



Identifier les conditions de succès pour le lancement d'une plateforme de crowdfunding

Authors

Jean Nsonsumuna

Solvay Brussels School of Economics and Management, Université Libre de Bruxelles,
iCite, Brussels.

Olivier Witmeur

Solvay Brussels School of Economics and Management, Université Libre de Bruxelles,
iCite, Brussels.

iCite Working Paper 2022-055

Identifier les conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding

Jean Nsonsumuna

Solvay Brussels School of Economics and Management - Université libre de Bruxelles,
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/04, 1050 Bruxelles,
Belgique, T. + 32.485.96.16.94, jean.nsonsumuna@ulb.be

Olivier Witmeur

Solvay Brussels School of Economics and Management-Université libre de Bruxelles,
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/04, 1050 Bruxelles,
Belgique, T. +32.247 56 86 250, olivier.witmeur@ulb.be

Résumé

Alors que la littérature tend à se concentrer sur les facteurs de succès des campagnes de crowdfunding, cet article propose un cadre d'analyse des conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding. Partant des rares recherches existantes, nous développons ce cadre en deux temps : premièrement, une consultation de 13 experts du crowdfunding à travers des entretiens semi-structurés, et deuxièmement, une vaste enquête auprès de 115 plateformes à l'échelle internationale permettant d'évaluer le niveau d'impact des conditions de succès en crowdfunding financier et en crowdfunding non-financier.

Sur un total de 31 conditions de succès identifiées et évaluées, nos résultats valident 27 conditions de succès en crowdfunding financier et 23 en crowdfunding non-financier. Ils mettent en avant l'importance la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activités attractif, les conditions de réalisation effective de projets et de faisabilité de la plateforme, la crédibilité de la plateforme et l'existence d'un cadre réglementaire souple.

Adoptant une approche généraliste, ces résultats ouvrent des pistes de recherches futures sur les conditions d'exploitation et de lancement des plateformes dans des contextes plus spécifiques.

Mots clés : Crowdfunding, plateformes, PME, conditions de succès, cadre d'analyse

Introduction

Le crowdfunding, devenu une alternative viable à différents modes de financement tels que le crédit traditionnel ou le capital-risque, se définit comme étant un outil d'accès des PME au financement auprès du public généralement sollicité via Internet. Il consiste à ce que des micro-investisseurs apportent de petits montants pour des projets de qualité sous la forme de dette, de fonds propres ou de don (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher 2014; Mollick 2014; Willfort, Weber, & Gajda 2016). Il permet aux PME d'obtenir le financement ainsi que des commentaires et des suggestions d'investisseurs (Giudici & Rossi-Lamastra 2017; Mustafida, Fauziah, & Kurnia 2021).

Le crowdfunding s'est considérablement développé au cours des dernières années à travers le monde (Bessière & Stéphanie 2017; Funk 2016). Le volume total du marché mondial est évalué 114 milliards de dollars en 2020 (Ziegler & al. 2021). Cependant, le marché du crowdfunding est sensible aux inefficiences qui peuvent entraver les transactions économiques ou même

provoquer une défaillance du marché. Les problèmes d'agence et d'asymétrie d'information exposent l'activité du crowdfunding à différents types des risques (Moleskis, Alegre, & Canela 2019).

Belleflamme & Lambert (2016) identifient deux principaux modèles d'affaires des plateformes de crowdfunding : le crowdfunding financier et non-financier. En crowdfunding financier, les apporteurs de fonds sont des investisseurs et ont droit à une récompense financière (part au capital, un intérêt ou une fraction des revenus). Il s'agit principalement 'd'Equitycrowdfunding', 'Crowdlending' et/ou 'Royalty crowdfunding'. En crowdfunding non-financier, les apporteurs de fonds sont des consommateurs ou des donateurs et ont droit à une récompense non financière qui peut être un produit, une mention publique ou une reconnaissance par la communauté. Il s'agit principalement du 'Donation based crowdfunding' et du 'Reward based crowdfunding'.

Plusieurs recherches se sont focalisées sur le crowdfunding selon différentes perspectives : études sur les facteurs de succès, impact sur l'innovation et la croissance des PME, les déterminants de choix des entrepreneurs et des investisseurs, etc. (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher 2014; Mollick 2014; Willfort, Weber, & Gajda 2016). Ces recherches s'intéressent essentiellement aux sociétés qui font appel au crowdfunding et supposent l'existence préalable de la plateforme. Elles s'intéressent rarement aux conditions de lancement de ces dernières, ni au contexte local, notamment dans les pays dont le système financier et légal est moins développé.

Notre recherche vise à combler ce 'trou' et développe un cadre d'analyse des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding. Un cadre d'analyse qui met en évidence les conditions de succès et les stratégies de gestion des risques liés à l'activité du crowdfunding.

Le développement du cadre se fait en deux temps : (1°) une consultation d'experts du crowdfunding à travers des entretiens semi-structurés, et (2°) une vaste enquête à 115 plateformes à l'échelle internationale.

Notre article est organisé comme suit. La section 2 synthétise la littérature existante afin d'identifier les facteurs de succès du crowdfunding, les conditions d'exploitation des plateformes et les risques liés à l'activité du crowdfunding. La section 3 développe la méthodologie des deux volets empiriques. La section 4 présente les résultats de l'étude en deux temps. La section 5 conclut en présentant le cadre d'analyse, les implications, les limites et les futures recherches.

2. Revue de la littérature

Notre revue de la littérature met en évidence les facteurs de succès du crowdfunding, analyse les conditions d'exploitation des plateformes et les risques liés à l'activité du crowdfunding.

2.1. Facteurs de succès du crowdfunding

Notre requête sur Scopus «crowdfunding AND platform AND factor » entre 2012 à 2023, a permis d'identifier 379 documents dont 249 articles scientifiques. Adoptant une approche écosystémique (Moore 2006; Isenberg 2010; Lévesque 2016) dans l'analyse des facteurs succès, celle-ci nous permet d'identifier quatre groupes d'acteurs et facteurs qui sont utilisés pour décrire l'écosystème du crowdfunding : les institutions formelles et informelles (cadre réglementaire et culturel), les entrepreneurs et leurs projets (marché), les investisseurs (finance), les plateformes elles-mêmes (capital humain et infrastructure).

Premièrement, les institutions formelles font référence à un environnement juridique et technologique favorable aux entreprises, à un système mieux développé pour la protection des actionnaires minoritaires et à un système financier développé et solide (Wonglimpiyarat 2013; Kshetri 2015, 2018; Di Pietro & Buttice 2020).

Les institutions informelles sont les conventions, les valeurs, les croyances et les normes de comportement qui sont transmises socialement et constituent le patrimoine culturel national (Kshetri 2018). Di Pietro & Buttice (2020) constatent que le niveau d'individualisme et d'évitement de l'incertitude ainsi que l'orientation à long terme d'une société influencent l'activité de crowdfunding.

Deuxièmement, l'entrepreneur joue un rôle majeur par ses interactions sociales, sa connectivité aux réseaux sociaux, sa fiabilité faciale, son éducation, sa proactivité entrepreneuriale et sa localisation dans un territoire ou groupe socio-culturel donné. La qualité du projet qu'il porte joue bien entendu également un rôle majeur. Ses mises à jour, le montant sollicité, la qualité de la présentation formelle, son état d'avancement et le secteur d'activité du projet, jouent tous un rôle critique dans le succès d'une campagne de crowdfunding (Borello, De Crescenzo, & Pichler 2019; Thapa 2020; Duan 2020; Gera & Kaur 2018).

Troisièmement, les investisseurs jouent également un rôle important, voire ont tendance à avoir une influence disproportionnée car, certains d'entre eux influencent d'autres membres de la communauté. L'identification, la contribution, les commentaires des investisseurs influents ont un impact dans le succès d'une campagne de crowdfunding (Tan & Reddy 2021).

Quatrièmement, l'expérience de la plateforme elle-même contribue également au succès de l'activité du crowdfunding. La durée de la campagne (Davies & Giovannetti 2018), l'effort marketing de la plate-forme (Hervé & Schwiendbacher 2018), la gestion des interactions du porteur de projet avec la communauté (Corbel, Charreire-Petit & Dubocage 2018), la notoriété et le modèle d'affaires de la plateforme, le réseau des membres et des investisseurs influents (Tan & Reddy 2021), le statut juridique de la plateforme (Belleflamme, Lambert, & Schwiendbacher 2013) influencent le succès des campagnes.

2.2. Conditions d'exploitation des plateformes

Les recherches sur les conditions d'exploitation des plateformes de crowdfunding sont peu nombreuses.

Quelques rares recherches sur ces conditions se focalisent essentiellement sur les conditions d'infrastructure. Ainsi, le rapport de Banque Mondiale (2013) et les travaux de Meilleur Jason & al. (2013), identifient trois groupes de conditions d'exploitation des plateformes : (1°) les conditions d'infrastructure (environnementales), (2°) les conditions d'offre de financement et (3°) les conditions de demande de financement. Les travaux de Hasan & Ahmad (2018) et de Suresh, Øyna, & Munim (2020) identifient trois catégories des conditions d'exploitation des plateformes : (i) l'existence d'un cadre réglementaire et légal ; (ii) les caractéristiques démographiques et l'état de préparation des parties prenantes, et (iii) le taux d'accès et d'utilisation des technologies modernes. Testant le modèle de Banque Mondiale (2013) en Turquie, Sancak (2016) met en évidence le rôle du cadre réglementaire et économique, l'engagement communautaire et technologique, et le rôle de la culture entrepreneuriale.

Beaulieu, Sarker, & Sarker (2015) mettent en évidence le rôle des acteurs de l'écosystème du crowdfunding dans le succès du crowdfunding et identifient cinq parties prenantes clés : les fournisseurs de sites Web, les entrepreneurs-porteurs de projet, les investisseurs ou donateurs, les législateurs et les fonds providentiels/fonds de capital-risque/banques. Parmi celles-ci, les fournisseurs de sites Web jouent un rôle crucial et central dans l'activité du crowdfunding. Ils fournissent la technologie et par le biais du site web, ils appliquent l'accord du crowdfunding et les exigences légales d'une plateforme. Aussi, les entrepreneurs-porteurs de projet, les investisseurs ou donateurs, les législateurs et les fonds providentiels/fonds de capital-risque/banques (Samarah & Alkhatib 2020; Valenciennes & Jegelevičiūtė 2014). L'apport des parties prenantes est essentiel dans le succès du crowdfunding notamment le rôle des établissements d'enseignement, des centres d'incubation, des institutions financières (Islam & Khan 2020).

Mettant en évidence les trois catégories des conditions d'exploitation des plateformes développées par le modèle de Banque Mondiale (2013), nous identifions différentes conditions de succès.

Premièrement, en ce qui concerne les conditions d'infrastructure, le modèle met en évidence quatre niveaux d'analyse : les conditions économiques et réglementaires, les conditions technologiques et les conditions culturelles. En ce qui concerne les conditions économiques et réglementaires, la présence d'un cadre réglementaire en matière de formalisation d'entreprise, d'un système de réalisation des contrats, et des lois sur la protection des investisseurs et de formation de capital, la présence d'un cadre de protection de la propriété intellectuelle et le niveau revenu moyen des investisseurs potentiels, jouent un rôle majeur.

En ce qui concerne les conditions technologiques, l'adoption des fintechs en matière de transaction en ligne et l'existence de la monnaie numérique, jouent un rôle majeur. Mais également le niveau d'adoption des réseaux sociaux en ligne, l'accès à l'internet et la présence d'experts/blogueurs en termes de médias sociaux. L'accès à Internet est identifié comme un facteur clé du succès en crowdfunding (Lima & Araújo 2019). Ribeiro-Navarrete & al. (2021) insiste sur la mise en œuvre des actions visant à faciliter la navigation sur la plateforme, la mise à jour régulière des projets, la proposition d'une application mobile et d'un blog avec des détails sur les nouveaux développements et l'envoi régulier aux investisseurs des courriels contenant des informations pour soutenir leurs décisions d'investissement. La présence sur le Web des investisseurs, des objectifs de financement et des récompenses, influence également le succès du crowdfunding (Gunawardana 2020).

En ce qui concerne les conditions culturelles, l'accent est mis sur l'orientation à long terme de la société en matière de volonté à prendre les risques, l'existence des tiers de confiance, l'existence d'un système de gestion de risques entrepreneuriaux, l'existence des activités entrepreneuriales précoces et d'un système éducatif performant, la présence des incubateurs, d'accélérateurs et des espaces de coworking et le niveau de l'engagement communautaire.

Le facteur culturel joue un rôle important en crowdfunding (Lewis, Cordero, & Xiong 2021). Rama & al. (2022) constatent que la religiosité et l'orientation sociale affectent le succès du crowdfunding à travers le prisme de la théorie du fondement moral, particulièrement en crowdfunding non-financier. Les récits exprimant l'identité religieuse et l'orientation sociale lors des campagnes augmentent la contribution individuelle et attirent plus de crowdfunders.

Deuxièmement, en ce qui concerne les conditions d'offre, l'accent est mis sur l'existence d'un nombre suffisant des ménages capables de faire de petits investissements de crowdfunding et l'offre de financement en présence en matière d'instruments de capitaux propres et d'emprunt couramment utilisés en phase de démarrage d'entreprise et de demande de financement,

Troisièmement, en ce qui concerne les conditions de demande de financement, le rapport de Banque Mondiale (2013) insiste sur la préexistence d'un besoin de financement dans le secteur, l'existence des secteurs d'activités attractifs, le nombre.

2.3. Risques liés à l'activité du crowdfunding

Le marché du crowdfunding est sensible aux inefficiences qui peuvent entraver les transactions économiques ou même provoquer une défaillance du marché. Le principal dilemme semble être l'asymétrie de l'information (Havrylchyk 2018; Renwick & Mossialos 2017). Les problèmes d'agence et d'asymétrie d'information exposent l'activité du crowdfunding à différents types des risques (Moleskis, Alegre, & Canela 2019). Une réglementation adaptée permet d'atténuer ces risques et de renforcer la protection des investisseurs (Borello, Crescenzo, & Pichler 2015; Lin 2017; Wasiuzzaman 2021).

Notre analyse des risques identifie deux types des risques et stratégies d'atténuation.

Premièrement, Son Turan (2015) ; Wasiuzzaman, Chong, & Ong (2021) identifient les risques financiers et réglementaires dans l'activité du crowdfunding. La politique de protection d'investisseurs (prêteurs) et les normes d'information en présence influencent le niveau de risques financiers et réglementaire en crowdfunding (Wang & al. 2018). Renwick & Mossialos (2017) insistent sur les risques d'illiquidité des titres et le taux d'échec des entreprises en phase de démarrage qui peuvent, à leur tour, amplifier les risques financiers en crowdfunding.

Nigmonov, Shams, & Alam (2022) constate qu'en crowdlending, le taux d'intérêt appliqué et le niveau d'inflation influencent le risque financier. Adhami, Gianfrate, & Johan (2023) mettent en évidence le risques de rendement des titres. Ils constatent que les rendements ex ante sont inversement liés au risque et à la durée des prêts, les prêts financés par crowdfunding sont mal évalués. Les prêteurs devraient obtenir des rendements plus élevés que ceux offerts par les produits d'épargne et d'investissement traditionnels (Bento, Gianfrate, & Groppo 2019).

Deuxièmement, Stack & al. (2017) mettent en évidence les risques opérationnels, de réputation, de plagiat et stratégique en crowdfunding. En matière des risques opérationnels, de réputation et stratégique, Stack & al. (2017) identifient le risque de vol de propriété intellectuelle, de blanchiment d'argent et de fraude. Wang & al. (2018) constatent que le risque de plagiat est affecté par les préoccupations en matière d'information, de contrôle perçu, d'innovation des projets et de la qualité des solutions de rechange. En matière des risques opérationnels, Belavina, Marinesi, & Tsoukalas (2020) constatent que le risque de détournement de fonds et le risque d'opacité des performances peuvent exposer les donateurs en crowdfunding non-financier.

Enfin, différentes stratégies d'atténuation des risques sont mises en évidence. En ce qui concerne les risques financiers, Miglietta, Battisti, & Graziano (2019) privilégient la stratégie de reporting détaillé des risques du projet ou d'entreprise. Cette stratégie a un impact négatif à court terme sur le succès des campagnes de crowdfunding et un impact positif sur le long terme (Kim & al. 2022; Madsen & McMullin 2020).

Belavina, Marinesi, & Tsoukalas (2020) identifient deux stratégies d'atténuation des risques en crowdfunding non-financier. La première consiste à arrêter la campagne de financement une fois l'objectif de financement atteint et à répondre à toute demande non satisfaite sur le marché secondaire. La deuxième stratégie consiste à soustraire tous les fonds collectés au-delà de l'objectif.

2.4. En résumé

Le tableau 1 synthétise des conditions d'exploitation des plateformes et propose un cadre théorique des plateformes des conditions de succès.

Tableau 1 : Cadre théorique des conditions de succès du crowdfunding

Parties prenantes	Objectifs de la partie prenante	Catégories de conditions de succès	Facteurs favorables	Freins / Risque
Institutions formelles et informelles	Faisabilité et sécurisation de l'activité de crowdfunding	D'infrastructure	<ul style="list-style-type: none"> Niveau revenu suffisant de la population (Banque Mondiale,2013) Niveau d'adoption des fintechs (Banque Mondiale,2013) Niveau d'adoption des réseaux sociaux (Banque Mondiale,2013 ; Hasan & Ahmad, 2018; Suresh, Øyna, & Munim, 2020) Existence d'un cadre réglementaire et légal (Banque Mondiale,2013 ; Di Pietro & Butticiè, 2020) Taux d'accès et d'utilisation des technologies modernes (Hasan & Ahmad, 2018; Suresh, Øyna, & Munim, 2020) Cadre de protection de la propriété intellectuelle (Banque Mondiale,2013) Taux d'accès à l'internet (Banque Mondiale , 2013; Lima & Araújo, 2019) Orientation à long terme de la société (Banque Mondiale,2013 ; Kshetri, 2018 ; Di Pietro & Butticiè, 2020) Niveau d'engagement communautaire (Banque Mondiale,2013 ; Kshetri, 2018) 	Risques financiers et réglementaires (Son Turan 2015; Wasiuzzaman, Chong, & Ong 2021)
Entrepreneurs et leurs projets	Attractivité de leur projet	De demande de financement	<ul style="list-style-type: none"> Présence des entrepreneurs-porteurs de projet (Beaulieu, Sarker, & Sarker, 2015) Présence d'un nombre suffisant des projets de qualité (Mamaro & Sibindi 2022 ; Wasiuzzaman & Suhili 2021) Présence des incubateurs, d'accélérateurs et des espaces de coworking (Banque Mondiale, 2013; Islam & Khan,2020) Existence d'un système de gestion de risques entrepreneurials(Banque Mondiale,2013) Présence d'un besoin de financement suffisant (Banque Mondiale,2013) Existence des secteurs d'activités attractifs (Banque Mondiale,2013) Existence des activités entrepreneuriales précoces(Banque Mondiale,2013) 	Risque de plagiat (Wang & al. 2018)
Investisseurs	Attractivité de l'investissement	D'offre de financement	<ul style="list-style-type: none"> Nombre suffisant d'investisseurs (Banque Mondiale,2013) Caractéristiques de l'offre de financement en présence (Banque Mondiale,2013) 	Risque de détournement de fonds et d'opacité des performances (Belavina, Marinesi, & Tsoukalas 2020)
Plateformes	Crédibilité la plateforme	De mise en œuvre de la plateforme	<ul style="list-style-type: none"> Existence des tiers de confiance (Banque Mondiale,2013) Présence d'experts/blogueurs (Banque Mondiale,2013) Fournisseurs de sites Web (Beaulieu, Sarker, & Sarker, 2015) 	Risques opérationnels, de réputation, et stratégique (Stack & al. (2017)

3. Méthodologie

Notre étude est composée d'un volet qualitatif puis d'un volet quantitatif.

