



Tester les conditions de lancement d'une plateforme de crowdfunding en République Démocratique du Congo (RDC)

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 2023-056

Tester les conditions de lancement d'une plateforme de crowdfunding en République Démocratique du Congo (RDC)

Jean Nsonsumuna

Solvay Brussels School of Economics and Management – Université libre de Bruxelles,
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/54, 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 141/54, 1050 Bruxelles,
Belgique, T. +32.247 56 86 250, olivier.witmeur@ulb.be

Résumé

La recherche disponible sur le crowdfunding s'intéresse essentiellement aux sociétés qui font appel à ce mode de financement et suppose l'existence préalable de plateformes pour l'organiser. Malheureusement, elle ne s'intéresse que rarement aux conditions d'exploitation des plateformes et accorde peu de place au contexte local notamment dans les pays dont le système financier et légal est moins développé.

L'ambition de cet article est double. En adoptant une approche de recherche qualitative à travers 47 entretiens semi-structurés, nous souhaitons analyser l'opportunité de lancement d'une plateforme de crowdfunding en République Démocratique du Congo (RDC) en utilisant le modèle de la Banque Mondiale (2013). Ce modèle distingue deux familles de conditions de succès : d'un côté, l'offre et la demande de financement et, de l'autre côté, l'état de l'infrastructure. Parallèlement, nous profitons de l'exercice pour tester l'exhaustivité du modèle.

Les résultats de l'étude sur le terrain montrent que, sur le plan de la faisabilité d'une plateforme de crowdfunding en RDC, les conditions d'offre et de demande de financement sont plus satisfaisantes et montrent l'intérêt d'une telle initiative. Par contre, les conditions d'infrastructure sont moins satisfaisantes pour assurer le développement d'une plateforme notamment au niveau de cadre réglementaire, du fonctionnement des services financiers et du climat des affaires.

Au niveau du modèle, il semble souhaitable de le compléter avec des conditions tant sur le plan de l'analyse de l'infrastructure que sur le plan de l'offre et de demande de financement. Il semble également souhaitable d'accorder une attention plus particulière aux conditions de mise en œuvre.

Ces résultats ouvrent des pistes de recherche futures tant sur le terrain afin de faire émerger une première plateforme en RDC que sur le plan académique au niveau de l'analyse des conditions d'exploitation des plateformes.

Mots clés : Crowdfunding, plateforme, conditions de lancement, PME, RDC

INTRODUCTION

Les recherches sur le crowdfunding se sont focalisées sur des sujets très variés tels que divers études sur les facteurs de succès, impact sur l'innovation et la croissance des PME, les déterminants de choix des entrepreneurs et des investisseurs (Beaulieu, Sarker, et Sarker 2015; Belleflamme, Omrani, et Peitz 2015; Funk 2016; Rau 2020; Wonglimpiyarat 2018). Ces études s'intéressent essentiellement aux sociétés qui font appel au crowdfunding et aux modalités des campagnes. Elles supposent systématiquement l'existence préalable de plateformes. Malheureusement, elles ne s'intéressent que rarement aux conditions de leur exploitation et accordent peu de place au contexte local notamment dans les pays dont le système financier et légal est moins développé (Hasan et al. 2018; Sancak 2016; Suresh, Øyna, et Munim 2020). Notre recherche cherche à développer les connaissances sur ces deux dimensions.

En ce qui concerne la mise en œuvre des plateformes, la Banque Mondiale (2013) propose un modèle qui distingue deux groupes des conditions de succès : d'une part, les conditions environnementales axées principalement sur le cadre réglementaire, le contexte culturel, social et technologique, et, d'autre part, les conditions d'offre et de demande de financement des PME. Complétant cette approche, Nsonsumuna et Witmeur (2022) proposent un cadre d'analyse axé autour de trois familles de conditions : (1°) les conditions d'infrastructure (environnementales), (2°) les conditions d'offre et de demande de financement et (3°) les conditions de mise en œuvre de la plateforme. Ce dernier modèle n'est toutefois pas encore validé.

