans la logique institutionnelle au bénéfice du *crowdfunding* peut expliquer les réticences à l'adoption de ces modes de financement alternatifs. Les entretiens que nous avons menés soulignent que la détérioration de la confiance envers les systèmes de financement traditionnel sont sources de découragement, ce qui conduit à rechercher des financements via le *crowdlending* : dans ce cas le *crowdlending* est une nécessité.

Au préalable, les entrepreneurs entrent dans des processus de découverte d'opportunités qui leur permettraient de poursuivre leurs activités, malgré la logique institutionnelle dominante. Par exemple, les plateformes de *crowdlending* et de *crowdfunding* de manière plus générale sont peu connues des entrepreneurs localisés sur l'île de La Réunion (Duran, 2016). Une phase préalable de découverte formelle ou informelle de l'existence et d'information au sujet de ces plateformes est nécessaire. Par la suite, le recours à ces plateformes par les entrepreneurs dont les projets sont financés, alimente ou renforce la détérioration de la représentation « sociale » des systèmes financiers traditionnels. La détérioration de la logique institutionnelle dominante conduit à un excès d'optimisme au regard des plateformes de *crowdlending*. L'analyse des entrevues menées et la netnographie mettent en évidence la place de l'émotion dans cet environnement symbolique. L'existence des plateformes et leur viabilité ne reposent donc pas uniquement sur les aspects tangibles et fonctionnels, mais également sur des aspect émotionnels (Lin et al., 2014) : l'émotion servant de motif énergisant pour stimuler les comportements. Comme dans toute relation d'affaire, l'entrepreneur fournisseur de plateforme initiateur de changement institutionnel (Ingram et al., 2007) doit créer une relation de confiance avec son « client » entrepreneur emprunteur. Les résultats montrent que cet environnement institutionnel nouveau peut conduire à une interprétation erronée

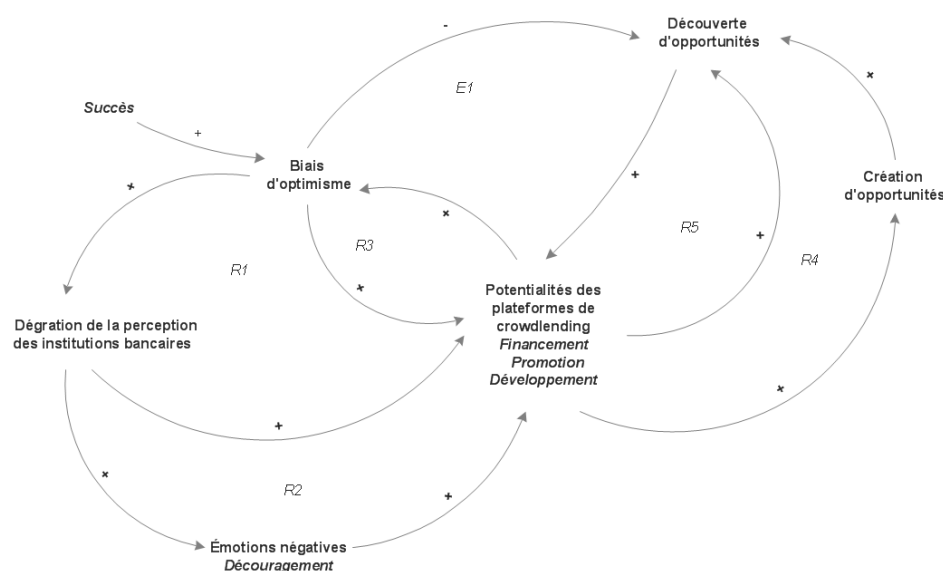
par les entrepreneurs emprunteurs du rôle du fournisseur de la plateforme, dont la qualité de la prestation renforce les biais cognitifs d'excès d'optimisme.

Une dynamique, trouvant son ancrage dans la perception des institutions financières et leurs limites s'instaure alors à travers des boucles de renforcement ( $R_1$ ,  $R_2$ ,  $R_3$ , Figure 3,):

La dégradation de la perception des institutions financières est à l'origine d'émotions négatives — état de découragement— qui accroît l'usage des plateformes de *crowdfunding* —en tant que moyen de financement— ( $R_1$ ). L'usage de ces plateformes est source de biais cognitifs —d'excès d'optimisme ( $R_2$ )— renforcés par le succès et les témoignages de succès de projets via les communautés virtuelles, qui eux-mêmes renforcent la dégradation de la perception des institutions financières ( $R_3$ ). Le biais d'optimisme est lui-même une forme d'auto déception (Metcalfe, 1998), qui joue un rôle important dans cette dynamique.