D'abord, une analyse qualitative à travers des entretiens semi-structurés. Nous adoptons une démarche d'analyse par théorisation ancrée et une démarche d'analyse de contenu pour réaliser notre étude (Belgrave & Seide 2019; Jørgensen 2001; Lejeune 2019; Strauss & Corbin 1994; Lejeune 2019; Raab 2015). Notre démarche qualitative est réalisée en deux étapes. 1°) une consultation de six experts du crowdfunding nous permet d'identifier les conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding et les variables d'analyse de ces conditions. 2°) une consultation de sept experts du crowdfunding nous permet d'identifier les risques liés à l'activité du crowdfunding et les stratégies de gestion de ces risques et de sécurisation des plateformes.

Ensuite, un sondage auprès de 115 plateformes de crowdfunding à l'échelle internationale vise à valider les conditions de succès. L'enquête en ligne a été menée entre février et avril 2022.

3.1. Entretiens semi-structurés

3.1.1. Consultation d'experts

Ce volet de notre recherche s'est réalisé en deux étapes.

Premièrement, six entretiens approfondis ont été réalisés entre novembre 2021 et janvier 2022 avec les experts belges du crowdfunding, dont trois experts en crowdfunding financier et trois autres experts en crowdfunding non-financier. La situation sanitaire mondiale (COVID-19) n'ayant pas permis de réaliser tous les entretiens en présentiel, seul un entretien a été réalisé en présentiel, les cinq autres ont été réalisés en ligne.

Les experts en crowdfunding financiers ont été identifiés sur la liste des plateformes agréées par l'Autorité des services et marchés financiers belges (FSMA). Les experts du secteur en crowdfunding non-financier ont été identifiés à travers les fédérations. Cette étape nous permet d'identifier les conditions de succès et les variables d'analyse de ces conditions.

En ce qui concerne le déroulement des entretiens, le premier entretien a permis de distinguer le crowdfunding financier et le crowdfunding non-financier. La suite des entretiens s'est focalisée autour de ces deux modèles afin d'identifier leurs conditions de succès respectives.

Deuxièmement, sept entretiens approfondis ont été réalisés entre janvier et mars 2023 avec les experts du crowdfunding, dont quatre experts belges, trois experts français et un expert africain. Sur les sept experts, trois étaient spécialisés en crowdfunding financier, trois en crowdfunding non-financier et un en modèle mixte. Les experts ont été identifiés à travers les fédérations, contactés par email et consultés en ligne. Cette étape s'est essentiellement focalisée sur l'analyse des risques liés à l'activité du crowdfunding, les stratégies de gestion des risques et de sécurisation des plateformes et des parties prenantes.

3.1.2. Etiquetage et analyse des entretiens

Notre étude a adopté une approche d'échantillonnage théorique qui consiste à faire évoluer la question de recherche au fur et à mesure qu'avance la collecte du matériau. Cette approche inspirée de Lejeune. C., (2019), permet de faire une analyse approfondie du phénomène sous l'étude.

Les entretiens semi-structurés transcrits manuellement, le traitement, l'étiquetage et le codage ont été réalisés avec le logiciel Cassandre. Les entretiens transcrits ont fait l'objet d'un

étiquetage spécifique (étiquetage de premier et deuxième type) selon les recommandations liées à la théorisation ancrée. Il s’agissait donc de laisser les faits de terrain suggérer les conditions de succès du cadre d’analyse (Belgrave & Seide 2019; Jørgensen 2001; Lejeune 2019a; Strauss & Corbin 1994).

L’analyse des résultats a suivi le processus en trois étapes préconisé par Lejeune (2019) : (1°) l’étiquetage de premier et deuxième types ; (2°) le codage axial qui consiste à articuler les étiquettes en les reliant deux à deux, en réfléchissant à comment la première varie en fonction de la deuxième ; et (3°) le codage sélectif qui consiste à intégrer toutes les relations des propriétés élaborées lors du codage axial et la création d’une carte de relation (ou schématisation) qui permet d’évaluer la propension des propriétés à répondre à la question de recherche et de déterminer la centralisation des unes et la marginalisation des autres.

3.2. Sondage auprès des plateformes

3.2.1 Organisation du sondage

Notre sondage repose sur les premiers résultats d’analyse d’entretiens sur les conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding. Notre analyse d’entretiens a permis d’identifier quatre familles de conditions de succès. Il s’agit des conditions d’infrastructure, des conditions d’offre et de demande de financement et des conditions de mise en œuvre de la plateforme.

Afin de tester la pertinence et l’exhaustivité des conditions de succès, un sondage en ligne a été réalisé auprès des plateformes de crowdfunding à l’échelle internationale entre février et avril 2022. Une phase d’identification des fédérations des plateformes de crowdfunding dans les cinq continents a précédé la soumission du questionnaire en ligne à 115 plateformes. Après trois rappels, 74 plateformes ont répondu à notre questionnaire dont 26 d’entre elles ont répondu de façon complète et 48 ont répondu de façon partielle. Sur les 26 plateformes ayant répondu de façon complète, 18 plateformes sont financières et 8 plateformes sont non-financières. Le tableau 2 présente les fédérations et le nombre correspondant des plateformes identifiées et enquêtées à l’échelle internationale.

Tableau 2 : Fédérations et plateformes de crowdfunding enquêtées

Fédérations des plateformes de crowdfunding identifiées	Plateformes identifiées	Plateformes avec contact (email)
Financement Participative France (FPF)	69	44
African Crowdfunding Association (ACA)	36	33
European Crowdfunding Network (EUROCROWD)	26	20
UK Crowdfunding Association (UKCF)	17	15
National Crowdfunding Association of Canada	-	1
Crowdfunding Institute of Australia	-	1
Crowdfunding Professional Association (CFPA)	-	1
Total	148	115

Le questionnaire est organisé suivant quatre items. Le premier a été dédié à la description des activités de la plateforme (date de création, nombre d’employés, nombre d’investisseurs, d’entrepreneurs, nombre de projets financés et le montant mobilisé). Les trois autres items ont été consacrés à la validation des conditions de succès pour les quatre familles de conditions.

Au total, 31 conditions de succès ont été soumises pour validation dont, 15 des conditions d’infrastructure, 3 conditions d’offre de financement, 4 conditions de demande financement et 9 conditions de mise en œuvre de la plateforme. Les conditions de succès ont été évaluées à

l'aide d'une échelle de mesure de Likert en cinq points (1 : tout à fait d'accord, 2 : d'accord, 3 : neutre, 4 : pas d'accord, et 5 : pas du tout d'accord).

3.2.2. Présentation de l'échantillon

Sur un total de 115 plateformes ayant fait l'objet de notre sondage, 26 ont répondu de façon complète au questionnaire et 48 ont répondu de façon partielle. Les caractéristiques de 26 plateformes ayant répondu de façon complète se résument comme suit. Premièrement, 18 plateformes pratiquent le crowdfunding financier ('crowdlending' et 'equity crowdfunding') et 8 plateformes pratiquent le crowdfunding non-financier ('reward based' et 'Donated based').

Deuxièmement, 40% des plateformes accompagnent des projets issus de tous secteurs d'activités. 35% dans le secteur immobilier, 5% dans l'énergie renouvelable, 5% dans l'agritech, 5% dans culture et art, 5% dans l'investissement vert et 5% dans le prêt à la consommation et prêt professionnel.

Troisièmement, 24% des plateformes sont créées en 2017, 20% en 2012, 16% en 2013, 8% en 2015 et 4% respectivement en 2014, 2018, 2019, 2021 et 2022.

Quatrièmement, en moyenne, les plateformes ont financé, chacune, 3246 projets depuis sa création, 82261 millions d'euro mobilisés, 8848 investisseurs et 527 entrepreneurs fidélisés, et dispose une équipe de 11 employés.

4. Résultats

4.1. Conditions de succès du crowdfunding

Notre analyse des entretiens identifie deux principaux modèles d'affaires des plateformes de crowdfunding : le crowdfunding financier et non-financier. L'analyse des conditions de succès s'articule autour de ces deux modèles et met en évidence les risques liés à l'activité de crowdfunding.

4.1.1. Conditions de succès en crowdfunding financier

(i) Conditions d'infrastructure

En matière des conditions d'infrastructure en crowdfunding financier, les experts mettent en avant la préexistence d'un cadre réglementaire qui assure la protection des investisseurs (prêteurs) et d'un système de paiement digitalisé avec monnaie numérique. Ce qui facilite l'identification des canaux de mobilisation des fonds à destination des entrepreneurs. Les conditions d'infrastructure ont pour objectif d'assurer la crédibilité et la sécurisation de la plateforme et des parties prenantes.

...au niveau de la réglementation, un vaste sujet, sujet clé, ça une dimension vraiment cruciale et essentielle. Là aussi, ça fait partie de la crédibilité. Donc aujourd'hui, au jour où je te parle, on est régulé par FSMA, l'autorité des services et marchés financiers belge, et on doit avoir un agrément pour commencer notre activité....

Ensuite, le niveau de risque pays en matière d'investissement, le climat des affaires, la résilience et la solidité historique du tissu économique, la présence des données publiques et des partenaires stratégiques tels que les universités, les centres de recherche, les laboratoires, les incubateurs d'entreprises, la présence de tiers de confiance et de sûreté et d'une infrastructure financière solide, jouent un rôle majeur en crowdfunding financier.

(ii) Conditions d'offre de financement

En matière des conditions d'offre de financement, les experts mettent en avant les caractéristiques d'offre de financement en présence en termes de produits d'épargne, de crédit et d'assurance, et le niveau et le comportement de l'épargne. Les caractéristiques de l'offre de financement en présence peuvent influencer le modèle d'affaires de la plateforme à mettre en œuvre. Elles peuvent également favoriser le développement d'une plateforme complémentaire à l'offre de financement en présence. Une plateforme complémentaire à l'offre de financement existante favorise le cofinancement ou le mixte de financement des projets qui a pour avantage majeur la validation multiple de projets. Cette validation multiple crédibilise le projet et génère la confiance du projet et/ou de la plateforme.

...pour celui qui prête, je pense que c'est une meilleure de chose, ça veut dire que le dossier a été regardé par plusieurs instances, donc il y a une validation multiple. Donc ça c'est un point qui peut être intéressant. Bon maintenant, tout le monde n'a pas les mêmes conditions, ça c'est clair.

Enfin, les caractéristiques de l'offre de financement en présence peuvent également favoriser le développement d'une plateforme intégrée au sein d'un acteur financier classique. La stratégie d'intégration a pour avantage majeur de faire bénéficier à la plateforme une base des clients potentiels dont dispose l'acteur principal.

...on travaille avec la banque X, et les grandes filiales du groupe, c'est vrai que nous on essaye de trouver des dossiers via ces canaux-là, et donc on complète avec le crédit bancaire. Donc voilà, ça c'est clairement une façon de trouver les dossiers...

(iii) Conditions de demande de financement

En matière des conditions de demande de financement, les experts mettent en avant la préexistence d'un nombre de projets ou des PME suffisant, les secteurs d'activités attractifs et/ou l'existence d'un marché attractif. Aussi, la prise en compte des risques entrepreneuriaux et la présence des conditions de réalisation effective des projets.

....notre volonté c'est de pouvoir proposer un bon investissement aux investisseurs, et pas seulement donner de l'argent aux entrepreneurs, mais c'est la résultante...ce qui nous importe le plus c'est d'avoir un produit financier à proposer.... donner une alternative de placement, parce que les gens qui ont besoin d'argent pour pouvoir réaliser leurs projets, là il y en a dans tous les coins,..., mais proposer aux investisseurs un produit de qualité ça c'est vraiment la tâche la plus dure à réaliser.

(iv) Conditions de mise en œuvre

Notre analyse d'entretiens permet de regrouper les conditions de mise en œuvre des plateformes selon deux activités de base d'une plateforme : (1°) les activités de développement informatique, (2°) les activités techniques de financement de projets et de développement de la plateforme.

Premièrement, en ce qui concerne les activités de développement informatique, deux stratégies sont mises en évidence : une stratégie l'externalisation à travers un prestataire externe et une stratégie d'internalisation des activités informatiques de la plateforme.

L'adoption d'une stratégie d'externalisation des activités informatiques nécessite la présence et la proximité avec un prestataire externe expérimenté en développement informatique des plateformes. Cette stratégie permet une réduction des coûts de développement et de gestion informatique de la plateforme. Cependant, elle conditionne et expose les plateformes aux exigences du prestataire externe. L'adoption d'une stratégie d'internalisation par contre nécessite l'intégration au sein de la plateforme d'une équipe des développeurs informatiques. Cette stratégie est privilégiée en crowdfunding financier. Elle permet d'avoir la maîtrise et le

contrôle du site, mais également elle permet d'adapter les produits et services selon l'évolution du marché et de l'environnement technologique.

...le IT, nous elle est internalisée, elle est internalisée pour une question de contrôle, pour une question d'adaptabilité, mais aussi en toute transparence parce que le fondateur COO est un IT Wizard, c'est un pro de l'IT, et donc c'est vraiment sa valeur ajoutée...Mais l'internalisation de la plateforme est stratégique parce que ça nous permet de nous adapter de manière très rapide aux innovations et aux nouveaux produits qu'on lance...

Deuxièmement, en ce qui concerne les activités techniques de financement de projets et de développement de la plateforme, les experts mettent en avant la préexistence d'un cadre réglementaire adapté, la présence des tiers de confiance et de sûreté, la présence des partenaires stratégiques et d'un site internet robuste. La robustesse du site de la plateforme permet d'identifier et de résoudre les bugs informatiques et d'assurer un nombre important d'opérations.

...il faut une plateforme qui soit robuste, dans le sens où on a 45 milles membres, donc quand on lance un appel à fonds, il faut être sûr que la plateforme tient le coup....

Ensuite, les experts soulignent l'importance d'identifier et/ou de développer des facteurs qui génèrent la confiance et qui assurent la réputation de la plateforme.

Parmi ces facteurs, il s'agit notamment de la présence des dispositifs internes et/ou externes de notation risques de projet et/ou de l'entreprise, la présence de projets dont le business plan souligne les risques potentiels et qui prennent en compte la capacité d'évaluation d'investisseurs (prêteurs) et la présence des tiers de confiance dont les dispositifs d'assurance-crédit (créances).

.... le financement participatif répond à un impératif « la confiance ». ça c'est vraiment important. Donc quels sont les facteurs de la confiance ? les facteurs de la confiance sont donc les facteurs de succès, c'est d'avoir une plateforme qui va pouvoir générer cette confiance avec une sélection des projets....la confiance ne peut pas être séparée de la transparence. ...la plateforme est là pour créer de la confiance entre le prêteur et l'emprunteur.... le prêteur... il doit à la fois avoir confiance dans la plateforme, et ensuite confiance dans l'entreprise ou le projet qu'il doit financer. ...la confiance à la plateforme ça dépend de la qualité des dossiers qu'on va soumettre, mettre en ligne....

La mise en place d'un dispositif d'assurance-crédit et d'un système de notation des risques de projets et/ou d'entreprise permet d'attirer les investisseurs potentiels. L'adoption d'un système de notation interne ou externe (agence de notation) dépend des avantages et inconvénients qu'il présente notamment pour les PME non cotées.

....le problème avec les sociétés de notation, ça existe que pour les grandes entreprises et les multinationales, mais vous n'aurez jamais de notation pour je ne sais quoi, Paul coiffeur, ou Jean Jacques agriculteur, mais vous savez même en Belgique, une société qui a 80 personnes, il n'y a pas de notation....d'où pour faire notre propre scoring on va plutôt aller voir les comptes avec les chiffres d'affaires, etc., voila.....quand on parle de notation, on parle des grandes entreprises, rares sont les PME. Le groupe international qui a une notation a accès à des moyens financiers, le crowdfunding va là où commence à s'arrêter la finance traditionnelle.

(v) Risques et stratégies de gestion en crowdfunding financier

Notre analyse d'entretiens identifie trois types de risques en crowdfunding financier : (1°) le risque de sélection des projets, (2°) le risque de faillite de la plateforme et (3°) le risque de défaut de remboursement et/ou d'illiquidité des titres. Le tableau 3 synthétise les risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding financier.

Tableau 3 : Risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding financier

Catégories de risques	Définition/Détails	Citation	Stratégies de sécurisation
Risque de sélection de projet	Capacité de la plateforme à identifier les projets de qualité et de faire un reporting détaillé du niveau des risques projets ou d'entreprises Premier levier de décision d'investissement et de crédibilité de la plateforme	« ...en fait la plateforme n'est pas là pour annuler les risques, la plateforme est là pour les mesurer. Et donc, vous allez établir des critères financiers et non-financiers et..., il faut que ça soit objective, votre analyse des risques »	Mise en place des critères financiers et non-financiers Analyse des risques, maîtrise du marché et/ou du secteur d'activité cible, Prise en compte du type de l'entrepreneuriat et des entrepreneurs en présence
Risque de faillite de la plateforme	L'incapacité pour la plateforme d'honorer ses dettes après une période d'exploitation	« ..., tout notre business model est aussi basé sur la réputation et la confiance que nos prêteurs et emprunteurs ont sur la plateforme... »	Compétitivité de la plateforme sur le marché de l'offre et de la demande de financement en termes de qualité des services Financer un nombre suffisant de projets Identifier et maîtriser les postes des coûts Assurer une meilleure expérience utilisateur par une co-construction de solution de financement
Risque de défaut de remboursement et/ou d'illiquidité des titres	L'incapacité pour l'entrepreneur (débiteur) à payer ses dettes ou à transformer un actif financier (action, obligation) en monnaie	« ...si vous êtes créancier actionnaire, vous n'avez pas beaucoup de leviers, donc tout se joue avant le lancement de la campagne. C'est-à-dire que si vous voulez exiger un reporting »	S'assurer de la stabilité de l'entreprise et du niveau de revenu récurrent et de la clientèle, Identifier les garanties et sûretés Digitaliser les transactions financières, Maîtriser les conditions et méthodes de remboursement Prendre en compte la culture financière des acteurs, et la responsabilité et le niveau d'engagement de l'entrepreneur

4.1.2. Conditions de succès en crowdfunding non-financier

(i) Conditions d'infrastructure

En matière des conditions d'infrastructure en crowdfunding non-financier, les experts mettent en avant la préexistence d'un système de paiement digitalisé et d'une monnaie numérique, la présence des partenaires stratégiques, d'une culture locale favorable au don et la maîtrise de la langue locale. Une meilleure connaissance de la culture et de la langue locale permet de construire un réseau de partenaires stratégiques et d'assurer la promotion de la plateforme. Aussi, la préexistence d'un fort sentiment d'appartenance entre donateurs et les porteurs de projets joue un rôle majeur.

...il y a aussi la question du facteur de la culture du don, est-ce qu'il y a une culture du don bien implantée comme aux USA par exemple, où là il y a peu d'aide de pouvoir publicIci en Belgique par exemple elle n'est pas du tout bien implantée, on a des supers projets, et le porteur de projet n'a pas un réseau suffisant, ça ne va pas fonctionnernotre positionnement est celui d'accompagner que des projets de la communauté chrétienne, donc ça peut être des projets catholique, protestants, orthodoxe, ça peut être des projets très différents...

(ii) Conditions d'offre de financement

En matière des conditions d'offre, les experts mettent en avant la présence d'un nombre suffisant d'investisseurs (donateurs) avec un fort sentiment d'appartenance.