En ce qui concerne le potentiel de succès du crowdfunding dans les pays en développement, la Banque Mondiale (2013) identifie d'importants réservoirs de talents, d'activités et de capitaux entrepreneuriaux nécessaires pour assurer le succès du crowdfunding. En Afrique, l'activité de crowdfunding n'en est qu'à ses débuts. Avec une littérature très limitée, quelques recherches exploratoires et conceptuelles tentent d'identifier les défis et opportunités du crowdfunding dans ce continent. Le manque de clarté réglementaire, le niveau relativement faible d'accès à l'internet, le manque d'infrastructure appropriée, la faible confiance sociale et l'utilisation d'autres langues pour les plateformes d'investissement entravent l'adoption du crowdfunding (Berndt 2016; Chao et al. 2020; Pougue et Bernasconi 2013; Hemdane 2016; Asongu et al. 2018). Par ailleurs, la diffusion des téléphones mobiles, les conditions de popularité croissante du financement numérique et mobile, la faible pénétration des institutions financières traditionnelles, un long héritage culturel de soutien mutuel communal et le développement des groupes d'épargne constituent des facteurs qui tentent de favoriser l'adoption du crowdfunding (Flynn et Sumberg 2017).

Plus précisément, notre recherche se focalise sur les conditions de lancement d'une plateforme de crowdfunding en République Démocratique du Congo (RDC), un contexte local où le système financier et légal est moins développé. Avec une économie à 70% informelle, l'offre des services financiers du pays est assurée à 89% par les banques commerciales. En matière d'épargne, USD 10 M échappent au système financier formel en 2020. Ce volume de l'épargne informelle est plus important que l'épargne déposée en banque (USD 8M en 2021). De plus, à ces sommes, s'ajoute le transfert d'argent de la diaspora congolaise qui représente près USD 2 M en 2020.

Adoptant une approche d'analyse qualitative, notre recherche se base sur 47 entretiens semi-structurés réalisés auprès des cinq types d'acteurs de l'écosystème de crowdfunding congolais entre mai à août 2021 et mars à août 2022. L'ambition est double. Il s'agit, d'une part, d'analyser s'il est possible de lancer une nouvelle plateforme de crowdfunding en RDC en

partant du modèle de Nsonsumuna et Witmeur (2022). D'autre part, nous profitons de l'exercice pour tester l'exhaustivité du modèle.

Notre article est organisé comme suit. La section 2 passe en revue la littérature sur les contraintes d'accès des PME au financement et les conditions d'exploitation d'une plateforme de crowdfunding. La section 3 détaille la méthodologie retenue pour mener l'étude. La section 4 présente les résultats sur base d'analyse d'entretien. La section 5 conclut en présentant les implications, limites et piste de recherche pour le futur.

2. REVUE DE LA LITTÉRATURE

Notre revue de littérature est organisée en trois sections. La section 1 résume les contraintes d'accès des PME au financement avec un accent particulier sur les pays émergents. La section 2 fait le pont sur les conditions d'exploitation des plateformes de crowdfunding. La section 3 caractérise le système financier congolais (RDC) à partir de rapports officiels.

2.1. Offre et demande de financement des PME

Les recherches sont unanimes sur le rôle des PME dans toutes les économies et leurs contraintes d'accès au financement (Ahmed et al. 2016; Ayyagari et al. 2021; Manzoor, Wei, et Sahito 2021). Ces dernières sont confrontées à des contraintes qui entravent leur développement et donc leur croissance (Giang et al. 2019; Khan et al. 2021; Lee, Sameen, et Cowling 2015; Wang et al. 2022). Ces contraintes d'accès des PME au financement peuvent être résumées en trois niveaux.

Premièrement, les contraintes environnementales. A ce titre, Osano et Languitane (2016) constatent une relation positive entre la structure du secteur financier en matière de niveau de concurrence, du cadre réglementaire et de la structure de propriété, et l'accès des PME au financement. Le niveau de concentration du marché bancaire (Andrieș et al. 2018; Beck, Demirgüç-Kunt, et Maksimovic 2004), le niveau de développement d'infrastructures juridiques, réglementaires et financières jouent un rôle majeur dans l'accès des PME au financement (Gashi Ahmeti 2021). La faiblesse des systèmes comptables, financiers et réglementaires, et le manque de sensibilisation et de connaissances des sources de financement entravent l'accès des PME au financement (Rao et al. 2021).

Deuxièmement, les contraintes liées à la demande de financement (PME). Parmi ces contraintes, Abbasi et al. (2021) identifient le manque de garanties et d'informations financières détaillées. Mais également, le manque de connaissance des sources de financement disponibles et la manière d'y accéder (Rao et al. 2021). Dans les économies émergentes, Khan et al. (2021) identifient le manque d'informations stratégiques, le manque d'infrastructures, le faible niveau d'éducation des employés, le manque de ressources humaines qualifiées et les faibles niveaux de littératie financière (Gamage 2011; Hussain, Salia, et Karim 2018).