Deuxièmement, l'usage des plateformes de *crowdfunding* est une opportunité qui existe en raison de l'imperfection de la concurrence sur le marché du secteur bancaire mais également sur les marchés des biens et services ( $R_5$ ). Le recours à ces plateformes découle donc de la capacité de l'entreprise à découvrir et à reconnaître des opportunités. Parce qu'une opportunité est un événement défini temporairement dans le temps et dans l'espace (Mainela et al., 2014), l'opportunité génère d'autres opportunités ; elle se transforme, au fil des actions et réactions de l'entreprise (Welter et al., 2015). Par conséquent, le *crowdfunding* est au cœur du processus de développement des opportunités. Il peut conduire, via ses potentialités —, développement, promotion— et la construction sociale de connaissances au sein des communautés virtuelles, à la découverte d'autres opportunités —Par exemple, le développement de nouveaux marchés—. La découverte d'opportunités encourage et promeut la création d'opportunités, qui elle-même alimente la découverte d'opportunités ( $R_4$ ).

**Figure 3. La dynamique d'usage des plateformes de *crowdfunding* selon les motivations des entrepreneurs**



La diversité des potentialités des plateformes de *crowdlending* (Belleflamme et al., 2010), la variété des motivations des entrepreneurs peuvent conduire le système vers différents modèles d'évolution. Le système se développe et se renforce à la fois par un effet « destructif » et un effet « constructif ».

(1) Lorsque le recours au *crowdlending* est une nécessité, la dynamique qui s'instaure peut conduire à un endettement excessif des entreprises en raison de biais cognitifs qui peuvent nuire à la logique managériale rationnelle. Yomboc (2013) souligne par exemple, que des problèmes de « Lemon » peuvent se développer sur les plateformes : les entrepreneurs étant en mesure de fournir des signaux potentiellement trompeurs sur la qualité d'un investissement en obtenant, par exemple, que leur réseau personnel s'investisse tôt dans le processus en ligne de manière à déjouer le « bon jugement » des investisseurs (Franzoni et al., 2014).

(2) Vu comme une opportunité, le recours au *crowdlending* transforme ces plateformes virtuelles en source de découverte et de création d'opportunités pour les entrepreneurs. Les plateformes de *crowdlending* et de manière générale de *crowdfunding* pourraient constituer des plateformes d'apprentissage favorisant le développement de compétences, source d'innovation. En effet, les réseaux offrent aux jeunes entrepreneurs des occasions d'apprendre davantage sur l'innovation, le développement et la mise en œuvre d'idées nouvelles (e.g. Farr et al., 1990). Le *crowdfunding* devient une source importante de rétroactions qui aident les gens 'ordinaires' à apprendre et à comprendre l'utilité de leurs nouvelles idées et fournit une plateforme pour leur mise en œuvre (Gerber et al., 2012).

Cependant, ces deux systèmes interagissent via les biais cognitifs qui se développent : l'optimisme peut en effet accroître les efforts, mais a également des effets pervers quant aux décisions d'adaptation, puisque les entrepreneurs sous-estiment alors les informations négatives (Landier et Thesmar, 2003). Par conséquent, les biais cognitifs entravent les processus de découverte et de reconnaissances d'opportunités réelles : les opportunités peuvent en effet être de fausses opportunités, c'est à dire des situations qui *a posteriori* ne génèrent pas les profits attendus (Chandra et al., 2012). Les biais cognitifs créent une boucle négative ou boucle d'équilibrage (*E1 dans la figure 3*) —qui résiste et s'oppose au changement en maintenant l'équilibre du système (Forrester, 1975) — . En d'autres termes, l'endettement excessif (issu des biais d'optimisme) est alors contrôlé par les biais d'optimisme eux-mêmes qui limitent la capacité à développer de nouveaux projets. Les biais cognitifs se révèlent donc bénéfiques en permettant au système d'atteindre un équilibre et de s'autoréguler et ainsi d'entraver la spirale de l'endettement.

## Conclusion

Cette recherche exploratoire suggère que les plateformes de *crowdlending* peuvent avoir des conséquences importantes sur les entreprises et plus largement sur les économies puisqu'elles ouvrent les voies à des comportements entrepreneuriaux nouveaux. Notre recherche montre que l'analyse des motivations pour lesquelles les entrepreneurs utilisent ces plateformes met en évidence trois potentialités : le financement, le développement de nouveaux marchés, la promotion de nouveaux produits et services. D'un point de vue conceptuel, elle souligne l'apport de la théorie des affordances à l'étude de ces plateformes.