....le point de départ des créateurs de (k), c'est qu'ils se sont dit en 2009, c'est la crise du disque, c'est-à-dire les maisons de disque qui financent les artistes ne veulent plus prendre le risque de financer les artistes donc les créateurs de (k) se sont dit qu'est-ce qu'on peut mettre en place pour que les artistes jeunes et talentueux puissent quand même sortir des projets de qualité sans passé par les intermédiaires financiers classiques qui sont les maisons de disques ?. Et bien on va créer une plateforme qui permettra aux artistes de financer leurs projets directement à travers leurs fans...

La présence des subventions est aussi identifiée comme facteur déterminant le succès du crowdfunding. Le recours à des subventions permet aux plateformes d'assurer le financement du besoin en fonds de roulement en phase de démarrage.

...on n'a jamais un secteur de crowdfunding qui s'est développé dans le pays parce qu'il n'y a aucun intérêt ni aide de la part des pouvoirs publics, or nous on va devoir atteindre les 2 millions de relevés le prochain mois, alors on a reçu zéro subvention, on a reçu une subvention de départ de 40 millions d'euro qui était un prix pour industrie créative, à la limite un prix qui n'avait rien à voir en réalité avec le crowdfunding, ... mais heureusement ça nous a permis de développer une plateforme de qualité....donc c'est évidemment très très peu pour pouvoir développer tout un secteur, toute une filière financière dans un pays. Donc souvent les plateformes sont aidées par les banques.

(iii) Conditions de demande de financement

En matière des conditions de demande de financement, les experts mettent en avant la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activité attractif avec de projets de qualité. La préexistence d'un secteur d'activités attractif aide à identifier le nombre et la qualité des projets nécessaires pour lancer une plateforme. Elle permet aussi à la plateforme de constituer un portefeuille optimal d'activités et une gestion optimale des ressources (financières et non-financières). Pour assurer la croissance de son portefeuille d'activités, la plateforme peut adopter une stratégie de croissance progressive d'activités. Cette stratégie est privilégiée par les experts car elle permet de développer un créneau d'activité spécifique et une identité propre à la plateforme.

...avant de se lancer il faut bien cibler l'importance des projets qu'il y a dans la localité que vous souhaitez lancer une plateforme. C'est vraiment ce levier-là qui va faire que la plateforme va marcher ou pas. Par exemple en Belgique, il y a la Flandre et la Wallonie, c'est moi qui s'occupe de Wallonie Bruxelles, mais le côté flamand fonctionne beaucoup moins bien que le côté francophone parce qu'il y a plus de subsides...

(iv) Conditions de mise en œuvre

En matière des conditions de mise en œuvre de la plateforme en crowdfunding non-financier, les experts mettent en avant la présence des partenaires stratégique tels que les universités, les centres de recherche, les laboratoires, les incubateurs, etc. ; la disponibilité d'une infrastructure adéquate et la présence des coachs et développeurs informatique. Les partenaires stratégiques facilitent la construction des réseaux et crédibilisent la plateforme et les projets. La disponibilité d'une infrastructure adéquate permet d'assurer une présence physique de la plateforme. Les experts mettent également en évidence l'existence des conditions de réalisation effective des projets et des récompenses. Ces conditions crédibilisent le projet et sécurisent la plateforme et les parties prenantes.

(v) Risques et stratégies de gestion en crowdfunding non-financier

Notre analyse d'entretiens identifie trois types de risques en crowdfunding non-financier. Il s'agit : (1°) risques d'échec d'une campagne, (2°) risque de faillite et de perte de confiance de la plateforme, et (3°) risque de non-réalisation des contreparties ou des récompenses. Le tableau 4 synthétise les risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding non-financier.

Tableau 4 : Risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding non-financier

Catégories de risques	Définition/Détails	Citation	Stratégies de sécurisation
Risque d'échec d'une campagne	Risque de ne pas atteindre l'objectif minimum de financement du projet	«... si on sent que la motivation du porteur de projet est moins, on ne va pas directement annuler la collaboration, mais on laisse l'initiative au porteur de projet... »	Prendre en compte de la qualité du projet, la motivation et la taille du réseau de l'entrepreneur Prendre en compte l'effort marketing de la plateforme, la qualité de la communication du projet et la qualité d'infrastructures
Risque de faillite de la plateforme	Risque pour la plateforme de ne plus être en mesure d'honorer ses dettes après une période d'exploitation	«...notre modèle d'affaires, c'est de prendre des commissions des flux qui passent. Donc on est vraiment aligné avec les intérêts du porteur de projet... »	Assurer la rentabilité de la plateforme (prélèvement des commissions) Prendre en compte la réputation de la plateforme
Risques de non-réalisation des contreparties	Manque ou retard de livraison de récompenses aux donateurs	«...souvent, la majorité des contributeurs sont, à 70%, le réseau propre du porteur de projet....., des personnes qui vous connaissent déjà, ... et on n'a pas envie de se fâcher avec la famille, avec les amis, avec les partenaires... »	Développer le contrôle social (principe de 3 cercles du réseau de l'entrepreneur) Assurer un coaching exigeant et en profondeur du porteur de projet, Mettre en place un contrat de réalisation de récompenses

4.1.3. En résumé

Le tableau 5 synthétise les conditions de succès issues des interviews d'experts en crowdfunding financier et non-financier.

Tableau 5 : Conditions de succès en crowdfunding financier et non-financier

Catégories des conditions de succès	Littérature
1. Conditions d'infrastructure	
Protection de la propriété intellectuelle	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Facilité des affaires	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Cadre réglementaire et légal	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Bancarisation et d'inclusion financière	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Adoption et de développement des fintech	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Pénétration de l'internet	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Développement des réseaux sociaux	Confirmée par les experts en crowdfunding non-financier
Taux d'innovation IT	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Ecoles d'ingénierie informatique	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Orientation à long terme de la société et maîtrise de la culture locale	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Contexte économique	Modifiée par les experts en crowdfunding financier (niveau de revenu suffisant de la population)
Préexistence d'un fort sentiment d'appartenance	Modifiée par les experts en crowdfunding non-financier (niveau d'engagement communautaire)
Digitation de moyens de paiement et présence de la monnaie numérique	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding non-financier
2. Conditions d'offre de financement	
Caractéristiques de l'offre de financement en présence	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Niveau et comportement de l'épargne	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Nombre suffisant d'investisseurs ou donateurs	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
3. Conditions de demande de financement	

Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Besoin de financement suffisant pour les PME cibles	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités attractifs	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
4. Conditions de mise en œuvre de la plateforme	
Présence des tiers de confiance et de sureté	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Nombre d'ingénieur informaticiens ou des développeurs informaticiens	Modifiée par les experts en crowdfunding financier et non-financier (présence des blogueurs et des fournisseurs de sites web)
Prise en compte de la langue locale	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding non-financier
Disponibilité d'infrastructures	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Disponibilité des compétences en IT	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Présence des partenaires stratégiques	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Présence des sociétés de certification, d'assurance-crédit et/ou de notation	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Charges d'exploitation (loyer, communication, transport, personnel et service d'avocat, coût d'accès à l'internet)	Nouvelle condition proposée par les experts en en crowdfunding financier et non-financier

4.2. Résultats du sondage

Le sondage auprès des plateformes permet de valider les conditions de succès et de déterminer leur niveau d'impact en crowdfunding financier et non-financier.

4.2.1. Evaluation de niveau d'impact des conditions de succès

Afin d'évaluer le niveau d'impact des conditions de succès, nous attribuons deux scores aux conditions de succès (+) et (-) selon la proportion des réponses des plateformes enquêtées. Le score (+) présente les conditions de succès ayant un niveau d'impact plus élevé. Le score (-) présente les conditions de succès ayant un niveau d'impact moins élevé.

Lors de l'enquête, les conditions de succès sont évaluées à l'aide d'une échelle de Likert en cinq points. Nous attribuons un score (+) aux conditions dont la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*tout à fait d'accord*'. Nous attribuons un score (-) aux conditions dont la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*D'accord*'.

Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*Neutre*', nous attribuons le score (-) aux conditions dont la somme des proportions des réponses « *Tout à fait d'accord + d'accord* » est supérieur ou égale à la proportion des réponses « *Neutre* ».

Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse « *pas d'accord ou pas du tout d'accord* », la condition est qualifiée de '*sans impact*' et est retirée du cadre d'analyse final présenté dans la conclusion. Les niveaux d'impact des conditions de succès sont évalués selon qu'il s'agit du crowdfunding financier et non-financier.

4.2.2. Présentation de résultats d'évaluation

Sur un total de 31 conditions de succès évaluées, en crowdfunding financier, 9 conditions ont un niveau d'impact élevé, 18 conditions avec niveau d'impact moins élevé et 4 conditions sans impact. En crowdfunding non-financier, 11 conditions ont un niveau d'impact élevé, 12 conditions avec niveau d'impact moins élevé et 8 conditions sans impact. Le tableau 6 présente les résultats de l'enquête d'évaluation des conditions de succès.

Tableau 6 : Résultats d'évaluation des conditions de succès

Catégories de conditions de succès	Proportion des réponses la plus importante	
	Crowdfunding financier	Crowdfunding non-financier
1. Conditions d'infrastructure		
Contexte économique	39% (tout à fait d'accord)	38% (d'accord)
Protection de la propriété intellectuelle	33% (pas d'accord)	50% (pas d'accord)
Facilité des affaires	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Cadre réglementaire et légal	44% (tout à fait d'accord)	38% (d'accord)
Taux de bancarisation et d'inclusion financière	39% (d'accord)	38% (d'accord)
Digitalisation des moyens de paiement	33% (d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Développement et adoption des fintech	33% (tout à fait d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Pénétration de l'internet	39% (d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Développement des réseaux sociaux	39% (d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Pénétration de la téléphonie mobile	33% (d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Taux d'innovation IT	39% (d'accord)	13% (pas d'accord)
Présence d'écoles d'ingénierie informatique	33% (pas d'accord)	25% (pas d'accord)
Niveau d'engagement communautaire	33% (d'accord)	25% (d'accord)
Orientation à long terme vs à court terme	50% (d'accord)	50% (pas d'accord)
2. Conditions d'offre		
Existence d'un nombre suffisant d'investisseurs, prêteurs ou donateurs	39% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Offre de financement en présence (produits d'épargne, de crédit et d'assurance)	33% (d'accord)	50% (pas d'accord)
Niveau d'épargne ou de revenu suffisant pour investisseurs, prêteurs ou donateurs	33% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
3. Conditions de demande		
Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	28% (tout à fait d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités attractifs	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles	44% (d'accord)	25% (d'accord)
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
4. Conditions de mise en œuvre		
Présence des tiers de confiance et de sureté	28% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Prise en compte langues de la région	22% (tout à fait d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Disponibilité d'infrastructures	33% (d'accord)	25% (d'accord)
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (pas d'accord)
Disponibilité des compétences en IT	28% (d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Présence des partenaires stratégiques	33% (tout à fait d'accord)	25% (d'accord)
Charges d'exploitation	28% (d'accord)	25% (d'accord)

5. Conclusion

5.1. Contribution : le cadre d'analyse

La principale contribution de notre étude est la proposition d'un cadre d'analyse tel que présenté par le tableau 7. Il présente 4 familles des conditions de succès pour lancer une plateforme de crowdfunding et valide 27 conditions de succès. Ces dernières sont pondérées selon leur niveau d'impact en crowdfunding financier et non-financier. Notre étude identifie 3 objectifs majeurs d'analyse des conditions de succès : (1°) la faisabilité et sécurisation de la plateforme et des parties prenantes, (2°) l'attractivité de projets et des marchés et/ou des secteurs d'activités, et (3°) la crédibilité de la plateforme.

Tableau 7 : Présentation finale du cadre d'analyse des conditions de succès

Catégories de conditions de succès	Définition/détails	Impact sur :	
		CFF	CFNF
1. Conditions d'infrastructure			
Contexte économique	Niveau du PIB/habitant, niveau d'inflation et de chômage,	(+)	(-)
Facilité des affaires	Efficacité du système de réalisation de contrat, niveau de protection des entreprises et les travailleurs, niveau de résilience du tissu économique, présence des données publiques fiables	(-)	(-)
Cadre réglementaire et légal	Cadre qui protège les investisseurs et qui met en place des modalités de collecte de l'épargne et de lutte contre le blanchiment des capitaux	(+)	(-)
Taux de bancarisation et d'inclusion financière	Niveau d'accessibilité de la population aux produits & services financiers (transactions, paiement, épargne, crédit, assurance)	(-)	(-)
Digitalisation des moyens de paiement	Présence des technologies numériques pour effectuer des opérations financières dont le 'mobile money'	(-)	(+)
Développement et adoption des fintech	Population ayant adopté l'utilisation des technologies numériques pour effectuer les transactions financières	(+)	(+)
Pénétration de l'internet	Nombre de la population utilisant Internet dans le pays	(-)	(+)
Développement des réseaux sociaux	Nombre des réseaux sociaux et d'abonnés dans le pays	(-)	(+)
Pénétration de la téléphonie mobile	Nombre de la population utilisant le téléphone mobile	(-)	(+)
Taux d'innovation IT	Ensemble des nouvelles technologies ou le niveau d'avancement des technologies existantes dans le pays	(-)	
Niveau d'engagement communautaire	Niveau d'appartenance sociale de la population	(-)	(-)
Orientation à long terme vs court terme	Niveau de volonté ou la capacité de la population à prendre les risques	(-)	
2. Conditions d'offre			
Existence d'un nombre suffisant d'investisseurs, prêteurs ou donateurs	Nombre et/ou catégorie des ménages disposés à faire des micro-investissements dans les projets en crowdfunding	(+)	(+)
Caractéristiques de l'offre de financement en présence	Produits d'épargne, de crédit, de transaction et d'assurance en présence	(-)	
Niveau d'épargne ou de revenu suffisant pour investisseurs	Niveau de l'épargne longue et courte dans les institutions financières formelles et informelles	(+)	(+)
3. Conditions de demande			
Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	Types et nombre de secteurs d'activités attractifs dans le pays ou la région	(+)	(+)
Existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités	Nombre PME actives identifiées dans les secteurs d'activités attractifs	(-)	(-)
Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles	Nature de besoin de financement des PME (financement de l'investissement et/ou charges d'exploitation)	(-)	(-)
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	Nombre d'incubateurs, coworking, des cabinets d'experts, laboratoires, etc. en présence	(-)	(-)
4. Conditions de mise en œuvre			
Présence des tiers de confiance et de sureté	Acteurs qui valident, sécurisent et garantissent les projets, les transactions et les investissements. Il s'agit notamment des sociétés de certification, d'assurance-crédit et/ou de notation des projets ou d'entreprises	(+)	(+)
Prise en compte langues de la région	Existence et adoption des langues locales qui facilitent la promotion de la plateforme et les campagnes de crowdfunding	(+)	(+)

Disponibilité d'infrastructures	Présence d'infrastructures numérique, financière, de communication et de transport de qualité et accessibles.	(-)	(-)
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	Acteurs nationaux (fonds de garantie, sociétés d'assurance, fonds d'investissement, banques) qui financent les PME	(-)	
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	Acteurs internationaux (fonds de garantie, sociétés d'assurance, fonds d'investissement, banques) qui financent les PME	(-)	(-)
Disponibilité des compétences en IT/développeurs informatiques	Développeurs informatiques qui assurent le développement des produits et sécurisent les opérations sur la plateforme	(-)	(+)
Présence des partenaires stratégiques	Partenaires qui aident à développer le réseau et obtenir des projets de qualité tels que les universités, laboratoires, incubateurs, centres de recherche, etc.)	(+)	(-)
Charges d'exploitation	Coûts de loyer, communication, transport, personnel, service d'avocat, coût d'accès à l'internet	(-)	(-)

A notre connaissance, il s'agit du premier modèle qui adopte une approche écosystémique de des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding, distingue le niveau d'impact des conditions de succès en fonction du business modèle de la plateforme et identifie les risques liés à l'activités du crowdfunding et les stratégies d'atténuation de ces risques.

5.2. Implications

5.2.1. Implications académiques

Notre principale contribution scientifique de cette étude est la proposition du cadre d'analyse de conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding incluant les risques et les stratégies de gestion de ceux-ci. Le cadre précise l'impact relatif des conditions de succès qui peuvent dès lors être utilisées pour des études plus spécifiques et/ou des analyses comparatives.

Notre recherche enrichie le modèle de Banque Mondiale (2013) qui se focalise essentiellement sur les conditions d'infrastructure. Elle contribue également aux travaux Beaulieu, Sarker, & Sarker (2015) en mettant en évidence l'approche écosystémique dans l'analyse des acteurs clés du crowdfunding. Elle complète également les travaux de travaux de Sancak (2016), de Hasan et Ahmad (2018) et de Suresh, Øyna, & Munim (2020) sur les conditions d'exploitation des plateformes.

Enfin, nous contribuons aux travaux sur la confiance qui est la clé de succès d'une plateforme de crowdfunding. Celle-ci étant étroitement liée à la transparence, à la réputation et à la crédibilité de la plateforme et de projets.

5.2.2. Implications pratiques

Notre recherche met en évidence deux séries des conditions de succès du crowdfunding.

D'une part, une série de conditions qui impactent de manière comparable le crowdfunding financier et non-financier. Ici, le pouvoir public a un rôle majeur à jouer sur l'adoption et le développement des fintechs et l'accès à l'internet. Le tableau 8 synthétise les conditions de succès à niveau d'impact égal en crowdfunding financier et non-financier.

Tableau 8 : Conditions de succès à impact égal en crowdfunding financier et non-financier

Conditions de succès	D'infrastructure	D'offre de financement	De demande de financement	De mise en œuvre de la plateforme
Conditions avec impact élevé (+)	-Niveau d'adoption et de développement des fintechs,	-Niveau d'épargne ou de revenu suffisant des investisseurs	-Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	-Présence des tiers de confiance et de sureté -Prise en compte de la langue du milieu
Conditions avec impact moins élevé (-)	- Facilité des affaires - Taux de bancarisation et d'inclusion financière - Niveau d'engagement communautaire		-Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles -Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	-Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME -Disponibilité d'infrastructure -Charges d'exploitation des plateformes

D'autre part, d'autres conditions de succès sont spécifiques au modèle d'affaires de la plateforme à mettre en œuvre.

Ainsi, en crowdfunding financier, un accent particulier est mis sur le contexte économique du pays, le cadre réglementaire, les réseaux de partenaires stratégiques (universités, centres de recherche, laboratoires, incubateurs d'entreprises, etc.) et le niveau de revenu des investisseurs (prêteurs) potentiels. Le rôle du pouvoir public est donc de promouvoir un contexte économique favorable et un cadre réglementaire souple. Les acteurs du secteur doivent s'assurer de la capacité à développer des réseaux des partenaires stratégiques et du niveau de revenu d'investisseurs cibles.

Par contre, en crowdfunding non-financier, l'accent est mis sur le niveau de digitalisation des moyens de paiement, la pénétration de l'internet, la pénétration de la téléphonie mobile et le niveau développement des réseaux sociaux.

5.3. Limitations

Cette étude gagnerait sans doute à intégrer des avis des fédérations de plateformes de crowdfunding et des régulateurs. Ces acteurs pourraient enrichir le cadre d'analyse. Outre ces avis complémentaires, la structure de notre questionnaire d'enquête n'a pas permis d'approfondir les liens entre les caractéristiques des plateformes enquêtées et les conditions de succès ainsi qu'entre les conditions elles-mêmes.

Notre ambition de combiner une approche qualitative puis quantitative de recherche dans une seule contribution nous semble utile pour éclairer le terrain d'étude, mais chaque étape pourrait faire l'objet d'une approche plus spécifique. De façon générale, notre recherche souffre des inconvénients classiques aussi bien de son volet qualitatif (biais de sélection, d'interprétation, atteinte d'un niveau de saturation,...) que de son volet plus quantitatif (représentativité, compréhension des questions, validité statistique,).