Pour Xu, Yuan, et Rong (2022), la rentabilité de la PME, la tangibilité des actifs, le statut de la PME (formelle ou informelle), les compétences des propriétaires, la taille, le stade de développement de l'entreprise, le secteur d'activité et l'emplacement de l'entreprise (Rajamani et al. 2022), la structure de propriété de l'entreprise, jouent un rôle majeur dans l'accès des PME au financement (Colot, Croquet, et Pozniak 2010; Elahi et al. 2021; Mueller et Sensini 2021).

Sur le plan comportemental, Kijkasiwat (2021) constate que les normes subjectives et le contrôle comportemental perçu ont un effet sur l'intention d'utiliser le financement privé par des propriétaires de PME. Le manque d'empathie entre les propriétaires de PME et les investisseurs en capital-investissement est la raison de la réticence des propriétaires de PME à rechercher des investisseurs en capital-investissement (Kijkasiwat 2021).

La littérature montre que les PME ont un accès limité au financement pour des raisons liées à leurs spécificités dont l'asymétrie d'information (St-Pierre et Fadil 2011). En finance classique, l'asymétrie d'information est identifiée comme facteur majeur déterminant l'accès des PME au financement (Calabrese, Degl'Innocenti, et Zhou 2022a; Motta et Sharma 2020). Afin d'atténuer l'asymétrie d'information, Motta et Sharma (2020) mettent avant le rôle des technologies de prêt, telles que le prêt d'immobilisation et des états financiers (Motta et Sharma 2020), les prêts relationnels (Calabrese, Degl'Innocenti, et Zhou 2022).

Troisièmement, les contraintes liées à l'offre de financement (institutions financières). A ce titre, la concurrence, les politiques et pratiques des institutions financières qui affectent l'offre de financement telle que les taux d'intérêt, la corruption des responsables bancaires (Chowdhury et Alam 2017), jouent un rôle majeur pour l'accès au financement des PME (Finnegan et Kapoor 2022; Rao et al. 2021). Mais aussi les conditions peu souples d'accès sur le marché des capitaux des PME influencent également l'accès des PME au financement (Ademosu et Morakinyo 2021).

Face aux contraintes d'accès au financement classique, les PME mobilisent des outils alternatifs de financement dont les prêts familiales, les prêts privés, etc., (Nguyen et al. 2019), la diversification des sources de financement (Mago et Modiba 2022; Turkson, Amissah, et Gyeke-Dako 2022). L'adoption des nouvelles technologies par les PME associée à la finance numérique (Agyekum et al. 2022; Mushtaq, Gull, et Usman 2022) facilite également les PME ayant des contraintes financières importantes d'accéder au financement (Bollaert, Lopez-de-Silanes, et Schwienbacher 2021).

Afin d'assurer l'accès des PME au financement, Ochinanwata et al. (2021) proposent la mise en œuvre de partenariat public-privé collaboratif impliquant des consultants financiers publics et privés et des incubateurs d'entreprises, comme outil d'accès des PME au financement. A ce stade, la capacité de l'entrepreneur à identifier les opportunités d'affaires joue un rôle majeur pour l'accès au financement (Bilal et al. 2022).

Vu l'importance des PME dans la croissance économique et l'emploi (Abbasi et al. 2021; Ayyagari et al. 2021), l'existence des nouvelles pratiques de financement, dont le crowdfunding, méritent d'être étudiées (Rao et al. 2021).

2.2. Conditions d'exploitation des plateformes de crowdfunding

Les conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding n'ont pas suscité suffisamment d'attention dans la recherche (Zheng et al. 2014). Quelques rares recherches dans le domaine abordent essentiellement les conditions d'infrastructure (environnementales) (Zheng et al. 2017).

Parmi les conditions d'infrastructure, Cai (2018) identifie l'importance de la préexistence des organismes qui assurent la promotion du crowdfunding, d'un cadre réglementaire, d'un

écosystème entrepreneurial qui soutient les start-ups et des lois sur la protection de la propriété intellectuelle.

Dans le contexte des pays en développement, le rapport de Banque Mondiale (2013) identifie deux groupes de conditions de succès pour la mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding : les conditions environnementales et les conditions d'offre et de demande de financement en présence.