La recherche met également en évidence les différentes dynamiques qui peuvent se mettre en place dans l'usage des plateformes et montre que le développement des plateformes de *crowdfunding* selon leurs potentialités constitue des systèmes dynamiques.

Cette étude ouvre des voies pour des recherches futures. Premièrement, les résultats s'appuient sur des expériences réussies de financement via les modes alternatifs et plus précisément le *crowdfunding*. Des recherches futures pourraient intégrer des cas d'échec pour comprendre les dynamiques qui s'instaurent lorsque les projets ne sont pas acceptés sur ces plateformes. Deuxièmement, les données analysées sont statiques et reposent sur des expériences uniques : des études longitudinales pourraient permettre de valider ces dynamiques.

## Références

- Aaron H. Anglin Thomas H. Allison Aaron F. McKenny Lowell W. Busenitz . The Role of Charismatic Rhetoric in Crowdfunding : An Examination with Computer-Aided Text Analysis *In Social Entrepreneurship and Research Methods*. Published online: 10 Oct 2014; 19-48.
- Allison, TH., Davis BC., Short, JC., & Webb JW. (2015). Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39, 53-73.
- Bardin L. (2001). L'analyse de contenu, Presse Universitaire France.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding: An industrial organization perspective. In *Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies', held in Paris on June*, p. 25-26.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313-333.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Bernard Y. (2004). La netnographie : une nouvelle méthode d'enquête qualitative basée sur les communautés virtuelles de consommation. *Décisions Marketing* n°36 : 49-62.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6), 613-673.
- Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research*, 24(3), 499-519.
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 9-26.
- Caillaud, B., & Jullien, B. (2003). Chicken & egg: Competition among intermediation service providers. *RAND journal of Economics*, 34(2), 309-328.
- Chandra, Yanto, Chris Styles, et Ian F Wilkinson. (2012). "An Opportunity-Based View of Rapid Internationalization." *Journal of International Marketing* 20 (1): 74-102
- Cheok, J. 2015. Crowdfunding provides new financing option for SMEs  
The Business Times, Apr 17, 2015
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments?. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 145-172.
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). [Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding](#). *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 75-100.
- Coutton D. (2006). Le marketing de l'offre actionnariale dans un objectif de création de valeur économique : le cas des sociétés du CAC 40, thèse en sciences de Gestion.
- Cuignet, M. Impact et perspectives de développement du crowdfunding en Belgique. Louvain School of Management, Université Catholique de Louvain, 2015.
- Darras-Barquissau N. (2011). Comment classer les actionnaires des entreprises cotées. *Revue Française de Gouvernance des Entreprises*, n°9 : 71-91.
- Duran (2012), L'actionnaire individuel client, étude du cas français, Thèse en Sciences de Gestion, Université de Nice.