5.4. Recherches futures

Cette étude a adopté une approche généraliste et internationale dans l'analyse des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding. Les prochaines recherches peuvent approfondir cette analyse en adoptant une approche spécifique dans des contextes donnés.

Il serait également intéressant d'étudier la dynamique des quatre familles de conditions de succès au fil du temps et la façon dont elles s'influencent mutuellement.

References

- Adhami, Saman, Gianfranco Gianfrate, & Sofia Johan. 2023. « Risks and Returns in Crowdlending ». *Eurasian Business Review*.
- Agrawal, Ajay, Christian Catalini, & Avi Goldfarb. 2014. « Some Simple Economics of Crowdfunding ». *Innovation Policy and the Economy* 14:63-97.
- Antretter, Torben, Charlotta Sirén, Dietmar Grichnik, & Joakim Wincent. 2020. « Should Business Angels Diversify Their Investment Portfolios to Achieve Higher Performance? The Role of Knowledge Access through Co-Investment Networks ». *Journal of Business Venturing* 35(5):106043.
- Beaulieu, Tanya, Suprateek Sarker, & Saonee Sarker. 2015. « A conceptual framework for understanding crowdfunding ». *Communications of the Association for Information Systems* 37(1):1.
- Beier, Michael, Sebastian Früh, & Christian Jäger. 2019. « Reward-Based Crowdfunding as a Marketing Tool for Established SMEs: A Multi Case Study ».
- Belavina, Elena, Simone Marinesi, & Gerry Tsoukalas. 2020. « Rethinking Crowdfunding Platform Design: Mechanisms to Deter Misconduct and Improve Efficiency ». *Management Science* 66(11):4980-97.
- Belgrave, Linda Liska, & Kapriskie Seide. 2019. « Grounded theory methodology: Principles and practices ».
- Belleflamme, Paul, Thomas Lambert, & Armin Schwienbacher. 2014. « Crowdfunding: Tapping the right crowd ». *Journal of business venturing* 29(5):585-609.
- Bento, Nuno, Gianfranco Gianfrate, & Sara Virginia Groppo. 2019. « Do Crowdfunding Returns Reward Risk? Evidences from Clean-Tech Projects ». *Technological Forecasting and Social Change* 141:107-16.
- Bessière, Véronique, & Éric Stéphane. 2017. *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.
- Borello, Giuliana, Veronica De Crescenzo, & Flavio Pichler. 2015. « The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms ». *The Journal of Internet Banking and Commerce* 20(1):1-20.
- Brown, Ross, Suzanne Mawson, & Alexander Rowe. 2019. « Start-Ups, Entrepreneurial Networks and Equity Crowdfunding: A Processual Perspective ». *Industrial Marketing Management* 80:115-25.
- De Crescenzo, Veronica, Domingo Enrique Ribeiro-Soriano, & Jeffrey G. Covin. 2020. « Exploring the Viability of Equity Crowdfunding as a Fundraising Instrument: A Configurational Analysis of Contingency Factors That Lead to Crowdfunding Success and Failure ». *Journal of Business Research* 115:348-56.
- Eldridge, Derek, Tahir M. Nisar, & Mariateresa Torchia. 2021. « What Impact Does Equity Crowdfunding Have on SME Innovation and Growth? An Empirical Study ». *Small Business Economics* 56(1):105-20.
- Fairchild, Richard. 2011. « An Entrepreneur's Choice of Venture Capitalist or Angel-Financing: A Behavioral Game-Theoretic Approach ». *Journal of Business Venturing* 16.
- Funk, Andrea S. 2016. « Institutions Influencing the evolution of crowdfunding in China: A Review of the World Bank Report on Crowdfunding's Potential for the Developing World ». *Crowdfunding in Europe* 125-31.

- Giudici, Giancarlo, & Cristina Rossi-Lamastra. 2017. « Crowdfunding of SMEs and Startups: When Open Investing Follows Open Innovation ». P. 377-96 in *Researching Open Innovation in SMEs*. WORLD SCIENTIFIC.
- Gunawardana, Kennedy D. 2020. « Success Factors of the Implementation of Crowdfunding for Start-Ups ». *International Journal of Sociotechnology and Knowledge Development (IJSKD)* 12(4):89-105.
- Hasan, Md Rakibul, & Md Shakil Ahmad. 2018. « Exploring the prerequisites of institutionalizing crowdfunding process in Bangladesh as an alternative financing option for the startups ». *Global Journal of Management and Business Research* 18(C1):17-31.
- Havrylchyk, Olena. 2018. « Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms ».
- Hervé, Fabrice, & Armin Schwiendbacher. 2018. « Crowdfunding and innovation ». *Journal of economic surveys* 32(5):1514-30.
- Hervé, Fabrice, & Armin Schwiendbacher. 2019. « Crowdfunding and Innovation ». P. 331-49 in *Contemporary Topics in Finance*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Islam, Mohammad Tariqul, & Muhammad Tahir Abbas Khan. 2020. « Inertia to the adoption of crowdfunding in Bangladesh: A study on start-up entrepreneurs ». *Cogent Business & Management* 7(1):1811597.
- Jørgensen, Ulrik. 2001. « Grounded theory: Methodology and theory construction ». *International encyclopedia of the social & behavioral sciences* 1:6396-99.
- Kim, Keongtae, Jooyoung Park, Yang Pan, Kunpeng Zhang, & Xiaoquan (Michael) Zhang. 2022. « Risk Disclosure in Crowdfunding ». *Information Systems Research* 33(3):1023-41.
- Koch, Jascha-Alexander, & Michael Siering. 2015. « Crowdfunding Success Factors: The Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms ».
- Lejeune, Christophe. 2019a. *Manuel d'analyse qualitative*. De Boeck Supérieur.
- Lenz, Rainer. 2016. « Peer-to-Peer Lending: Opportunities and Risks ». *European Journal of Risk Regulation* 7(4):688-700.
- Lewis, Alexandre C., Arkangel M. Cordero, & Rachael Xiong. 2021. « Too Red for Crowdfunding: The Legitimation and Adoption of Crowdfunding Across Political Cultures ». *Entrepreneurship Theory and Practice* 45(3):471-504.
- Lima, Afonso, & Francisco Fabiano Mapurunga Araújo. 2019. « Technology environment and crowdfunding platforms in Brazil ». *Revista de Gestão* 26(4):352-68.
- Lin, Lin. 2017. « Managing the risks of equity crowdfunding: lessons from China ». *Journal of Corporate Law Studies* 17(2):327-66.
- Liu, Zhunzhun, Shenglin Ben, & Ruidong Zhang. 2023. « Factors Affecting Crowdfunding Success ». *Journal of Computer Information Systems* 63(2):241-56.
- Madsen, Joshua M., & Jeff L. McMullin. 2020. « Economic Consequences of Risk Disclosures: Evidence from Crowdfunding ». *The Accounting Review* 95(4):331-63.
- Meilleur Jason, Lambkin, Anthony, Neiss, Sherwood, Raymond, Samuel, & Swart, Richard. 2013. « Crowdfunding's Potential for the Developing World (English) ». *World Bank*.
- Miglietta, Nicola, Enrico Battisti, & Elvira Anna Graziano. 2019. « Equity Crowdfunding and Risk Management: The Attitude of Italian Platforms ». *The Future of Risk Management, Volume II* 43-66.
- Moleskis, Melina, Inés Alegre, & Miguel Angel Canela. 2019. « Crowdfunding Entrepreneurial or Humanitarian Needs? The Influence of Signals and Biases on Decisions ». *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 48(3):552-71.
- Mollick, Ethan. 2014. « The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study ». *Journal of Business Venturing* 29(1):1-16.
- Mustafida, Rifka, Najim Nur Fauziah, & Zahra Nabila Kurnia. 2021. « The Development of Islamic Crowdfunding in Indonesia and Its Impact towards SMEs ». *Hasanuddin Economics and Business Review* 4(3):20-29.
- Nigmonov, Asror, Syed Shams, & Khorshed Alam. 2022. « Macroeconomic Determinants of Loan Defaults: Evidence from the U.S. Peer-to-Peer Lending Market ». *Research in International Business and Finance* 59:101516.
- Pommet, Sophie, & Michel Rainelli. 2012. « Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France ». *Vie & sciences de l'entreprise* 190(1):30.

- Rama, Ali, Chunxia Jiang, Sofia Johan, Hong Liu, & Yong Mai. 2022. « Religious and Social Narratives and Crowdfunding Success ». *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 80:101595.
- Reichenbach, Felix, & Martin Walther. 2021. « Signals in equity-based crowdfunding and risk of failure ». *Financial Innovation* 7(1):54.
- Renwick, Matthew J., & Elias Mossialos. 2017. « Crowdfunding Our Health: Economic Risks and Benefits ». *Social Science & Medicine* 191:48-56.
- Ribeiro-Navarrete, Samuel, Daniel Palacios-Marqués, Carlos Lassala, & Klaus Ulrich. 2021. « Key Factors of Information Management for Crowdfunding Investor Satisfaction ». *International Journal of Information Management* 59:102354.
- Samarah, Waleed Eid Abdel Rhman, & Saleh Fahed Saleh Alkhatib. 2020. « Crowdfunding Operations: Outreach Factors in Developing Economies ». *Journal of Public Affairs* 20(1):e1988.
- Sancak, Ibrahim E. 2016. « Applicability and readiness of crowdfunding in Turkey ». *International Journal of Business and Social Science* 7(1).
- Shahab, Yasir, Zhiwei Ye, Yasir Riaz, & Collins G. Ntim. 2019. « Individual's financial investment decision-making in reward-based crowdfunding: evidence from China ». *Applied Economics Letters* 26(4):261-66.
- Son Turan, Semen. 2015. « Stakeholders in Equity-Based Crowdfunding: Respective Risks over the Equity Crowdfunding Lifecycle ».
- Stack, Peter, Joseph Feller, Phillip O'Reilly, Rob Gleasure, Shangping Li, & Jerry Cristoforo. 2017. « Managing Risk in Business Centric Crowdfunding Platforms ». P. 1-4 in *Proceedings of the 13th International Symposium on Open Collaboration, OpenSym '17*. New York, NY, USA: Association for Computing Machinery.
- Strauss, Anselm, & Juliet Corbin. 1994. « Grounded theory methodology: An overview. »
- Strausz, Roland. 2017. « A theory of crowdfunding: A mechanism design approach with demand uncertainty and moral hazard ». *American Economic Review* 107(6):1430-76.
- Suresh, Krishnamurthy, Stine Øyna, & Ziaul Haque Munim. 2020. « Crowdfunding prospects in new emerging markets: the cases of India and Bangladesh ». *Advances in Crowdfunding: Research and Practice* 297-318.
- Troise, Ciro, Enrico Battisti, Michael Christofi, Nina Jorien van Vulpen, & Shlomo Tarba. 2023. « How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding ». *Management International Review* 63(1):117-59.
- Troise, Ciro, Diego Matricano, Mario Sorrentino, & Elena Candelo. 2022. « Investigating Investment Decisions in Equity Crowdfunding: The Role of Projects' Intellectual Capital ». *European Management Journal* 40(3):406-18.
- Valančienė, Loreta, & Sima Jegelevičiūtė. 2014. « Crowdfunding for Creating Value: Stakeholder Approach ». *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 156:599-604.
- Wang, Tao, Xiaowei Liu, Minghui Kang, & Haichao Zheng. 2018. « Exploring the determinants of fundraisers' voluntary information disclosure on crowdfunding platforms: A risk-perception perspective ». *Online Information Review* 42(3):324-42.
- Wasiuzzaman, Shaista. 2021. « Regulations, Perceived Information Quality and Perceived Risk of Equity Crowdfunding: A Study of Malaysian Investors ». *Strategic Change* 30(4):353-66.
- Wasiuzzaman, Shaista, Lee Lee Chong, & Hway Boon Ong. 2021. « Influence of perceived risks on the decision to invest in equity crowdfunding: a study of Malaysian investors ». *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies* 14(2):208-30.
- Willfort, Reinhard, Conny Weber, & Oliver Gajda. 2016. « The Crowdfunding Ecosystem: Benefits and Examples of Crowdfunding Initiatives ». *Open Tourism: Open Innovation, Crowdsourcing and Co-Creation Challenging the Tourism Industry* 405-12.
- Zhao, Qun, Chun-Der Chen, Jin-Long Wang, & Pin-Chung Chen. 2017. « Determinants of Backers' Funding Intention in Crowdfunding: Social Exchange Theory and Regulatory Focus ». *Telematics and Informatics* 34(1):370-84. d
- Ziegler, Tania, Rotem Shneor, Karsten Wenzlaff, Krishnamurthy Suresh, Felipe Ferri de Camargo Paes, Leyla Mammadova, Charles Wanga, Neha Kekre, Stanley Mutinda, Britney Wang, Cecilia López Closs, Bryan Zhang, Hannah Forbes, erika soki, Nafis Alam, & Chris Knaup. 2021. « The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report ». *SSRN Electronic Journal*.



WORKING PAPERS 2013

- 001** - Exploring europe's r&d deficit relative to the us: differences in the rates of return to r&d of young leading r&d firms - Michele Cincera and Reinhilde Veugelers
- 002** - Governance typology of universities' technology transfer processes - A. Schoen, B. van Pottelsberghe de la Potterie, J. Henkel.
- 003** - Academic Patenting in Belgium: Methodology and Evidence – M. Mejer.
- 004** - The impact of knowledge diversity on inventive performance at European universities – M. Mejer
- 005** - Cross-Functional Knowledge Integration, Patenting and Firm's Performance – M. Ceccagnoli, N. van Zeebroeck and R. Venturini.
- 006** - Corporate Science, Innovation and Firm Value, M. Simeth and M. Cincera



WORKING PAPERS 2014

- 007** - Determinants of Research Production at top US Universities – Q. David.
- 008** - R&D financing constraints of young and old innovation leaders in the EU and the US – M. Cincera, J. Ravet and R. Veugelers
- 009** - Globalization of Innovation Production; A Patent-Based Industry Analysis – J. Danguy
- 010** - Who collaborates with whom: the role of technological distance in international innovation – J. Danguy



WORKING PAPERS 2015

- 011** - Languages, Fees and the International Scope of Patenting – D. Harhoff , K. Hoisl, B. van Pottelsberghe de la Potterie , C. Vandepuut
- 012** - How much does speed matter in the fixed to mobile broadband substitution in Europe? – M. Cincera, L. Dewulf, A. Estache
- 013** - VC financing and market growth – Interdependencies between technology-push and market-pull investments in the US solar industry – F. Schock, J. Mutl, F. Täube, P. von Flotow
- 014** - Optimal Openness Level and Economic Performance of Firms: Evidence from Belgian CIS Data – M. Cincera, P. De Clercq, T. Gillet
- 015** - Circular Causality of R&D and Export in EU countries – D. Çetin, M. Cincera.
- 016** - Innovation and Access to Finance – A Review of the Literature – M. Cincera, A. Santos.



WORKING PAPERS 2016

017 - Effectiveness of Government intervention in the SME sector: Evidence from the Brussels-Capital Region – G. E. Fombasso, M. Cincera.

018 - A review of corporate R&D intensity decomposition – P. Moncada-Pastemò-Castello.

019 - The laws of action and reaction: on determinants of patent disputes in European chemical and drug industries – R. Kapoor, N. van Zeebroeck.

020 - How do the normativity of headquarters and the knowledge autonomy of subsidiaries co-evolve? – M. Hansmans, G. Liu.



WORKING PAPERS 2017

021 - The case for offensive strategies in response to digital disruption – J. Bughin, N. van Zeebroeck.

022 - Access to finance as a pressing problem: Evidence from innovative European firms – A. Santos, M. Cincera.

023 - Platform play among incumbent firms: the wrong focus? – N. van Zeebroeck, J. Bughin.

024 - Social Movements – M. Hensmans, K. van Bommel.

025 - Decoding Patent Examination Services – L. Gimeno-Fabran, B. van Pottelsberghe de la Potterie.

026 - Countries Attractiveness: An Analysis of EU Firms's Decisions to (De) Localize R&D Activities – M. Cincera, A. Santos.



WORKING PAPERS 2018

027 - The impact of EUREKA projects on the economic performance of R&D SMEs – M. Cincera, G. Fombasso.

028 - Forecasting short-term transaction fees on a smart contracts platform – C. Hoffreumon, N. van Zeebroeck.

029 - Sharing the risk of innovative investment: Assessing the effect of new European financing instrument - M. Cincera, A. Santos.

030 - Academic scientists: The golden opportunity for high-tech companies – L. Dewulf, M. Cincera.

 **WORKING PAPERS 2019**

031 - Experimentation, Learning and Stress. The Role of Digital Technologies in Strategy Change – J. Bughin, T. Kretschmer, N. van Zeebroeck.

032 - Types of Innovation and Firm Performance – M. Cincera, E. Ince.

033 - Competition and Innovation: Evidence from Worldwide Corporate R&D Spenders - M. Cincera, E. Ince, A. Santos.

 **WORKING PAPERS 2020**

034 - Selectivity versus Reach: Flattening the Curve of Covid 19 for Joint Health and Economic Prosperity – J. Bughin.

035 - How firms will affect the Future of Work – J. Bughin.

036 - Making Sense of the Covid-19 (SARS-CoV-2) Pandemic – J. Bughin.

037 - F.O.G. and Teleworking: Some Labor Economics of Covid-19 – J. Bughin , M. Cincera

038 - Learning from 20 Years of Research on Innovation Economics – B. van Pottelsberghe de la Potterie.

039 - The Value of Platform Strategy. It's the Ecosystem, Stupid! - J. Gossé, C. Hoffreumon, N. van Zeebroeck, J. Bughin.

040 - Ten Moments of Truths for the Covid-19 Crisis – J. Bughin.

041 – The Great Employee Divide: Clustering Employee « Well-being » Challenge during Covid-19 – J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz.

042 - Perceptive Risk Clusters of European Citizens and NPI Compliance in face of the Covid-19 Pandemics – J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

 **WORKING PAPERS 2021**

043 - Make it or Break it: Vaccination Intention at the Time of Covid-19 – J. Bughin, M. Cincera, K. Peters, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

044 - Covid-19 Endemism and the Control Skeptics - J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

045 - Vaccination or NPI? A Conjoint Analysis of German Citizens' Preferences – J. Bughin, M. Cincera, E. Kiepfer, D. Reykowska, F. Philippi, M. Żyszkiewicz, R. Ohme, D. Frank.

046 - Is this Time Different? Corporate Resilience in the Age of Covid-19 – J. Bughin, S. Berjoan, F. Hintermann, Y. Xiong.

047 - Big Data is Decision Science: the Case of Covid-19 Vaccination - J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, R. Ohme.

048 - The Entrepreneurial Returns to Incumbents' Digital Transformation - J. Bughin, N. van Zeebroeck.

049 – Are Patent Offices Substitutes? – E. Petit, B. van Pottelsberghe de la Potterie – L. Gimeno-Fabra.

050 - Global Patent Systems: Revisiting the National Bias Hypothesis - E. Petit, B. van Pottelsberghe de la Potterie – L. Gimeno-Fabra.



WORKING PAPERS 2022

051 - A Good Crisis (not) Wasted: How Exploiting and Expanding Dynamic Capabilities Shape Corporate Performance During the Covid Pandemic – J. Bughin, S. Berjoan, F. Hintermann.

052 - Exploiting the Flying Wheels between Corporate Resilience and Performance – J. Bughin, F. Hintermann.

053 - AI Inside? Five Tipping Points for a New AI-based Business World – J. Bughin, D. Sickinghe.

054 - Why Companies should Scale New Tech-based Flexible Work Practices – J. Bughin, S. Berjoan, Y. Xiong.

055 - Identifier les conditions de succès pour le lancement d'une plateforme de crowdfunding – J. Nsonsumuna, O. Witmeur.

