

## APPEL A CONTRIBUTIONS

*Revue Française de Gestion*

### « **Le crowdfunding**

**La finance “comme avant” ou la finance autrement ? »**

#### **Rédacteurs invités :**

Olivier Joffre (UPEC, IRG)

Donia Trabelsi (Institut Mines-Télécom/Télécom Ecole de Management)

**Date limite de soumission : 30 juin 2017**

Les entrepreneurs porteurs de projets innovants sont nombreux à se tourner vers les plateformes de financement participatif, ou *crowdfunding*, qu’elles soient de don, avec ou sans contrepartie, d’investissement en capital, ou bien de prêt solidaire ou avec intérêts. Le développement du *crowdfunding*, est étroitement lié à l’essor du web 2.0, expression mettant en avant le rôle contributif des internautes dans les services proposés sur la toile. Au-delà de sa dimension technologique, le *crowdfunding* est au cœur de transformations économiques et sociétales.

Le *crowdfunding* est généralement présenté comme un “*outil de financement alternatif, sans l’aide des acteurs traditionnels*” (portail du ministère de l’Economie et des Finances). Il est fréquemment associé à l’économie sociale et solidaire (Lehner, 2013), comme l’illustre sa traduction québécoise en « sociofinancement ». On constate ainsi une forte représentation des projets orientés humanitaire et entrepreneuriat social en financement participatif (source : [Crowdsourcing.org](http://Crowdsourcing.org)). Les plateformes de *crowdfunding* sont particulièrement adaptées pour soutenir des projets défendant des valeurs sociales et environnementales. Contrairement à la finance traditionnelle, la finance participative permet de mettre en relation directe le contributeur, qui appartient à une communauté particulière, avec le porteur du projet. Ce mécanisme offre donc des solutions permettant de collecter une multitude de petites contributions émanant d’individus qui peuvent être disséminés géographiquement, mais réunis autour d’une cause (agriculture, environnement, énergie renouvelable, etc.)

#### **Innovation ou tradition?**

Le *crowdfunding* (« financement par la foule ») n’est pas à proprement parler une pratique nouvelle. Il rappelle, par certains aspects, des formes de financement plus anciennes (*Business Angels*, mécénat). Les fonds nécessaires à l’édification de la statue de la liberté, qui fut offerte par la France aux Etats-Unis, furent levés, entre 1875 et 1880, en partie grâce à des dons de milliers de particuliers. De même, les grands

compositeurs Mozart et Beethoven ont eu recours au public pour financer leurs concerts et la publication de leurs nouvelles partitions (Hemer, 2011). A cet égard, on peut se demander dans quelle mesure le financement participatif moderne peut être appréhendé comme un retour en arrière à des formes de financement plus anciennes, libérées des dispositifs réglementaires qui ont progressivement été mis en place pour protéger les apporteurs de fonds. C'est sans doute pour répondre aux inquiétudes liées à un environnement peu sécurisant, que les pouvoirs publics français ont institué un cadre réglementaire pour l'exercice de cette nouvelle activité. Un label a été créé pour identifier les plateformes qui respectent les nouvelles règles introduites par l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 et son décret d'application n° 2014-1053 du 16 septembre 2014.

Par ailleurs, les différentes parties prenantes doivent également être vigilantes face à certains risques comme le blanchiment d'argent, l'escroquerie ou les conflits d'intérêt. Les exemples de fraudes (Cumming et Johan, 2016) peuvent ternir l'image de certaines plateformes et l'industrie de la finance participative en général. Pour réduire ces risques, est-il nécessaire de recourir à une assurance de crowdfunding ?

### ***Un Business Model évolutif ou disruptif ?***

En facilitant les échanges directs, les plateformes de *crowdfunding* se positionnent comme intermédiaires en produits financiers. Les *Business models* qu'elles ont construits, sur la base de frais de commission prélevés sur une levée de fonds réussie sont encore fragiles. En effet, la rémunération de la plateforme est tributaire de la réussite de la collecte de fonds.