- Duran (2016), Le crowdlending, une opportunité de mission originale pour l'expert-comptable, Communication pour le 37<sup>ème</sup> congrès de l'AFC, Clermont Ferrand.
- De Buysere, K., Gajda, O. Kleverlaan, R., Marrom, D. & Klaes, M. (2012) A framework for european crowdfunding. ECN Available on line at [http://eurocrowd.org/2012/10/29/european\\_crowdfunding\\_framework/](http://eurocrowd.org/2012/10/29/european_crowdfunding_framework/)
- Fabre K., Nogatchewsky G., Oxibar B. (2015). Modes de financement et comptabilisation des immatériels : une approche historique de la gestion du résultat. *Comptabilité, Contrôle, Audit*. 21 vol 3 : 149-176.
- Faraj, S., et Bijan, A. 2012; The Materiality of Technology: An Affordance Perspective. In P. M. Leonardi, B. A. Nardi, J. Kallinikos, S. Faraj, and B. Azad (eds.) *Materiality and Organizing: Social Interaction in a Technological World*, Oxford University Press, 237-258.
- Farr, J., Ford, C. *Individual Innovation*. New York: John Wiley & Sons, 1990.
- Forrester J.W. Collected paper of Jay W. Forrester, Productivity Press Portland, 1975.
- Fraser, S., Bhaumik, S. K., & Wright, M. (2015). What do we know about entrepreneurial finance and its relationship with growth?. *International Small Business Journal*, 33(1), 70-88.
- Franzoni, C., & Sauermann, H. (2014). Crowd science: The organization of scientific research in open collaborative projects. *Research Policy*, 43(1), 1-20.
- Frydrych, D., Bock, A. J., Kinder, T., & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247-269.
- Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012, February). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics*.
- Gibson, J. J. (1977). The Theory of Affordances. In *Perceiving, Acting, and Knowing*, (Eds) Shaw and J. Bransford, N.J.: Erlbaum.
- Haas, P., Blohm, I., & Leimeister, J. M. (2014). An Empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries, Thirty Fifth International Conference on Information Systems, Auckland 2014
- Harrison, R. (2013). Crowdfunding and the revitalisation of the early stage risk capital market: catalyst or chimera?. *Venture Capital*, 15(4), 283-287.
- Ingram, C., Teigland, R., & Vaast, E. (2014, January). Crowdfunding in Action: How Institutional Logics Encourage and Constrain Affordance Perception. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2014, No. 1, p. 17154). Academy of Management.
- Kshetri, N. (2015). Success of Crowd-based Online Technology in Fundraising: An Institutional Perspective. *Journal of International Management*, 21(2), 100-116.
- Kozinets R. V. (2002), The field behind the screen : using netnography for marketing research in online communities. *Journal of Marketing Research*, 39 : 61-72
- Landier, A., Thesmar, D. (2003). Financial contracting with optimistic entrepreneurs: Theory and evidence. In *AFA 2004 San Diego Meetings*.
- Leroy J. (2008). Gestion de la relation avec une communauté virtuelle dans une stratégie de co-création : les leçons du cas Fon.com, *Décisions Marketing*, n°52 : 41-50.
- Lesur, N. (2015). Les défis posés par le crowdfunding. *Revue d'économie financière*, (2), 103-112.
- Lesur, N (2014) Unilend : "L'adhésion du public va de pair avec la défiance envers les banques", *le nouvel économiste*, <http://www.lenouveleconomiste.fr>
- Lin, Y., Boh, W. F., & Goh, K. H. (2014, January). How different are crowdfunders? Examining archetypes of crowdfunders and their choice of projects. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2014, No. 1, p. 13309). Academy of Management.
- Lins, E., Fietkiewicz, K. J., & Lutz, E. (2016, January). How to Convince the Crowd: An Impression Management Approach. In *2016 49th Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS)* (pp. 3505-3514). IEEE.
- Mainela, Tuija, Vesa Puhakka, et Per Servais. 2014. "The Concept of International Opportunity in International Entrepreneurship: A Review and a Research Agenda." *International Journal of Management Reviews* 16 (1): 105–29.
- Majchrzak, A. et Markus, M.L. (2012). Technology Affordances and Constraints in Management Information Systems (MIS). In E. Kessler (ed.) *Encyclopedia of Management Theory*, Sage Publications.
- Metcalfe, J. (1998). Cognitive optimism: Self-deception or memory-based processing heuristics?. *Personality and Social Psychology Review*, 2(2), 100-110.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Moritz, A., Block, J., & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: a qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309-342.
- Pazowski, P., & Czudec, W. (2014). Economic Prospects and Conditions of Crowdfunding. In Management Knowledge and Learning International Conference (pp. 1079–1088).
- Pesqueux Y. (2006). Pour une évaluation critique de la théorie des parties prenantes. Théorie des parties prenantes en sciences des organisations et managérialisme : une théorie aisément idéologisable, dans Bonnafous-Boucher et Pesqueux Décider avec les parties prenantes, Paris, La Découverte : 19-40.
- Renault S. (2014). Crowdsourcing compétitif : ressorts en enjeux. *Recherches en Sciences de Gestion*, p 59-80.
- Savarese, C. 2015. Crowdfunding and P2P lending: which opportunities for microfinance?, European Commission Report.
- Servet, J. M. (2015). La finance et la monnaie comme un «commun». *Institut Veblen pour les réformes économique, cahier de recherche Institut Veblen*.
- Treem, J. W., & Leonardi, P. M. (2012). Social media use in organizations: Exploring the affordances of visibility, editability, persistence, and association. *Communication yearbook*, 36, 143-189.
- Vanacker, T. R., & Manigart, S. (2010). Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing. *Small Business Economics*, 35(1), 53-69.
- Welter, Chris, et Sharon Alvarez. 2015. The State of Opportunities: Clarifying the Transitions between Opportunity Types. *Management Decision* 53 (7): 1398–1411
- Zammuto, R.F., Griffith, T.L., Majchrzak, A., Dougherty, D.J., Faraj, S. 2007 Information Technology and the Changing Fabric of Organization. *Organization Science* 18(5), 749- 762.