Identifier les conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding

Jean Nsonsumuna

Solvay Brussels School of Economics and Management - Université libre de Bruxelles,
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/04, 1050 Bruxelles,
Belgique, T. + 32.485.96.16.94, jean.nsonsumuna@ulb.be

Olivier Witmeur

Solvay Brussels School of Economics and Management-Université libre de Bruxelles,
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/04, 1050 Bruxelles,
Belgique, T. +32.247 56 86 250, olivier.witmeur@ulb.be

Résumé

Alors que la littérature tend à se concentrer sur les facteurs de succès des campagnes de crowdfunding, cet article propose un cadre d'analyse des conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding. Partant des rares recherches existantes, nous développons ce cadre en deux temps : premièrement, une consultation de 13 experts du crowdfunding à travers des entretiens semi-structurés, et deuxièmement, une vaste enquête auprès de 115 plateformes à l'échelle internationale permettant d'évaluer le niveau d'impact des conditions de succès en crowdfunding financier et en crowdfunding non-financier.

Sur un total de 31 conditions de succès identifiées et évaluées, nos résultats valident 27 conditions de succès en crowdfunding financier et 23 en crowdfunding non-financier. Ils mettent en avant l'importance la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activités attractif, les conditions de réalisation effective de projets et de faisabilité de la plateforme, la crédibilité de la plateforme et l'existence d'un cadre réglementaire souple.

Adoptant une approche généraliste, ces résultats ouvrent des pistes de recherches futures sur les conditions d'exploitation et de lancement des plateformes dans des contextes plus spécifiques.

Mots clés : Crowdfunding, plateformes, PME, conditions de succès, cadre d'analyse

Introduction

Le crowdfunding, devenu une alternative viable à différents modes de financement tels que le crédit traditionnel ou le capital-risque, se définit comme étant un outil d'accès des PME au financement auprès du public généralement sollicité via Internet. Il consiste à ce que des micro-investisseurs apportent de petits montants pour des projets de qualité sous la forme de dette, de fonds propres ou de don (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher 2014; Mollick 2014; Willfort, Weber, & Gajda 2016). Il permet aux PME d'obtenir le financement ainsi que des commentaires et des suggestions d'investisseurs (Giudici & Rossi-Lamastra 2017; Mustafida, Fauziah, & Kurnia 2021).

Le crowdfunding s'est considérablement développé au cours des dernières années à travers le monde (Bessière & Stéphany 2017; Funk 2016). Le volume total du marché mondial est évalué 114 milliards de dollars en 2020 (Ziegler & al. 2021). Cependant, le marché du crowdfunding est sensible aux inefficiences qui peuvent entraver les transactions économiques ou même

provoquer une défaillance du marché. Les problèmes d'agence et d'asymétrie d'information exposent l'activité du crowdfunding à différents types des risques (Moleskis, Alegre, & Canela 2019).

Belleflamme & Lambert (2016) identifient deux principaux modèles d'affaires des plateformes de crowdfunding : le crowdfunding financier et non-financier. En crowdfunding financier, les apporteurs de fonds sont des investisseurs et ont droit à une récompense financière (part au capital, un intérêt ou une fraction des revenus). Il s'agit principalement 'd'Equitycrowdfunding', 'Crowdlending' et/ou 'Royalty crowdfunding'. En crowdfunding non-financier, les apporteurs de fonds sont des consommateurs ou des donateurs et ont droit à une récompense non financière qui peut être un produit, une mention publique ou une reconnaissance par la communauté. Il s'agit principalement du 'Donation based crowdfunding' et du 'Reward based crowdfunding'.

Plusieurs recherches se sont focalisées sur le crowdfunding selon différentes perspectives : études sur les facteurs de succès, impact sur l'innovation et la croissance des PME, les déterminants de choix des entrepreneurs et des investisseurs, etc. (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher 2014; Mollick 2014; Willfort, Weber, & Gajda 2016). Ces recherches s'intéressent essentiellement aux sociétés qui font appel au crowdfunding et supposent l'existence préalable de la plateforme. Elles s'intéressent rarement aux conditions de lancement de ces dernières, ni au contexte local, notamment dans les pays dont le système financier et légal est moins développé.

Notre recherche vise à combler ce 'trou' et développe un cadre d'analyse des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding. Un cadre d'analyse qui met en évidence les conditions de succès et les stratégies de gestion des risques liés à l'activité du crowdfunding.

Le développement du cadre se fait en deux temps : (1°) une consultation d'experts du crowdfunding à travers des entretiens semi-structurés, et (2°) une vaste enquête à 115 plateformes à l'échelle internationale.

Notre article est organisé comme suit. La section 2 synthétise la littérature existante afin d'identifier les facteurs de succès du crowdfunding, les conditions d'exploitation des plateformes et les risques liés à l'activité du crowdfunding. La section 3 développe la méthodologie des deux volets empiriques. La section 4 présente les résultats de l'étude en deux temps. La section 5 conclut en présentant le cadre d'analyse, les implications, les limites et les futures recherches.

2. Revue de la littérature

Notre revue de la littérature met en évidence les facteurs de succès du crowdfunding, analyse les conditions d'exploitation des plateformes et les risques liés à l'activité du crowdfunding.

2.1. Facteurs de succès du crowdfunding

Notre requête sur Scopus «crowdfunding AND platform AND factor » entre 2012 à 2023, a permis d'identifier 379 documents dont 249 articles scientifiques. Adoptant une approche écosystémique (Moore 2006; Isenberg 2010; Lévesque 2016) dans l'analyse des facteurs succès, celle-ci nous permet d'identifier quatre groupes d'acteurs et facteurs qui sont utilisés pour décrire l'écosystème du crowdfunding : les institutions formelles et informelles (cadre réglementaire et culturel), les entrepreneurs et leurs projets (marché), les investisseurs (finance), les plateformes elles-mêmes (capital humain et infrastructure).

Premièrement, les institutions formelles font référence à un environnement juridique et technologique favorable aux entreprises, à un système mieux développé pour la protection des actionnaires minoritaires et à un système financier développé et solide (Wonglimpiyarat 2013; Kshetri 2015, 2018; Di Pietro & Buttice 2020).

Les institutions informelles sont les conventions, les valeurs, les croyances et les normes de comportement qui sont transmises socialement et constituent le patrimoine culturel national (Kshetri 2018). Di Pietro & Buttice (2020) constatent que le niveau d'individualisme et d'évitement de l'incertitude ainsi que l'orientation à long terme d'une société influencent l'activité de crowdfunding.

Deuxièmement, l'entrepreneur joue un rôle majeur par ses interactions sociales, sa connectivité aux réseaux sociaux, sa fiabilité faciale, son éducation, sa proactivité entrepreneuriale et sa localisation dans un territoire ou groupe socio-culturel donné. La qualité du projet qu'il porte joue bien entendu également un rôle majeur. Ses mises à jour, le montant sollicité, la qualité de la présentation formelle, son état d'avancement et le secteur d'activité du projet, jouent tous un rôle critique dans le succès d'une campagne de crowdfunding (Borello, De Crescenzo, & Pichler 2019; Thapa 2020; Duan 2020; Gera & Kaur 2018).

Troisièmement, les investisseurs jouent également un rôle important, voire ont tendance à avoir une influence disproportionnée car, certains d'entre eux influencent d'autres membres de la communauté. L'identification, la contribution, les commentaires des investisseurs influents ont un impact dans le succès d'une campagne de crowdfunding (Tan & Reddy 2021).

Quatrièmement, l'expérience de la plateforme elle-même contribue également au succès de l'activité du crowdfunding. La durée de la campagne (Davies & Giovannetti 2018), l'effort marketing de la plate-forme (Hervé & Schwiendbacher 2018), la gestion des interactions du porteur de projet avec la communauté (Corbel, Charreire-Petit & Dubocage 2018), la notoriété et le modèle d'affaires de la plateforme, le réseau des membres et des investisseurs influents (Tan & Reddy 2021), le statut juridique de la plateforme (Belleflamme, Lambert, & Schwiendbacher 2013) influencent le succès des campagnes.

2.2. Conditions d'exploitation des plateformes

Les recherches sur les conditions d'exploitation des plateformes de crowdfunding sont peu nombreuses.

Quelques rares recherches sur ces conditions se focalisent essentiellement sur les conditions d'infrastructure. Ainsi, le rapport de Banque Mondiale (2013) et les travaux de Meilleur Jason & al. (2013), identifient trois groupes de conditions d'exploitation des plateformes : (1°) les conditions d'infrastructure (environnementales), (2°) les conditions d'offre de financement et (3°) les conditions de demande de financement. Les travaux de Hasan & Ahmad (2018) et de Suresh, Øyna, & Munim (2020) identifient trois catégories des conditions d'exploitation des plateformes : (i) l'existence d'un cadre réglementaire et légal ; (ii) les caractéristiques démographiques et l'état de préparation des parties prenantes, et (iii) le taux d'accès et d'utilisation des technologies modernes. Testant le modèle de Banque Mondiale (2013) en Turquie, Sancak (2016) met en évidence le rôle du cadre réglementaire et économique, l'engagement communautaire et technologique, et le rôle de la culture entrepreneuriale.

Beaulieu, Sarker, & Sarker (2015) mettent en évidence le rôle des acteurs de l'écosystème du crowdfunding dans le succès du crowdfunding et identifient cinq parties prenantes clés : les fournisseurs de sites Web, les entrepreneurs-porteurs de projet, les investisseurs ou donateurs, les législateurs et les fonds providentiels/fonds de capital-risque/banques. Parmi celles-ci, les fournisseurs de sites Web jouent un rôle crucial et central dans l'activité du crowdfunding. Ils fournissent la technologie et par le biais du site web, ils appliquent l'accord du crowdfunding et les exigences légales d'une plateforme. Aussi, les entrepreneurs-porteurs de projet, les investisseurs ou donateurs, les législateurs et les fonds providentiels/fonds de capital-risque/banques (Samarah & Alkhatib 2020; Valenciennes & Jegelevičiūtė 2014). L'apport des parties prenantes est essentiel dans le succès du crowdfunding notamment le rôle des établissements d'enseignement, des centres d'incubation, des institutions financières (Islam & Khan 2020).

Mettant en évidence les trois catégories des conditions d'exploitation des plateformes développées par le modèle de Banque Mondiale (2013), nous identifions différentes conditions de succès.

Premièrement, en ce qui concerne les conditions d'infrastructure, le modèle met en évidence quatre niveaux d'analyse : les conditions économiques et réglementaires, les conditions technologiques et les conditions culturelles. En ce qui concerne les conditions économiques et réglementaires, la présence d'un cadre réglementaire en matière de formalisation d'entreprise, d'un système de réalisation des contrats, et des lois sur la protection des investisseurs et de formation de capital, la présence d'un cadre de protection de la propriété intellectuelle et le niveau revenu moyen des investisseurs potentiels, jouent un rôle majeur.

En ce qui concerne les conditions technologiques, l'adoption des fintechs en matière de transaction en ligne et l'existence de la monnaie numérique, jouent un rôle majeur. Mais également le niveau d'adoption des réseaux sociaux en ligne, l'accès à l'internet et la présence d'experts/blogueurs en termes de médias sociaux. L'accès à Internet est identifié comme un facteur clé du succès en crowdfunding (Lima & Araújo 2019). Ribeiro-Navarrete & al. (2021) insiste sur la mise en œuvre des actions visant à faciliter la navigation sur la plateforme, la mise à jour régulière des projets, la proposition d'une application mobile et d'un blog avec des détails sur les nouveaux développements et l'envoi régulier aux investisseurs des courriels contenant des informations pour soutenir leurs décisions d'investissement. La présence sur le Web des investisseurs, des objectifs de financement et des récompenses, influence également le succès du crowdfunding (Gunawardana 2020).

En ce qui concerne les conditions culturelles, l'accent est mis sur l'orientation à long terme de la société en matière de volonté à prendre les risques, l'existence des tiers de confiance, l'existence d'un système de gestion de risques entrepreneuriaux, l'existence des activités entrepreneuriales précoces et d'un système éducatif performant, la présence des incubateurs, d'accélérateurs et des espaces de coworking et le niveau de l'engagement communautaire.

Le facteur culturel joue un rôle important en crowdfunding (Lewis, Cordero, & Xiong 2021). Rama & al. (2022) constatent que la religiosité et l'orientation sociale affectent le succès du crowdfunding à travers le prisme de la théorie du fondement moral, particulièrement en crowdfunding non-financier. Les récits exprimant l'identité religieuse et l'orientation sociale lors des campagnes augmentent la contribution individuelle et attirent plus de crowdfunders.

Deuxièmement, en ce qui concerne les conditions d'offre, l'accent est mis sur l'existence d'un nombre suffisant des ménages capables de faire de petits investissements de crowdfunding et l'offre de financement en présence en matière d'instruments de capitaux propres et d'emprunt couramment utilisés en phase de démarrage d'entreprise et de demande de financement,

Troisièmement, en ce qui concerne les conditions de demande de financement, le rapport de Banque Mondiale (2013) insiste sur la préexistence d'un besoin de financement dans le secteur, l'existence des secteurs d'activités attractifs, le nombre.

2.3. Risques liés à l'activité du crowdfunding

Le marché du crowdfunding est sensible aux inefficiences qui peuvent entraver les transactions économiques ou même provoquer une défaillance du marché. Le principal dilemme semble être l'asymétrie de l'information (Havrylchyk 2018; Renwick & Mossialos 2017). Les problèmes d'agence et d'asymétrie d'information exposent l'activité du crowdfunding à différents types des risques (Moleskis, Alegre, & Canela 2019). Une réglementation adaptée permet d'atténuer ces risques et de renforcer la protection des investisseurs (Borello, Crescenzo, & Pichler 2015; Lin 2017; Wasiuzzaman 2021).

Notre analyse des risques identifie deux types des risques et stratégies d'atténuation.

Premièrement, Son Turan (2015) ; Wasiuzzaman, Chong, & Ong (2021) identifient les risques financiers et réglementaires dans l'activité du crowdfunding. La politique de protection d'investisseurs (prêteurs) et les normes d'information en présence influencent le niveau de risques financiers et réglementaire en crowdfunding (Wang & al. 2018). Renwick & Mossialos (2017) insistent sur les risques d'illiquidité des titres et le taux d'échec des entreprises en phase de démarrage qui peuvent, à leur tour, amplifier les risques financiers en crowdfunding.

Nigmonov, Shams, & Alam (2022) constate qu'en crowdlending, le taux d'intérêt appliqué et le niveau d'inflation influencent le risque financier. Adhami, Gianfrate, & Johan (2023) mettent en évidence le risques de rendement des titres. Ils constatent que les rendements ex ante sont inversement liés au risque et à la durée des prêts, les prêts financés par crowdfunding sont mal évalués. Les prêteurs devraient obtenir des rendements plus élevés que ceux offerts par les produits d'épargne et d'investissement traditionnels (Bento, Gianfrate, & Groppo 2019).

Deuxièmement, Stack & al. (2017) mettent en évidence les risques opérationnels, de réputation, de plagiat et stratégique en crowdfunding. En matière des risques opérationnels, de réputation et stratégique, Stack & al. (2017) identifient le risque de vol de propriété intellectuelle, de blanchiment d'argent et de fraude. Wang & al. (2018) constatent que le risque de plagiat est affecté par les préoccupations en matière d'information, de contrôle perçu, d'innovation des projets et de la qualité des solutions de rechange. En matière des risques opérationnels, Belavina, Marinesi, & Tsoukalas (2020) constatent que le risque de détournement de fonds et le risque d'opacité des performances peuvent exposer les donateurs en crowdfunding non-financier.

Enfin, différentes stratégies d'atténuation des risques sont mises en évidence. En ce qui concerne les risques financiers, Miglietta, Battisti, & Graziano (2019) privilégient la stratégie de reporting détaillé des risques du projet ou d'entreprise. Cette stratégie a un impact négatif à court terme sur le succès des campagnes de crowdfunding et un impact positif sur le long terme (Kim & al. 2022; Madsen & McMullin 2020).

Belavina, Marinesi, & Tsoukalas (2020) identifient deux stratégies d'atténuation des risques en crowdfunding non-financier. La première consiste à arrêter la campagne de financement une fois l'objectif de financement atteint et à répondre à toute demande non satisfaite sur le marché secondaire. La deuxième stratégie consiste à soustraire tous les fonds collectés au-delà de l'objectif.

2.4. En résumé

Le tableau 1 synthétise des conditions d'exploitation des plateformes et propose un cadre théorique des plateformes des conditions de succès.

Tableau 1 : Cadre théorique des conditions de succès du crowdfunding

Parties prenantes	Objectifs de la partie prenante	Catégories de conditions de succès	Facteurs favorables	Freins / Risque
Institutions formelles et informelles	Faisabilité et sécurisation de l'activité de crowdfunding	D'infrastructure	<ul style="list-style-type: none"> Niveau revenu suffisant de la population (Banque Mondiale,2013) Niveau d'adoption des fintechs (Banque Mondiale,2013) Niveau d'adoption des réseaux sociaux (Banque Mondiale,2013 ; Hasan & Ahmad, 2018; Suresh, Øyna, & Munim, 2020) Existence d'un cadre réglementaire et légal (Banque Mondiale,2013 ; Di Pietro & Butticiè, 2020) Taux d'accès et d'utilisation des technologies modernes (Hasan & Ahmad, 2018; Suresh, Øyna, & Munim, 2020) Cadre de protection de la propriété intellectuelle (Banque Mondiale,2013) Taux d'accès à l'internet (Banque Mondiale , 2013; Lima & Araújo, 2019) Orientation à long terme de la société (Banque Mondiale,2013 ; Kshetri, 2018 ; Di Pietro & Butticiè, 2020) Niveau d'engagement communautaire (Banque Mondiale,2013 ; Kshetri, 2018) 	Risques financiers et réglementaires (Son Turan 2015; Wasiuzzaman, Chong, & Ong 2021)
Entrepreneurs et leurs projets	Attractivité de leur projet	De demande de financement	<ul style="list-style-type: none"> Présence des entrepreneurs-porteurs de projet (Beaulieu, Sarker, & Sarker, 2015) Présence d'un nombre suffisant des projets de qualité (Mamaro & Sibindi 2022 ; Wasiuzzaman & Suhili 2021) Présence des incubateurs, d'accélérateurs et des espaces de coworking (Banque Mondiale, 2013; Islam & Khan,2020) Existence d'un système de gestion de risques entrepreneurials(Banque Mondiale,2013) Présence d'un besoin de financement suffisant (Banque Mondiale,2013) Existence des secteurs d'activités attractifs (Banque Mondiale,2013) Existence des activités entrepreneuriales précoces(Banque Mondiale,2013) 	Risque de plagiat (Wang & al. 2018)
Investisseurs	Attractivité de l'investissement	D'offre de financement	<ul style="list-style-type: none"> Nombre suffisant d'investisseurs (Banque Mondiale,2013) Caractéristiques de l'offre de financement en présence (Banque Mondiale,2013) 	Risque de détournement de fonds et d'opacité des performances (Belavina, Marinesi, & Tsoukalas 2020)
Plateformes	Crédibilité la plateforme	De mise en œuvre de la plateforme	<ul style="list-style-type: none"> Existence des tiers de confiance (Banque Mondiale,2013) Présence d'experts/blogueurs (Banque Mondiale,2013) Fournisseurs de sites Web (Beaulieu, Sarker, & Sarker, 2015) 	Risques opérationnels, de réputation, et stratégique (Stack & al. (2017)

3. Méthodologie

Notre étude est composée d'un volet qualitatif puis d'un volet quantitatif.