Les plateformes sont confrontées à une apparente injonction paradoxale : d'un côté, la course au volume qui pousse à une croissance externe via des fusions-acquisitions, d'un autre côté, la réputation de la plateforme qui nécessite une plus grande sélectivité des projets à financer : pour maintenir leur compétitivité, les plateformes doivent non seulement apprendre à maîtriser des compétences plus sophistiquées (par exemple en matière de sécurité des transactions), mais aussi faire évoluer leur métier. Les plateformes ont intérêt à accompagner les projets, et à s'orienter ainsi vers une activité de conseil en investissement participatif.

Du point de vue des établissements de crédit, ce nouveau mode de financement peut représenter une source de concurrence non négligeable. La comparaison entre les plateformes de *crowdlending* et les acteurs traditionnels peut se révéler nettement à l'avantage des premières dès lors que l'on considère la rapidité à obtenir un crédit. Certaines banques ont fait évoluer leur modèle en réaction à l'émergence de ces plateformes : le Crédit Coopératif a lancé sa propre plateforme de financement participatif Agir&Co. D'autres ont développé des partenariats avec les plateformes: L'Atelier Paribas, filiale de la banque BNP, finance les projets après que ces derniers aient été étudiés et retenus par la plateforme WiSeed. Crédit Mutuel Arkea investit dans le capital des start-up de la plateforme Prêt d'union et devient donc actionnaire.

Au final, on peut se demander si le *crowdfunding* ne constitue pas davantage une extension des activités des banques qu'une réelle menace.

### **Des OVNIS pour les acteurs traditionnels de financement**

Le *crowdfunding* permet de financer des projets qui ne sont pas en conformité avec les attentes des investisseurs et prêteurs traditionnels, en termes de structure (forme juridique et organisationnelle) et de gouvernance d'entreprise (Agrawal *et al.* 2011, Gundry *et al.* 2011).

Le fonctionnement de start-up financées par *equity-crowdfunding* montre que la foule, en tant que futur consommateur, peut apporter des ressources cognitives permettant d'opérationnaliser le projet : conseils et retours d'expérience, apports de contacts, intégration dans des réseaux. Dans les projets de *crowdfunding*, c'est le caractère viral et le rôle central des réseaux sociaux qui permet à la foule de valider ou pas le projet des entrepreneurs (Belleflamme *et al.*, 2014). A l'inverse, les professionnels, comme les *Business Angels*, ont une grille de lecture financière et « très orientée dès le départ sur la sortie de la participation » (Bessière et Stéphany, 2015). Quel recul pouvons-nous avoir sur la sortie des investisseurs du capital des entreprises dans lesquelles ils ont investis ? Quel est le rendement de ce type d'actifs alternatifs ? Quelle est la politique de défiscalisation offerte aux investisseurs ?

Comment concilier la rationalité de l'investisseur et l'exubérance de la foule ? Le *crowdfunding* permet à tout le monde de participer à une aventure entrepreneuriale. Le contributeur partage les risques des projets qu'il finance, il cherche donc un retour sur investissement émotionnel (pour les projets des plateformes non spéculatives) ou pécuniaire (pour les projets des plateformes spéculatives).

Les spécialistes que sont les capital risqueurs assurent un suivi et un accompagnement du projet financé tout au long de sa période d'investissement. A l'opposé, le *crowdfunder* appartient à une communauté de non initiés et se base sur des informations publiques moins approfondies pour se faire son idée sur le projet à financer (Bessière et Stephany, 2014).

En raccourcissant le circuit entre le financeur et le projet, les plateformes de *crowdfunding* répondent à la quête de transparence et de traçabilité des contributeurs quant à l'usage de leurs fonds. Des recherches en entrepreneuriat social mettent en évidence des pratiques de reporting relevant de la « Comptabilité de Valeur Mixte » (« *blended value accounting* ») (Manetti, 2014 ; Nicholls, 2009). Il s'agit de ne pas limiter la communication à la performance financière, mais d'inclure des mesures de l'impact social et environnemental du projet (Nicholls, 2009, 2010).