D'abord, une analyse qualitative à travers des entretiens semi-structurés. Nous adoptons une démarche d'analyse par théorisation ancrée et une démarche d'analyse de contenu pour réaliser notre étude (Belgrave & Seide 2019; Jørgensen 2001; Lejeune 2019; Strauss & Corbin 1994; Lejeune 2019; Raab 2015). Notre démarche qualitative est réalisée en deux étapes. 1°) une consultation de six experts du crowdfunding nous permet d'identifier les conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding et les variables d'analyse de ces conditions. 2°) une consultation de sept experts du crowdfunding nous permet d'identifier les risques liés à l'activité du crowdfunding et les stratégies de gestion de ces risques et de sécurisation des plateformes.

Ensuite, un sondage auprès de 115 plateformes de crowdfunding à l'échelle internationale vise à valider les conditions de succès. L'enquête en ligne a été menée entre février et avril 2022.

3.1. Entretiens semi-structurés

3.1.1. Consultation d'experts

Ce volet de notre recherche s'est réalisé en deux étapes.

Premièrement, six entretiens approfondis ont été réalisés entre novembre 2021 et janvier 2022 avec les experts belges du crowdfunding, dont trois experts en crowdfunding financier et trois autres experts en crowdfunding non-financier. La situation sanitaire mondiale (COVID-19) n'ayant pas permis de réaliser tous les entretiens en présentiel, seul un entretien a été réalisé en présentiel, les cinq autres ont été réalisés en ligne.

Les experts en crowdfunding financiers ont été identifiés sur la liste des plateformes agréées par l'Autorité des services et marchés financiers belges (FSMA). Les experts du secteur en crowdfunding non-financier ont été identifiés à travers les fédérations. Cette étape nous permet d'identifier les conditions de succès et les variables d'analyse de ces conditions.

En ce qui concerne le déroulement des entretiens, le premier entretien a permis de distinguer le crowdfunding financier et le crowdfunding non-financier. La suite des entretiens s'est focalisée autour de ces deux modèles afin d'identifier leurs conditions de succès respectives.

Deuxièmement, sept entretiens approfondis ont été réalisés entre janvier et mars 2023 avec les experts du crowdfunding, dont quatre experts belges, trois experts français et un expert africain. Sur les sept experts, trois étaient spécialisés en crowdfunding financier, trois en crowdfunding non-financier et un en modèle mixte. Les experts ont été identifiés à travers les fédérations, contactés par email et consultés en ligne. Cette étape s'est essentiellement focalisée sur l'analyse des risques liés à l'activité du crowdfunding, les stratégies de gestion des risques et de sécurisation des plateformes et des parties prenantes.

3.1.2. Etiquetage et analyse des entretiens

Notre étude a adopté une approche d'échantillonnage théorique qui consiste à faire évoluer la question de recherche au fur et à mesure qu'avance la collecte du matériau. Cette approche inspirée de Lejeune. C., (2019), permet de faire une analyse approfondie du phénomène sous l'étude.

Les entretiens semi-structurés transcrits manuellement, le traitement, l'étiquetage et le codage ont été réalisés avec le logiciel *Cassandra*. Les entretiens transcrits ont fait l'objet d'un

étiquetage spécifique (étiquetage de premier et deuxième type) selon les recommandations liées à la théorisation ancrée. Il s’agissait donc de laisser les faits de terrain suggérer les conditions de succès du cadre d’analyse (Belgrave & Seide 2019; Jørgensen 2001; Lejeune 2019a; Strauss & Corbin 1994).

L’analyse des résultats a suivi le processus en trois étapes préconisé par Lejeune (2019) : (1°) l’étiquetage de premier et deuxième types ; (2°) le codage axial qui consiste à articuler les étiquettes en les reliant deux à deux, en réfléchissant à comment la première varie en fonction de la deuxième ; et (3°) le codage sélectif qui consiste à intégrer toutes les relations des propriétés élaborées lors du codage axial et la création d’une carte de relation (ou schématisation) qui permet d’évaluer la propension des propriétés à répondre à la question de recherche et de déterminer la centralisation des unes et la marginalisation des autres.

3.2. Sondage auprès des plateformes

3.2.1 Organisation du sondage

Notre sondage repose sur les premiers résultats d’analyse d’entretiens sur les conditions de succès du lancement des plateformes de crowdfunding. Notre analyse d’entretiens a permis d’identifier quatre familles de conditions de succès. Il s’agit des conditions d’infrastructure, des conditions d’offre et de demande de financement et des conditions de mise en œuvre de la plateforme.

Afin de tester la pertinence et l’exhaustivité des conditions de succès, un sondage en ligne a été réalisé auprès des plateformes de crowdfunding à l’échelle internationale entre février et avril 2022. Une phase d’identification des fédérations des plateformes de crowdfunding dans les cinq continents a précédé la soumission du questionnaire en ligne à 115 plateformes. Après trois rappels, 74 plateformes ont répondu à notre questionnaire dont 26 d’entre elles ont répondu de façon complète et 48 ont répondu de façon partielle. Sur les 26 plateformes ayant répondu de façon complète, 18 plateformes sont financières et 8 plateformes sont non-financières. Le tableau 2 présente les fédérations et le nombre correspondant des plateformes identifiées et enquêtées à l’échelle internationale.

Tableau 2 : Fédérations et plateformes de crowdfunding enquêtées

Fédérations des plateformes de crowdfunding identifiées	Plateformes identifiées	Plateformes avec contact (email)
Financement Participative France (FPF)	69	44
African Crowdfunding Association (ACA)	36	33
European Crowdfunding Network (EUROCROWD)	26	20
UK Crowdfunding Association (UKCF)	17	15
National Crowdfunding Association of Canada	-	1
Crowdfunding Institute of Australia	-	1
Crowdfunding Professional Association (CFPA)	-	1
Total	148	115

Le questionnaire est organisé suivant quatre items. Le premier a été dédié à la description des activités de la plateforme (date de création, nombre d’employés, nombre d’investisseurs, d’entrepreneurs, nombre de projets financés et le montant mobilisé). Les trois autres items ont été consacrés à la validation des conditions de succès pour les quatre familles de conditions.

Au total, 31 conditions de succès ont été soumises pour validation dont, 15 des conditions d’infrastructure, 3 conditions d’offre de financement, 4 conditions de demande financement et 9 conditions de mise en œuvre de la plateforme. Les conditions de succès ont été évaluées à

l'aide d'une échelle de mesure de Likert en cinq points (1 : tout à fait d'accord, 2 : d'accord, 3 : neutre, 4 : pas d'accord, et 5 : pas du tout d'accord).

3.2.2. Présentation de l'échantillon

Sur un total de 115 plateformes ayant fait l'objet de notre sondage, 26 ont répondu de façon complète au questionnaire et 48 ont répondu de façon partielle. Les caractéristiques de 26 plateformes ayant répondu de façon complète se résument comme suit. Premièrement, 18 plateformes pratiquent le crowdfunding financier ('crowdlending' et 'equity crowdfunding') et 8 plateformes pratiquent le crowdfunding non-financier ('reward based' et 'Donated based').

Deuxièmement, 40% des plateformes accompagnent des projets issus de tous secteurs d'activités. 35% dans le secteur immobilier, 5% dans l'énergie renouvelable, 5% dans l'agritech, 5% dans culture et art, 5% dans l'investissement vert et 5% dans le prêt à la consommation et prêt professionnel.

Troisièmement, 24% des plateformes sont créées en 2017, 20% en 2012, 16% en 2013, 8% en 2015 et 4% respectivement en 2014, 2018, 2019, 2021 et 2022.

Quatrièmement, en moyenne, les plateformes ont financé, chacune, 3246 projets depuis sa création, 82261 millions d'euro mobilisés, 8848 investisseurs et 527 entrepreneurs fidélisés, et dispose une équipe de 11 employés.

4. Résultats

4.1. Conditions de succès du crowdfunding

Notre analyse des entretiens identifie deux principaux modèles d'affaires des plateformes de crowdfunding : le crowdfunding financier et non-financier. L'analyse des conditions de succès s'articule autour de ces deux modèles et met en évidence les risques liés à l'activité de crowdfunding.

4.1.1. Conditions de succès en crowdfunding financier

(i) Conditions d'infrastructure

En matière des conditions d'infrastructure en crowdfunding financier, les experts mettent en avant la préexistence d'un cadre réglementaire qui assure la protection des investisseurs (prêteurs) et d'un système de paiement digitalisé avec monnaie numérique. Ce qui facilite l'identification des canaux de mobilisation des fonds à destination des entrepreneurs. Les conditions d'infrastructure ont pour objectif d'assurer la crédibilité et la sécurisation de la plateforme et des parties prenantes.

...au niveau de la réglementation, un vaste sujet, sujet clé, ça une dimension vraiment cruciale et essentielle. Là aussi, ça fait partie de la crédibilité. Donc aujourd'hui, au jour où je te parle, on est régulé par FSMA, l'autorité des services et marchés financiers belge, et on doit avoir un agrément pour commencer notre activité....

Ensuite, le niveau de risque pays en matière d'investissement, le climat des affaires, la résilience et la solidité historique du tissu économique, la présence des données publiques et des partenaires stratégiques tels que les universités, les centres de recherche, les laboratoires, les incubateurs d'entreprises, la présence de tiers de confiance et de sûreté et d'une infrastructure financière solide, jouent un rôle majeur en crowdfunding financier.

(ii) Conditions d'offre de financement

En matière des conditions d'offre de financement, les experts mettent en avant les caractéristiques d'offre de financement en présence en termes de produits d'épargne, de crédit et d'assurance, et le niveau et le comportement de l'épargne. Les caractéristiques de l'offre de financement en présence peuvent influencer le modèle d'affaires de la plateforme à mettre en œuvre. Elles peuvent également favoriser le développement d'une plateforme complémentaire à l'offre de financement en présence. Une plateforme complémentaire à l'offre de financement existante favorise le cofinancement ou le mixte de financement des projets qui a pour avantage majeur la validation multiple de projets. Cette validation multiple crédibilise le projet et génère la confiance du projet et/ou de la plateforme.

...pour celui qui prête, je pense que c'est une meilleure de chose, ça veut dire que le dossier a été regardé par plusieurs instances, donc il y a une validation multiple. Donc ça c'est un point qui peut être intéressant. Bon maintenant, tout le monde n'a pas les mêmes conditions, ça c'est clair.

Enfin, les caractéristiques de l'offre de financement en présence peuvent également favoriser le développement d'une plateforme intégrée au sein d'un acteur financier classique. La stratégie d'intégration a pour avantage majeur de faire bénéficier à la plateforme une base des clients potentiels dont dispose l'acteur principal.

...on travaille avec la banque X, et les grandes filiales du groupe, c'est vrai que nous on essaye de trouver des dossiers via ces canaux-là, et donc on complète avec le crédit bancaire. Donc voilà, ça c'est clairement une façon de trouver les dossiers...

(iii) Conditions de demande de financement

En matière des conditions de demande de financement, les experts mettent en avant la préexistence d'un nombre de projets ou des PME suffisant, les secteurs d'activités attractifs et/ou l'existence d'un marché attractif. Aussi, la prise en compte des risques entrepreneuriaux et la présence des conditions de réalisation effective des projets.

....notre volonté c'est de pouvoir proposer un bon investissement aux investisseurs, et pas seulement donner de l'argent aux entrepreneurs, mais c'est la résultante...ce qui nous importe le plus c'est d'avoir un produit financier à proposer.... donner une alternative de placement, parce que les gens qui ont besoin d'argent pour pouvoir réaliser leurs projets, là il y en a dans tous les coins, ..., mais proposer aux investisseurs un produit de qualité ça c'est vraiment la tâche la plus dure à réaliser.

(iv) Conditions de mise en œuvre

Notre analyse d'entretiens permet de regrouper les conditions de mise en œuvre des plateformes selon deux activités de base d'une plateforme : (1°) les activités de développement informatique, (2°) les activités techniques de financement de projets et de développement de la plateforme.

Premièrement, en ce qui concerne les activités de développement informatique, deux stratégies sont mises en évidence : une stratégie l'externalisation à travers un prestataire externe et une stratégie d'internalisation des activités informatiques de la plateforme.

L'adoption d'une stratégie d'externalisation des activités informatiques nécessite la présence et la proximité avec un prestataire externe expérimenté en développement informatique des plateformes. Cette stratégie permet une réduction des coûts de développement et de gestion informatique de la plateforme. Cependant, elle conditionne et expose les plateformes aux exigences du prestataire externe. L'adoption d'une stratégie d'internalisation par contre nécessite l'intégration au sein de la plateforme d'une équipe des développeurs informatiques. Cette stratégie est privilégiée en crowdfunding financier. Elle permet d'avoir la maîtrise et le

contrôle du site, mais également elle permet d'adapter les produits et services selon l'évolution du marché et de l'environnement technologique.

...le IT, nous elle est internalisée, elle est internalisée pour une question de contrôle, pour une question d'adaptabilité, mais aussi en toute transparence parce que le fondateur COO est un IT Wizard, c'est un pro de l'IT, et donc c'est vraiment sa valeur ajoutée...Mais l'internalisation de la plateforme est stratégique parce que ça nous permet de nous adapter de manière très rapide aux innovations et aux nouveaux produits qu'on lance...

Deuxièmement, en ce qui concerne les activités techniques de financement de projets et de développement de la plateforme, les experts mettent en avant la préexistence d'un cadre réglementaire adapté, la présence des tiers de confiance et de sûreté, la présence des partenaires stratégiques et d'un site internet robuste. La robustesse du site de la plateforme permet d'identifier et de résoudre les bugs informatiques et d'assurer un nombre important d'opérations.

...il faut une plateforme qui soit robuste, dans le sens où on a 45 milles membres, donc quand on lance un appel à fonds, il faut être sûr que la plateforme tient le coup....

Ensuite, les experts soulignent l'importance d'identifier et/ou de développer des facteurs qui génèrent la confiance et qui assurent la réputation de la plateforme.

Parmi ces facteurs, il s'agit notamment de la présence des dispositifs internes et/ou externes de notation risques de projet et/ou de l'entreprise, la présence de projets dont le business plan souligne les risques potentiels et qui prennent en compte la capacité d'évaluation d'investisseurs (prêteurs) et la présence des tiers de confiance dont les dispositifs d'assurance-crédit (créances).

.... le financement participatif répond à un impératif « la confiance ». ça c'est vraiment important. Donc quels sont les facteurs de la confiance ? les facteurs de la confiance sont donc les facteurs de succès, c'est d'avoir une plateforme qui va pouvoir générer cette confiance avec une sélection des projets....la confiance ne peut pas être séparée de la transparence. ...la plateforme est là pour créer de la confiance entre le prêteur et l'emprunteur.... le prêteur... il doit à la fois avoir confiance dans la plateforme, et ensuite confiance dans l'entreprise ou le projet qu'il doit financer. ...la confiance à la plateforme ça dépend de la qualité des dossiers qu'on va soumettre, mettre en ligne....

La mise en place d'un dispositif d'assurance-crédit et d'un système de notation des risques de projets et/ou d'entreprise permet d'attirer les investisseurs potentiels. L'adoption d'un système de notation interne ou externe (agence de notation) dépend des avantages et inconvénients qu'il présente notamment pour les PME non cotées.

....le problème avec les sociétés de notation, ça existe que pour les grandes entreprises et les multinationales, mais vous n'aurez jamais de notation pour je ne sais quoi, Paul coiffeur, ou Jean Jacques agriculteur, mais vous savez même en Belgique, une société qui a 80 personnes, il n'y a pas de cotation....d'où pour faire notre propre scoring on va plutôt aller voir les comptes avec les chiffres d'affaires, etc., voila.....quand on parle de cotation, on parle des grandes entreprises, rares sont les PME. Le groupe international qui a une cotation a accès à des moyens financiers, le crowdfunding va là où commence à s'arrêter la finance traditionnelle.

(v) Risques et stratégies de gestion en crowdfunding financier

Notre analyse d'entretiens identifie trois types de risques en crowdfunding financier : (1°) le risque de sélection des projets, (2°) le risque de faillite de la plateforme et (3°) le risque de défaut de remboursement et/ou d'illiquidité des titres. Le tableau 3 synthétise les risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding financier.

Tableau 3 : Risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding financier

Catégories de risques	Définition/Détails	Citation	Stratégies de sécurisation
Risque de sélection de projet	Capacité de la plateforme à identifier les projets de qualité et de faire un reporting détaillé du niveau des risques projets ou d'entreprises Premier levier de décision d'investissement et de crédibilité de la plateforme	« ...en fait la plateforme n'est pas là pour annuler les risques, la plateforme est là pour les mesurer. Et donc, vous allez établir des critères financiers et non-financiers et..., il faut que ça soit objective, votre analyse des risques »	Mise en place des critères financiers et non-financiers Analyse des risques, maîtrise du marché et/ou du secteur d'activité cible, Prise en compte du type de l'entrepreneuriat et des entrepreneurs en présence
Risque de faillite de la plateforme	L'incapacité pour la plateforme d'honorer ses dettes après une période d'exploitation	« ..., tout notre business model est aussi basé sur la réputation et la confiance que nos prêteurs et emprunteurs ont sur la plateforme... »	Compétitivité de la plateforme sur le marché de l'offre et de la demande de financement en termes de qualité des services Financer un nombre suffisant de projets Identifier et maîtriser les postes des coûts Assurer une meilleure expérience utilisateur par une co-construction de solution de financement
Risque de défaut de remboursement et/ou d'illiquidité des titres	L'incapacité pour l'entrepreneur (débiteur) à payer ses dettes ou à transformer un actif financier (action, obligation) en monnaie	« ...si vous êtes créancier actionnaire, vous n'avez pas beaucoup de leviers, donc tout se joue avant le lancement de la campagne. C'est-à-dire que si vous voulez exiger un reporting »	S'assurer de la stabilité de l'entreprise et du niveau de revenu récurrent et de la clientèle, Identifier les garanties et sûretés Digitaliser les transactions financières, Maîtriser les conditions et méthodes de remboursement Prendre en compte la culture financière des acteurs, et la responsabilité et le niveau d'engagement de l'entrepreneur

4.1.2. Conditions de succès en crowdfunding non-financier

(i) Conditions d'infrastructure

En matière des conditions d'infrastructure en crowdfunding non-financier, les experts mettent en avant la préexistence d'un système de paiement digitalisé et d'une monnaie numérique, la présence des partenaires stratégiques, d'une culture locale favorable au don et la maîtrise de la langue locale. Une meilleure connaissance de la culture et de la langue locale permet de construire un réseau de partenaires stratégiques et d'assurer la promotion de la plateforme. Aussi, la préexistence d'un fort sentiment d'appartenance entre donateurs et les porteurs de projets joue un rôle majeur.

...il y a aussi la question du facteur de la culture du don, est-ce qu'il y a une culture du don bien implantée comme aux USA par exemple, où là il y a peu d'aide de pouvoir publicIci en Belgique par exemple elle n'est pas du tout bien implantée, on a des supers projets, et le porteur de projet n'a pas un réseau suffisant, ça ne va pas fonctionnernotre positionnement est celui d'accompagner que des projets de la communauté chrétienne, donc ça peut être des projets catholique, protestants, orthodoxe, ça peut être des projets très différents...

(ii) Conditions d'offre de financement

En matière des conditions d'offre, les experts mettent en avant la présence d'un nombre suffisant d'investisseurs (donateurs) avec un fort sentiment d'appartenance.

.....le point de départ des créateurs de (k), c'est qu'ils se sont dit en 2009, c'est la crise du disque, c'est-à-dire les maisons de disque qui financent les artistes ne veulent plus prendre le risque de financer les artistes donc les créateurs de (k) se sont dit qu'est-ce qu'on peut mettre en place pour que les artistes jeunes et talentueux puissent quand même sortir des projets de qualité sans passé par les intermédiaires financiers classiques qui sont les maisons de disques ?. Et bien on va créer une plateforme qui permettra aux artistes de financer leurs projets directement à travers leurs fans...

La présence des subventions est aussi identifiée comme facteur déterminant le succès du crowdfunding. Le recours à des subventions permet aux plateformes d'assurer le financement du besoin en fonds de roulement en phase de démarrage.

...on n'a jamais un secteur de crowdfunding qui s'est développé dans le pays parce qu'il n'y a aucun intérêt ni aide de la part des pouvoirs publics, or nous on va devoir atteindre les 2 millions de relevés le prochain mois, alors on a reçu zéro subvention, on a reçu une subvention de départ de 40 millions d'euro qui était un prix pour industrie créative, à la limite un prix qui n'avait rien à voir en réalité avec le crowdfunding, ... mais heureusement ça nous a permis de développer une plateforme de qualité....donc c'est évidemment très très peu pour pouvoir développer tout un secteur, toute une filière financière dans un pays. Donc souvent les plateformes sont aidées par les banques.

(iii) Conditions de demande de financement

En matière des conditions de demande de financement, les experts mettent en avant la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activité attractif avec de projets de qualité. La préexistence d'un secteur d'activités attractif aide à identifier le nombre et la qualité des projets nécessaires pour lancer une plateforme. Elle permet aussi à la plateforme de constituer un portefeuille optimal d'activités et une gestion optimale des ressources (financières et non-financières). Pour assurer la croissance de son portefeuille d'activités, la plateforme peut adopter une stratégie de croissance progressive d'activités. Cette stratégie est privilégiée par les experts car elle permet de développer un créneau d'activité spécifique et une identité propre à la plateforme.

...avant de se lancer il faut bien cibler l'importance des projets qu'il y a dans la localité que vous souhaitez lancer une plateforme. C'est vraiment ce levier-là qui va faire que la plateforme va marcher ou pas. Par exemple en Belgique, il y a la Flandre et la Wallonie, c'est moi qui s'occupe de Wallonie Bruxelles, mais le côté flamand fonctionne beaucoup moins bien que le côté francophone parce qu'il y a plus de subsides...

(iv) Conditions de mise en œuvre

En matière des conditions de mise en œuvre de la plateforme en crowdfunding non-financier, les experts mettent en avant la présence des partenaires stratégiques tels que les universités, les centres de recherche, les laboratoires, les incubateurs, etc. ; la disponibilité d'une infrastructure adéquate et la présence des coachs et développeurs informatique. Les partenaires stratégiques facilitent la construction des réseaux et crédibilisent la plateforme et les projets. La disponibilité d'une infrastructure adéquate permet d'assurer une présence physique de la plateforme. Les experts mettent également en évidence l'existence des conditions de réalisation effective des projets et des récompenses. Ces conditions crédibilisent le projet et sécurisent la plateforme et les parties prenantes.

(v) Risques et stratégies de gestion en crowdfunding non-financier

Notre analyse d'entretiens identifie trois types de risques en crowdfunding non-financier. Il s'agit : (1°) risques d'échec d'une campagne, (2°) risque de faillite et de perte de confiance de la plateforme, et (3°) risque de non-réalisation des contreparties ou des récompenses. Le tableau 4 synthétise les risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding non-financier.

Tableau 4 : Risques et stratégies d'atténuation en crowdfunding non-financier

Catégories de risques	Définition/Détails	Citation	Stratégies de sécurisation
Risque d'échec d'une campagne	Risque de ne pas atteindre l'objectif minimum de financement du projet	«... si on sent que la motivation du porteur de projet est moins, on ne va pas directement annuler la collaboration, mais on laisse l'initiative au porteur de projet... »	Prendre en compte de la qualité du projet, la motivation et la taille du réseau de l'entrepreneur Prendre en compte l'effort marketing de la plateforme, la qualité de la communication du projet et la qualité d'infrastructures
Risque de faillite de la plateforme	Risque pour la plateforme de ne plus être en mesure d'honorer ses dettes après une période d'exploitation	«...notre modèle d'affaires, c'est de prendre des commissions des flux qui passent. Donc on est vraiment aligné avec les intérêts du porteur de projet... »	Assurer la rentabilité de la plateforme (prélèvement des commissions) Prendre en compte la réputation de la plateforme
Risques de non-réalisation des contreparties	Manque ou retard de livraison de récompenses aux donateurs	«...souvent, la majorité des contributeurs sont, à 70%, le réseau propre du porteur de projet....., des personnes qui vous connaissent déjà, ... et on n'a pas envie de se fâcher avec la famille, avec les amis, avec les partenaires... »	Développer le contrôle social (principe de 3 cercles du réseau de l'entrepreneur) Assurer un coaching exigeant et en profondeur du porteur de projet, Mettre en place un contrat de réalisation de récompenses

4.1.3. En résumé

Le tableau 5 synthétise les conditions de succès issues des interviews d'experts en crowdfunding financier et non-financier.

Tableau 5 : Conditions de succès en crowdfunding financier et non-financier

Catégories des conditions de succès	Littérature
1. Conditions d'infrastructure	
Protection de la propriété intellectuelle	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Facilité des affaires	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Cadre réglementaire et légal	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Bancarisation et d'inclusion financière	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Adoption et de développement des fintech	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Pénétration de l'internet	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Développement des réseaux sociaux	Confirmée par les experts en crowdfunding non-financier
Taux d'innovation IT	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Ecoles d'ingénierie informatique	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Orientation à long terme de la société et maîtrise de la culture locale	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Contexte économique	Modifiée par les experts en crowdfunding financier (niveau de revenu suffisant de la population)
Préexistence d'un fort sentiment d'appartenance	Modifiée par les experts en crowdfunding non-financier (niveau d'engagement communautaire)
Digitation de moyens de paiement et présence de la monnaie numérique	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding non-financier
2. Conditions d'offre de financement	
Caractéristiques de l'offre de financement en présence	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Niveau et comportement de l'épargne	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Nombre suffisant d'investisseurs ou donateurs	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
3. Conditions de demande de financement	

Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Besoin de financement suffisant pour les PME cibles	Confirmée par les experts en crowdfunding financier
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités attractifs	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
4. Conditions de mise en œuvre de la plateforme	
Présence des tiers de confiance et de sureté	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Nombre d'ingénieur informaticiens ou des développeurs informaticiens	Modifiée par les experts en crowdfunding financier et non-financier (présence des blogueurs et des fournisseurs de sites web)
Prise en compte de la langue locale	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding non-financier
Disponibilité d'infrastructures	Confirmée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Disponibilité des compétences en IT	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Présence des partenaires stratégiques	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier et non-financier
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Présence des sociétés de certification, d'assurance-crédit et/ou de notation	Nouvelle condition proposée par les experts en crowdfunding financier
Charges d'exploitation (loyer, communication, transport, personnel et service d'avocat, coût d'accès à l'internet)	Nouvelle condition proposée par les experts en en crowdfunding financier et non-financier

4.2. Résultats du sondage

Le sondage auprès des plateformes permet de valider les conditions de succès et de déterminer leur niveau d'impact en crowdfunding financier et non-financier.

4.2.1. Evaluation de niveau d'impact des conditions de succès

Afin d'évaluer le niveau d'impact des conditions de succès, nous attribuons deux scores aux conditions de succès (+) et (-) selon la proportion des réponses des plateformes enquêtées. Le score (+) présente les conditions de succès ayant un niveau d'impact plus élevé. Le score (-) présente les conditions de succès ayant un niveau d'impact moins élevé.

Lors de l'enquête, les conditions de succès sont évaluées à l'aide d'une échelle de Likert en cinq points. Nous attribuons un score (+) aux conditions dont la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*tout à fait d'accord*'. Nous attribuons un score (-) aux conditions dont la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*D'accord*'.

Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse '*Neutre*', nous attribuons le score (-) aux conditions dont la somme des proportions des réponses « *Tout à fait d'accord + d'accord* » est supérieur ou égale à la proportion des réponses « *Neutre* ».

Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse « *pas d'accord ou pas du tout d'accord* », la condition est qualifiée de '*sans impact*' et est retirée du cadre d'analyse final présenté dans la conclusion. Les niveaux d'impact des conditions de succès sont évalués selon qu'il s'agit du crowdfunding financier et non-financier.

4.2.2. Présentation de résultats d'évaluation

Sur un total de 31 conditions de succès évaluées, en crowdfunding financier, 9 conditions ont un niveau d'impact élevé, 18 conditions avec niveau d'impact moins élevé et 4 conditions sans impact. En crowdfunding non-financier, 11 conditions ont un niveau d'impact élevé, 12 conditions avec niveau d'impact moins élevé et 8 conditions sans impact. Le tableau 6 présente les résultats de l'enquête d'évaluation des conditions de succès.

Tableau 6 : Résultats d'évaluation des conditions de succès

Catégories de conditions de succès	Proportion des réponses la plus importante	
	Crowdfunding financier	Crowdfunding non-financier
1. Conditions d'infrastructure		
Contexte économique	39% (tout à fait d'accord)	38% (d'accord)
Protection de la propriété intellectuelle	33% (pas d'accord)	50% (pas d'accord)
Facilité des affaires	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Cadre réglementaire et légal	44% (tout à fait d'accord)	38% (d'accord)
Taux de bancarisation et d'inclusion financière	39% (d'accord)	38% (d'accord)
Digitalisation des moyens de paiement	33% (d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Développement et adoption des fintech	33% (tout à fait d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Pénétration de l'internet	39% (d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Développement des réseaux sociaux	39% (d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Pénétration de la téléphonie mobile	33% (d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Taux d'innovation IT	39% (d'accord)	13% (pas d'accord)
Présence d'écoles d'ingénierie informatique	33% (pas d'accord)	25% (pas d'accord)
Niveau d'engagement communautaire	33% (d'accord)	25% (d'accord)
Orientation à long terme vs à court terme	50% (d'accord)	50% (pas d'accord)
2. Conditions d'offre		
Existence d'un nombre suffisant d'investisseurs, prêteurs ou donateurs	39% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Offre de financement en présence (produits d'épargne, de crédit et d'assurance)	33% (d'accord)	50% (pas d'accord)
Niveau d'épargne ou de revenu suffisant pour investisseurs, prêteurs ou donateurs	33% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
3. Conditions de demande		
Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	28% (tout à fait d'accord)	38% (tout à fait d'accord)
Existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités attractifs	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles	44% (d'accord)	25% (d'accord)
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
4. Conditions de mise en œuvre		
Présence des tiers de confiance et de sureté	28% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Prise en compte langues de la région	22% (tout à fait d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Disponibilité d'infrastructures	33% (d'accord)	25% (d'accord)
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (pas d'accord)
Disponibilité des compétences en IT	28% (d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Présence des partenaires stratégiques	33% (tout à fait d'accord)	25% (d'accord)
Charges d'exploitation	28% (d'accord)	25% (d'accord)

5. Conclusion

5.1. Contribution : le cadre d'analyse

La principale contribution de notre étude est la proposition d'un cadre d'analyse tel que présenté par le tableau 7. Il présente 4 familles des conditions de succès pour lancer une plateforme de crowdfunding et valide 27 conditions de succès. Ces dernières sont pondérées selon leur niveau d'impact en crowdfunding financier et non-financier. Notre étude identifie 3 objectifs majeurs d'analyse des conditions de succès : (1°) la faisabilité et sécurisation de la plateforme et des parties prenantes, (2°) l'attractivité de projets et des marchés et/ou des secteurs d'activités, et (3°) la crédibilité de la plateforme.

Tableau 7 : Présentation finale du cadre d'analyse des conditions de succès

Catégories de conditions de succès	Définition/détails	Impact sur :	
		CFF	CFNF
1. Conditions d'infrastructure			
Contexte économique	Niveau du PIB/habitant, niveau d'inflation et de chômage,	(+)	(-)
Facilité des affaires	Efficacité du système de réalisation de contrat, niveau de protection des entreprises et les travailleurs, niveau de résilience du tissu économique, présence des données publiques fiables	(-)	(-)
Cadre réglementaire et légal	Cadre qui protège les investisseurs et qui met en place des modalités de collecte de l'épargne et de lutte contre le blanchiment des capitaux	(+)	(-)
Taux de bancarisation et d'inclusion financière	Niveau d'accessibilité de la population aux produits & services financiers (transactions, paiement, épargne, crédit, assurance)	(-)	(-)
Digitalisation des moyens de paiement	Présence des technologies numériques pour effectuer des opérations financières dont le 'mobile money'	(-)	(+)
Développement et adoption des fintech	Population ayant adopté l'utilisation des technologies numériques pour effectuer les transactions financières	(+)	(+)
Pénétration de l'internet	Nombre de la population utilisant Internet dans le pays	(-)	(+)
Développement des réseaux sociaux	Nombre des réseaux sociaux et d'abonnés dans le pays	(-)	(+)
Pénétration de la téléphonie mobile	Nombre de la population utilisant le téléphone mobile	(-)	(+)
Taux d'innovation IT	Ensemble des nouvelles technologies ou le niveau d'avancement des technologies existantes dans le pays	(-)	
Niveau d'engagement communautaire	Niveau d'appartenance sociale de la population	(-)	(-)
Orientation à long terme vs court terme	Niveau de volonté ou la capacité de la population à prendre les risques	(-)	
2. Conditions d'offre			
Existence d'un nombre suffisant d'investisseurs, prêteurs ou donateurs	Nombre et/ou catégorie des ménages disposés à faire des micro-investissements dans les projets en crowdfunding	(+)	(+)
Caractéristiques de l'offre de financement en présence	Produits d'épargne, de crédit, de transaction et d'assurance en présence	(-)	
Niveau d'épargne ou de revenu suffisant pour investisseurs	Niveau de l'épargne longue et courte dans les institutions financières formelles et informelles	(+)	(+)
3. Conditions de demande			
Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	Types et nombre de secteurs d'activités attractifs dans le pays ou la région	(+)	(+)
Existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités	Nombre PME actives identifiées dans les secteurs d'activités attractifs	(-)	(-)
Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles	Nature de besoin de financement des PME (financement de l'investissement et/ou charges d'exploitation)	(-)	(-)
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	Nombre d'incubateurs, coworking, des cabinets d'experts, laboratoires, etc. en présence	(-)	(-)
4. Conditions de mise en œuvre			
Présence des tiers de confiance et de sureté	Acteurs qui valident, sécurisent et garantissent les projets, les transactions et les investissements. Il s'agit notamment des sociétés de certification, d'assurance-crédit et/ou de notation des projets ou d'entreprises	(+)	(+)
Prise en compte langues de la région	Existence et adoption des langues locales qui facilitent la promotion de la plateforme et les campagnes de crowdfunding	(+)	(+)

Disponibilité d'infrastructures	Présence d'infrastructures numérique, financière, de communication et de transport de qualité et accessibles.	(-)	(-)
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	Acteurs nationaux (fonds de garantie, sociétés d'assurance, fonds d'investissement, banques) qui financent les PME	(-)	
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	Acteurs internationaux (fonds de garantie, sociétés d'assurance, fonds d'investissement, banques) qui financent les PME	(-)	(-)
Disponibilité des compétences en IT/développeurs informatiques	Développeurs informatiques qui assurent le développement des produits et sécurisent les opérations sur la plateforme	(-)	(+)
Présence des partenaires stratégiques	Partenaires qui aident à développer le réseau et obtenir des projets de qualité tels que les universités, laboratoires, incubateurs, centres de recherche, etc.)	(+)	(-)
Charges d'exploitation	Coûts de loyer, communication, transport, personnel, service d'avocat, coût d'accès à l'internet	(-)	(-)

A notre connaissance, il s'agit du premier modèle qui adopte une approche écosystémique de des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding, distingue le niveau d'impact des conditions de succès en fonction du business modèle de la plateforme et identifie les risques liés à l'activités du crowdfunding et les stratégies d'atténuation de ces risques.

5.2. Implications

5.2.1. Implications académiques

Notre principale contribution scientifique de cette étude est la proposition du cadre d'analyse de conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding incluant les risques et les stratégies de gestion de ceux-ci. Le cadre précise l'impact relatif des conditions de succès qui peuvent dès lors être utilisées pour des études plus spécifiques et/ou des analyses comparatives.

Notre recherche enrichie le modèle de Banque Mondiale (2013) qui se focalise essentiellement sur les conditions d'infrastructure. Elle contribue également aux travaux Beaulieu, Sarker, & Sarker (2015) en mettant en évidence l'approche écosystémique dans l'analyse des acteurs clés du crowdfunding. Elle complète également les travaux de travaux de Sancak (2016), de Hasan et Ahmad (2018) et de Suresh, Øyna, & Munim (2020) sur les conditions d'exploitation des plateformes.

Enfin, nous contribuons aux travaux sur la confiance qui est la clé de succès d'une plateforme de crowdfunding. Celle-ci étant étroitement liée à la transparence, à la réputation et à la crédibilité de la plateforme et de projets.

5.2.2. Implications pratiques

Notre recherche met en évidence deux séries des conditions de succès du crowdfunding.

D'une part, une série de conditions qui impactent de manière comparable le crowdfunding financier et non-financier. Ici, le pouvoir public a un rôle majeur à jouer sur l'adoption et le développement des fintechs et l'accès à l'internet. Le tableau 8 synthétise les conditions de succès à niveau d'impact égal en crowdfunding financier et non-financier.

Tableau 8 : Conditions de succès à impact égal en crowdfunding financier et non-financier

Conditions de succès	D'infrastructure	D'offre de financement	De demande de financement	De mise en œuvre de la plateforme
Conditions avec impact élevé (+)	-Niveau d'adoption et de développement des fintechs,	-Niveau d'épargne ou de revenu suffisant des investisseurs	-Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	-Présence des tiers de confiance et de sureté -Prise en compte de la langue du milieu
Conditions avec impact moins élevé (-)	- Facilité des affaires - Taux de bancarisation et d'inclusion financière - Niveau d'engagement communautaire		-Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles -Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	-Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME -Disponibilité d'infrastructure -Charges d'exploitation des plateformes

D'autre part, d'autres conditions de succès sont spécifiques au modèle d'affaires de la plateforme à mettre en œuvre.

Ainsi, en crowdfunding financier, un accent particulier est mis sur le contexte économique du pays, le cadre réglementaire, les réseaux de partenaires stratégiques (universités, centres de recherche, laboratoires, incubateurs d'entreprises, etc.) et le niveau de revenu des investisseurs (prêteurs) potentiels. Le rôle du pouvoir public est donc de promouvoir un contexte économique favorable et un cadre réglementaire souple. Les acteurs du secteur doivent s'assurer de la capacité à développer des réseaux des partenaires stratégiques et du niveau de revenu d'investisseurs cibles.

Par contre, en crowdfunding non-financier, l'accent est mis sur le niveau de digitalisation des moyens de paiement, la pénétration de l'internet, la pénétration de la téléphonie mobile et le niveau développement des réseaux sociaux.

5.3. Limitations

Cette étude gagnerait sans doute à intégrer des avis des fédérations de plateformes de crowdfunding et des régulateurs. Ces acteurs pourraient enrichir le cadre d'analyse. Outre ces avis complémentaires, la structure de notre questionnaire d'enquête n'a pas permis d'approfondir les liens entre les caractéristiques des plateformes enquêtées et les conditions de succès ainsi qu'entre les conditions elles-mêmes.

Notre ambition de combiner une approche qualitative puis quantitative de recherche dans une seule contribution nous semble utile pour éclairer le terrain d'étude, mais chaque étape pourrait faire l'objet d'une approche plus spécifique. De façon générale, notre recherche souffre des inconvénients classiques aussi bien de son volet qualitatif (biais de sélection, d'interprétation, atteinte d'un niveau de saturation,...) que de son volet plus quantitatif (représentativité, compréhension des questions, validité statistique,).

5.4. Recherches futures

Cette étude a adopté une approche généraliste et internationale dans l'analyse des conditions de succès du lancement d'une plateforme de crowdfunding. Les prochaines recherches peuvent approfondir cette analyse en adoptant une approche spécifique dans des contextes donnés.