La question qui se pose est donc la pertinence du choix de la foule quand aux projets à financer (la sagesse de la foule, ou « *wisdom of the crowd* »). Ceci incite les entrepreneurs à faire appel au *crowdfunding* afin d'avoir une plus grande crédibilité de leur projet leur permettant par la suite de solliciter le financement des capital risqueurs (Mollick, 2014). La cohabitation entre les nouveaux acteurs et ceux de la finance traditionnelles prend des formes inattendues: la plateforme SmartAngels a elle-même été financée par trois fonds de capital risque et différents *business angels*. A cet égard, doit-on percevoir la finance participative comme une évolution de la finance traditionnelle, marquant une nouvelle ère économique ?

### **Bibliographie indicative**

Agrawal, A. K., C. Catalini, and A. Goldfarb. 2011. «The Geography of Crowdfunding.» NBER Working Paper No. w16820.

- Belleflamme P., Lambert T., Schwienbacher A., (2014), «Crowdfunding: Tapping the right crowd », *Journal of Business Venturing*, Vol.29, (5) : 585-609.
- Bessière V., Stéphany E. (2014), « Le Financement par crowdfunding. Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ? », *Revue française de gestion*, vol. 40, (242) : 149-161.
- Bessière V., Stéphany E. (2015) « Financement et gouvernance des start-ups en equity crowdfunding », *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol. 18-4.
- Cumming, D.J., Johan, S. (2016). « Crowdfunding and Entrepreneurial Internationalization.» In N. Dai and D. Siegel, eds. *Entrepreneurial Finance: Managerial and Policy Implications*, London, UK: The World Scientific Publishers.
- Gundry, L. K., J. R. Kickul, M. D. Griffiths, S. C. Bacq. 2011. « Creating Social Change Out of Nothing: The Role of Entrepreneurial Bricolage in Social Entrepreneurs' Catalytic Innovations.», *Social and Sustainable Entrepreneurship*, Vol.13: 1–24
- Hemer, J., (2011), « A snapshot on crowdfunding.» *Working papers firms and region*, No. R2/2011.
- Hollas J., (2013), « Is crowdfunding now a threat to traditional finance?», *Corporate Finance Review*, Vol.18, (1): 27-31.
- Lehner O., (2013). « Crowdfunding social ventures: a model and research agenda », *Venture Capital*, Vol. 15, (4): 289–311.
- Manetti, G. (2014), « The Role of Blended Value Accounting in the Evaluation of Socio-Economic Impact of Social Enterprises», *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, Vol. 25, pp. 443-464.
- Mollick, E. (2014), « The dynamics of crowdfunding: An exploratory study.» *Journal of Business Venturing*, 29, pp. 1-16.
- Nicholls, A. 2009. « 'We Do Good Things, Don't We?': 'Blended Value Accounting' in Social Entrepreneurship.» *Accounting, Organizations and Society*, 34 (6–7): 755–769.
- Nicholls, A. 2010. « Institutionalizing Social Entrepreneurship in Regulatory Space: Reporting and Disclosure by Community Interest Companies.» *Accounting, Organizations and Society*, 35, (4): 394–415. *Venture Capital*, 309.

### **Modalités de soumission**

Les soumissions sont ouvertes à tous, y compris aux participants à la journée d'études sur le *crowdfunding* qui aura lieu le 9 juin 2017 à l'Institut Mines-Télécom.

Les articles doivent être déposés avant le **30 juin 2017** sur le site internet de la RFG <http://rfg.revuesonline.com/appel.jsp> («soumettre votre article en ligne») en mentionnant dans la lettre d'accompagnement le titre du dossier : «Dossier RFG – Crowdfunding». Ils devront strictement respecter les **consignes de la RFG** disponibles sur : <http://rfg.revuesonline.com>.

Tous les manuscrits retenus dans le cadre de cet appel à contribution feront l'objet d'une évaluation en « double aveugle ».