Il serait également intéressant d'étudier la dynamique des quatre familles de conditions de succès au fil du temps et la façon dont elles s'influencent mutuellement.

References

- Adhami, Saman, Gianfranco Gianfrate, & Sofia Johan. 2023. « Risks and Returns in Crowdlending ». *Eurasian Business Review*.
- Agrawal, Ajay, Christian Catalini, & Avi Goldfarb. 2014. « Some Simple Economics of Crowdfunding ». *Innovation Policy and the Economy* 14:63-97.
- Antretter, Torben, Charlotta Sirén, Dietmar Grichnik, & Joakim Wincent. 2020. « Should Business Angels Diversify Their Investment Portfolios to Achieve Higher Performance? The Role of Knowledge Access through Co-Investment Networks ». *Journal of Business Venturing* 35(5):106043.
- Beaulieu, Tanya, Suprateek Sarker, & Saonee Sarker. 2015. « A conceptual framework for understanding crowdfunding ». *Communications of the Association for Information Systems* 37(1):1.
- Beier, Michael, Sebastian Früh, & Christian Jäger. 2019. « Reward-Based Crowdfunding as a Marketing Tool for Established SMEs: A Multi Case Study ».
- Belavina, Elena, Simone Marinesi, & Gerry Tsoukalas. 2020. « Rethinking Crowdfunding Platform Design: Mechanisms to Deter Misconduct and Improve Efficiency ». *Management Science* 66(11):4980-97.
- Belgrave, Linda Liska, & Kapriskie Seide. 2019. « Grounded theory methodology: Principles and practices ».
- Belleflamme, Paul, Thomas Lambert, & Armin Schwienbacher. 2014. « Crowdfunding: Tapping the right crowd ». *Journal of business venturing* 29(5):585-609.
- Bento, Nuno, Gianfranco Gianfrate, & Sara Virginia Groppo. 2019. « Do Crowdfunding Returns Reward Risk? Evidences from Clean-Tech Projects ». *Technological Forecasting and Social Change* 141:107-16.
- Bessière, Véronique, & Éric Stéphane. 2017. *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.
- Borello, Giuliana, Veronica De Crescenzo, & Flavio Pichler. 2015. « The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms ». *The Journal of Internet Banking and Commerce* 20(1):1-20.
- Brown, Ross, Suzanne Mawson, & Alexander Rowe. 2019. « Start-Ups, Entrepreneurial Networks and Equity Crowdfunding: A Processual Perspective ». *Industrial Marketing Management* 80:115-25.
- De Crescenzo, Veronica, Domingo Enrique Ribeiro-Soriano, & Jeffrey G. Covin. 2020. « Exploring the Viability of Equity Crowdfunding as a Fundraising Instrument: A Configurational Analysis of Contingency Factors That Lead to Crowdfunding Success and Failure ». *Journal of Business Research* 115:348-56.
- Eldridge, Derek, Tahir M. Nisar, & Mariateresa Torchia. 2021. « What Impact Does Equity Crowdfunding Have on SME Innovation and Growth? An Empirical Study ». *Small Business Economics* 56(1):105-20.
- Fairchild, Richard. 2011. « An Entrepreneur's Choice of Venture Capitalist or Angel-Financing: A Behavioral Game-Theoretic Approach ». *Journal of Business Venturing* 16.
- Funk, Andrea S. 2016. « Institutions Influencing the evolution of crowdfunding in China: A Review of the World Bank Report on Crowdfunding's Potential for the Developing World ». *Crowdfunding in Europe* 125-31.

- Giudici, Giancarlo, & Cristina Rossi-Lamastra. 2017. « Crowdfunding of SMEs and Startups: When Open Investing Follows Open Innovation ». P. 377-96 in *Researching Open Innovation in SMEs*. WORLD SCIENTIFIC.
- Gunawardana, Kennedy D. 2020. « Success Factors of the Implementation of Crowdfunding for Start-Ups ». *International Journal of Sociotechnology and Knowledge Development (IJSKD)* 12(4):89-105.
- Hasan, Md Rakibul, & Md Shakil Ahmad. 2018. « Exploring the prerequisites of institutionalizing crowdfunding process in Bangladesh as an alternative financing option for the startups ». *Global Journal of Management and Business Research* 18(C1):17-31.
- Havrylchyk, Olena. 2018. « Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms ».
- Hervé, Fabrice, & Armin Schwiendbacher. 2018. « Crowdfunding and innovation ». *Journal of economic surveys* 32(5):1514-30.
- Hervé, Fabrice, & Armin Schwiendbacher. 2019. « Crowdfunding and Innovation ». P. 331-49 in *Contemporary Topics in Finance*. John Wiley & Sons, Ltd.
- Islam, Mohammad Tariqul, & Muhammad Tahir Abbas Khan. 2020. « Inertia to the adoption of crowdfunding in Bangladesh: A study on start-up entrepreneurs ». *Cogent Business & Management* 7(1):1811597.
- Jørgensen, Ulrik. 2001. « Grounded theory: Methodology and theory construction ». *International encyclopedia of the social & behavioral sciences* 1:6396-99.
- Kim, Keongtae, Jooyoung Park, Yang Pan, Kunpeng Zhang, & Xiaoquan (Michael) Zhang. 2022. « Risk Disclosure in Crowdfunding ». *Information Systems Research* 33(3):1023-41.
- Koch, Jascha-Alexander, & Michael Siering. 2015. « Crowdfunding Success Factors: The Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms ».
- Lejeune, Christophe. 2019a. *Manuel d'analyse qualitative*. De Boeck Supérieur.
- Lenz, Rainer. 2016. « Peer-to-Peer Lending: Opportunities and Risks ». *European Journal of Risk Regulation* 7(4):688-700.
- Lewis, Alexandre C., Arkangel M. Cordero, & Rachael Xiong. 2021. « Too Red for Crowdfunding: The Legitimation and Adoption of Crowdfunding Across Political Cultures ». *Entrepreneurship Theory and Practice* 45(3):471-504.
- Lima, Afonso, & Francisco Fabiano Mapurunga Araújo. 2019. « Technology environment and crowdfunding platforms in Brazil ». *Revista de Gestão* 26(4):352-68.
- Lin, Lin. 2017. « Managing the risks of equity crowdfunding: lessons from China ». *Journal of Corporate Law Studies* 17(2):327-66.
- Liu, Zhunzhun, Shenglin Ben, & Ruidong Zhang. 2023. « Factors Affecting Crowdfunding Success ». *Journal of Computer Information Systems* 63(2):241-56.
- Madsen, Joshua M., & Jeff L. McMullin. 2020. « Economic Consequences of Risk Disclosures: Evidence from Crowdfunding ». *The Accounting Review* 95(4):331-63.
- Meilleur Jason, Lambkin, Anthony, Neiss, Sherwood, Raymond, Samuel, & Swart, Richard. 2013. « Crowdfunding's Potential for the Developing World (English) ». *World Bank*.
- Miglietta, Nicola, Enrico Battisti, & Elvira Anna Graziano. 2019. « Equity Crowdfunding and Risk Management: The Attitude of Italian Platforms ». *The Future of Risk Management, Volume II* 43-66.
- Moleskis, Melina, Inés Alegre, & Miguel Angel Canela. 2019. « Crowdfunding Entrepreneurial or Humanitarian Needs? The Influence of Signals and Biases on Decisions ». *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 48(3):552-71.
- Mollick, Ethan. 2014. « The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study ». *Journal of Business Venturing* 29(1):1-16.
- Mustafida, Rifka, Najim Nur Fauziah, & Zahra Nabila Kurnia. 2021. « The Development of Islamic Crowdfunding in Indonesia and Its Impact towards SMEs ». *Hasanuddin Economics and Business Review* 4(3):20-29.
- Nigmonov, Asror, Syed Shams, & Khorshed Alam. 2022. « Macroeconomic Determinants of Loan Defaults: Evidence from the U.S. Peer-to-Peer Lending Market ». *Research in International Business and Finance* 59:101516.
- Pommet, Sophie, & Michel Rainelli. 2012. « Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France ». *Vie & sciences de l'entreprise* 190(1):30.

- Rama, Ali, Chunxia Jiang, Sofia Johan, Hong Liu, & Yong Mai. 2022. « Religious and Social Narratives and Crowdfunding Success ». *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 80:101595.
- Reichenbach, Felix, & Martin Walther. 2021. « Signals in equity-based crowdfunding and risk of failure ». *Financial Innovation* 7(1):54.
- Renwick, Matthew J., & Elias Mossialos. 2017. « Crowdfunding Our Health: Economic Risks and Benefits ». *Social Science & Medicine* 191:48-56.
- Ribeiro-Navarrete, Samuel, Daniel Palacios-Marqués, Carlos Lassala, & Klaus Ulrich. 2021. « Key Factors of Information Management for Crowdfunding Investor Satisfaction ». *International Journal of Information Management* 59:102354.
- Samarah, Waleed Eid Abdel Rhman, & Saleh Fahed Saleh Alkhatib. 2020. « Crowdfunding Operations: Outreach Factors in Developing Economies ». *Journal of Public Affairs* 20(1):e1988.
- Sancak, Ibrahim E. 2016. « Applicability and readiness of crowdfunding in Turkey ». *International Journal of Business and Social Science* 7(1).
- Shahab, Yasir, Zhiwei Ye, Yasir Riaz, & Collins G. Ntim. 2019. « Individual's financial investment decision-making in reward-based crowdfunding: evidence from China ». *Applied Economics Letters* 26(4):261-66.
- Son Turan, Semen. 2015. « Stakeholders in Equity-Based Crowdfunding: Respective Risks over the Equity Crowdfunding Lifecycle ».
- Stack, Peter, Joseph Feller, Phillip O'Reilly, Rob Gleasure, Shangping Li, & Jerry Cristoforo. 2017. « Managing Risk in Business Centric Crowdfunding Platforms ». P. 1-4 in *Proceedings of the 13th International Symposium on Open Collaboration, OpenSym '17*. New York, NY, USA: Association for Computing Machinery.
- Strauss, Anselm, & Juliet Corbin. 1994. « Grounded theory methodology: An overview. »
- Strausz, Roland. 2017. « A theory of crowdfunding: A mechanism design approach with demand uncertainty and moral hazard ». *American Economic Review* 107(6):1430-76.
- Suresh, Krishnamurthy, Stine Øyna, & Ziaul Haque Munim. 2020. « Crowdfunding prospects in new emerging markets: the cases of India and Bangladesh ». *Advances in Crowdfunding: Research and Practice* 297-318.
- Troise, Ciro, Enrico Battisti, Michael Christofi, Nina Jorien van Vulpen, & Shlomo Tarba. 2023. « How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding ». *Management International Review* 63(1):117-59.
- Troise, Ciro, Diego Matricano, Mario Sorrentino, & Elena Candelo. 2022. « Investigating Investment Decisions in Equity Crowdfunding: The Role of Projects' Intellectual Capital ». *European Management Journal* 40(3):406-18.
- Valančienė, Loreta, & Sima Jegelevičiūtė. 2014. « Crowdfunding for Creating Value: Stakeholder Approach ». *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 156:599-604.
- Wang, Tao, Xiaowei Liu, Minghui Kang, & Haichao Zheng. 2018. « Exploring the determinants of fundraisers' voluntary information disclosure on crowdfunding platforms: A risk-perception perspective ». *Online Information Review* 42(3):324-42.
- Wasiuzzaman, Shaista. 2021. « Regulations, Perceived Information Quality and Perceived Risk of Equity Crowdfunding: A Study of Malaysian Investors ». *Strategic Change* 30(4):353-66.
- Wasiuzzaman, Shaista, Lee Lee Chong, & Hway Boon Ong. 2021. « Influence of perceived risks on the decision to invest in equity crowdfunding: a study of Malaysian investors ». *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies* 14(2):208-30.
- Willfort, Reinhard, Conny Weber, & Oliver Gajda. 2016. « The Crowdfunding Ecosystem: Benefits and Examples of Crowdfunding Initiatives ». *Open Tourism: Open Innovation, Crowdsourcing and Co-Creation Challenging the Tourism Industry* 405-12.
- Zhao, Qun, Chun-Der Chen, Jin-Long Wang, & Pin-Chung Chen. 2017. « Determinants of Backers' Funding Intention in Crowdfunding: Social Exchange Theory and Regulatory Focus ». *Telematics and Informatics* 34(1):370-84. d
- Ziegler, Tania, Rotem Shneor, Karsten Wenzlaff, Krishnamurthy Suresh, Felipe Ferri de Camargo Paes, Leyla Mammadova, Charles Wanga, Neha Kekre, Stanley Mutinda, Britney Wang, Cecilia López Closs, Bryan Zhang, Hannah Forbes, erika soki, Nafis Alam, & Chris Knaup. 2021. « The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report ». *SSRN Electronic Journal*.



WORKING PAPERS 2013

- 001** - Exploring europe's r&d deficit relative to the us: differences in the rates of return to r&d of young leading r&d firms - Michele Cincera and Reinhilde Veugelers
- 002** - Governance typology of universities' technology transfer processes - A. Schoen, B. van Pottelsberghe de la Potterie, J. Henkel.
- 003** - Academic Patenting in Belgium: Methodology and Evidence – M. Mejer.
- 004** - The impact of knowledge diversity on inventive performance at European universities – M. Mejer
- 005** - Cross-Functional Knowledge Integration, Patenting and Firm's Performance – M. Ceccagnoli, N. van Zeebroeck and R. Venturini.
- 006** - Corporate Science, Innovation and Firm Value, M. Simeth and M. Cincera



WORKING PAPERS 2014

- 007** - Determinants of Research Production at top US Universities – Q. David.
- 008** - R&D financing constraints of young and old innovation leaders in the EU and the US – M. Cincera, J. Ravet and R. Veugelers
- 009** - Globalization of Innovation Production; A Patent-Based Industry Analysis – J. Danguy
- 010** - Who collaborates with whom: the role of technological distance in international innovation – J. Danguy



WORKING PAPERS 2015

- 011** - Languages, Fees and the International Scope of Patenting – D. Harhoff , K. Hoisl, B. van Pottelsberghe de la Potterie , C. Vandepuut
- 012** - How much does speed matter in the fixed to mobile broadband substitution in Europe? – M. Cincera, L. Dewulf, A. Estache
- 013** - VC financing and market growth – Interdependencies between technology-push and market-pull investments in the US solar industry – F. Schock, J. Mutl, F. Täube, P. von Flotow
- 014** - Optimal Openness Level and Economic Performance of Firms: Evidence from Belgian CIS Data – M. Cincera, P. De Clercq, T. Gillet
- 015** - Circular Causality of R&D and Export in EU countries – D. Çetin, M. Cincera.
- 016** - Innovation and Access to Finance – A Review of the Literature – M. Cincera, A. Santos.



WORKING PAPERS 2016

017 - Effectiveness of Government intervention in the SME sector: Evidence from the Brussels-Capital Region – G. E. Fombasso, M. Cincera.

018 - A review of corporate R&D intensity decomposition – P. Moncada-Pastemò-Castello.

019 - The laws of action and reaction: on determinants of patent disputes in European chemical and drug industries – R. Kapoor, N. van Zeebroeck.

020 - How do the normativity of headquarters and the knowledge autonomy of subsidiaries co-evolve? – M. Hansmans, G. Liu.



WORKING PAPERS 2017

021 - The case for offensive strategies in response to digital disruption – J. Bughin, N. van Zeebroeck.

022 - Access to finance as a pressing problem: Evidence from innovative European firms – A. Santos, M. Cincera.

023 - Platform play among incumbent firms: the wrong focus? – N. van Zeebroeck, J. Bughin.

024 - Social Movements – M. Hensmans, K. van Bommel.

025 - Decoding Patent Examination Services – L. Gimeno-Fabran, B. van Pottelsberghe de la Potterie.

026 - Countries Attractiveness: An Analysis of EU Firms's Decisions to (De) Localize R&D Activities – M. Cincera, A. Santos.



WORKING PAPERS 2018

027 - The impact of EUREKA projects on the economic performance of R&D SMEs – M. Cincera, G. Fombasso.

028 - Forecasting short-term transaction fees on a smart contracts platform – C. Hoffreumon, N. van Zeebroeck.

029 - Sharing the risk of innovative investment: Assessing the effect of new European financing instrument - M. Cincera, A. Santos.

030 - Academic scientists: The golden opportunity for high-tech companies – L. Dewulf, M. Cincera.

 **WORKING PAPERS 2019**

031 - Experimentation, Learning and Stress. The Role of Digital Technologies in Strategy Change – J. Bughin, T. Kretschmer, N. van Zeebroeck.

032 - Types of Innovation and Firm Performance – M. Cincera, E. Ince.

033 - Competition and Innovation: Evidence from Worldwide Corporate R&D Spenders - M. Cincera, E. Ince, A. Santos.

 **WORKING PAPERS 2020**

034 - Selectivity versus Reach: Flattening the Curve of Covid 19 for Joint Health and Economic Prosperity – J. Bughin.

035 - How firms will affect the Future of Work – J. Bughin.

036 - Making Sense of the Covid-19 (SARS-CoV-2) Pandemic – J. Bughin.

037 - F.O.G. and Teleworking: Some Labor Economics of Covid-19 – J. Bughin , M. Cincera

038 - Learning from 20 Years of Research on Innovation Economics – B. van Pottelsberghe de la Potterie.

039 - The Value of Platform Strategy. It's the Ecosystem, Stupid! - J. Gossé, C. Hoffreumon, N. van Zeebroeck, J. Bughin.

040 - Ten Moments of Truths for the Covid-19 Crisis – J. Bughin.

041 – The Great Employee Divide: Clustering Employee « Well-being » Challenge during Covid-19 – J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz.

042 - Perceptive Risk Clusters of European Citizens and NPI Compliance in face of the Covid-19 Pandemics – J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

 **WORKING PAPERS 2021**

043 - Make it or Break it: Vaccination Intention at the Time of Covid-19 – J. Bughin, M. Cincera, K. Peters, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

044 - Covid-19 Endemism and the Control Skeptics - J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, M. Żyszkiewicz, R. Ohme.

045 - Vaccination or NPI? A Conjoint Analysis of German Citizens' Preferences – J. Bughin, M. Cincera, E. Kiepfer, D. Reykowska, F. Philippi, M. Żyszkiewicz, R. Ohme, D. Frank.

046 - Is this Time Different? Corporate Resilience in the Age of Covid-19 – J. Bughin, S. Berjoan, F. Hintermann, Y. Xiong.

047 - Big Data is Decision Science: the Case of Covid-19 Vaccination - J. Bughin, M. Cincera, D. Reykowska, R. Ohme.

048 - The Entrepreneurial Returns to Incumbents' Digital Transformation - J. Bughin, N. van Zeebroeck.

049 – Are Patent Offices Substitutes? – E. Petit, B. van Pottelsberghe de la Potterie – L. Gimeno-Fabra.

050 - Global Patent Systems: Revisiting the National Bias Hypothesis - E. Petit, B. van Pottelsberghe de la Potterie – L. Gimeno-Fabra.



WORKING PAPERS 2022

051 - A Good Crisis (not) Wasted: How Exploiting and Expanding Dynamic Capabilities Shape Corporate Performance During the Covid Pandemic – J. Bughin, S. Berjoan, F. Hintermann.

052 - Exploiting the Flying Wheels between Corporate Resilience and Performance – J. Bughin, F. Hintermann.

053 - AI Inside? Five Tipping Points for a New AI-based Business World – J. Bughin, D. Sickinghe.

054 - Why Companies should Scale New Tech-based Flexible Work Practices – J. Bughin, S. Berjoan, Y. Xiong.

055 - Identifier les conditions de succès pour le lancement d'une plateforme de crowdfunding – J. Nsonsumuna, O. Witmeur.