Parmi les conditions d'infrastructures (environnementales), sur le plan économique et réglementaire, Meilleur Jason et al. (2013) insistent sur l'existence 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. L'existence des lois sur la protection de la propriété intellectuelle et la prise en compte du revenu moyen annuel des investisseurs potentiels jouent également un rôle majeur.

Sur le plan social, Meilleur Jason et al. (2013) mettent en avant le niveau d'adoption des réseaux sociaux en ligne, l'existence des tiers de confiance, l'accès à l'internet, la présence d'experts/blogueurs en matière de médias sociaux, jouent un rôle majeur. Sur le plan technologique, l'adoption des fintechs en matière de transaction en ligne et l'existence de la monnaie numérique jouent également un rôle majeur.

Sur le plan culturel, l'orientation à long terme de la société en matière de volonté à prendre les risques, l'existence d'un système de gestion de risques entrepreneuriaux, la capacité de la diaspora à mobiliser des fonds et projets de qualité, les activités entrepreneuriales précoces et l'existence d'un système éducatif performant, la présence des incubateurs, d'accélérateurs et des espaces de coworking et l'engagement communautaire en termes (rapport de Banque Mondiale, 2013).

En ce qui concerne les conditions d'offre et de demande de financement, le rapport de Banque Mondiale (2013) insistent sur la préexistence d'un besoin de financement dans le secteur, l'existence des secteurs d'activités attractifs, le nombre des ménages suffisant capable de faire de petits investissements de crowdfunding, 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 l'existence des fonds (épargne) de la diaspora.

Nsonsumuna et Witmeur (2022) proposent un cadre d'analyse des conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding axé autour de trois familles de conditions : (1°) les conditions d'infrastructure, (2°) les conditions d'offre et de demande de financement et (3°) les conditions de mise en œuvre de la plateforme. Ce cadre met en évidence la nécessité de distinguer deux modèles d'affaires pour les plateformes : le crowdfunding financier et le crowdfunding non-financier. Mais également la nécessité de prendre en compte l'importance relative des variables d'analyse des conditions de mise œuvre. Parmi les variables d'analyse, sont mises en avant : l'importance de la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activités attractif, les conditions de réalisations effectives des projets et l'existence d'un cadre réglementaire souple. Il s'agit d'un cadre récent sur lequel nous reviendrons lors de la discussion en section 5.

2.3. Caractéristiques du système financier Congolais

L'offre des services financiers du pays est assurée essentiellement par les banques commerciales qui représentent 97% du total des actifs du secteur. Le secteur bancaire reste vulnérable dans un contexte d'excès de liquidités. Les prêts sont faibles et les banques sont liquides, elles placent leurs dépôts auprès de leurs correspondants étrangers, de leurs sociétés mères ou de leurs concurrents locaux (Rapport BM inclusion financière 2022).

L'accès au crédit est limité par une infrastructure financière fragile caractérisée par : (1) les faiblesses du droit commercial et des sûretés ; (2) l'incertitude liée au processus juridique ; (3) l'absence d'agence d'évaluation du crédit opérationnelle ; et (4) un cadre de comptabilité et d'audit faible qui entrave la transparence financière (Rapport BM inclusion financière 2022).

En matière d'épargne et crédit, la note de conjoncture de la Banque Centrale du Congo de Juin 2022 renseigne un total de dépôts établis à USD 11,158 milliards dont 80% est en compte courant, contre un total de crédit de USD 4,429 milliards. L'économie du pays étant essentiellement informelle, USD 10 M d'épargne (en 2020) échappent au système financier formel.

En matière d'inclusion financière, avec un taux de pénétration de la téléphonie mobile de 50,2% et de 17,6% de l'internet, le pays enregistre un taux d'inclusion financière de 21% dont 60% de ce taux est numérique. Le mobile money, avec un taux de pénétration de 10,43% en Juin 2022, joue un rôle majeur (Rapport ARPTC 2022).

En matière de risque pays, l'agence de notation Bloomfield a attribué au pays en juin 2022 la note 5.1 (A2) à court terme (risque modéré) avec une perspective stable, et 5.5 (BBB) à long terme. Cette note prend en compte cinq paramètres principaux : le climat des affaires, la performance macroéconomique, la gestion des finances publiques, la solidité du système financier et le risque sociopolitique.

3. METHODOLOGIE

Notre projet adopte une approche de recherche qualitative à travers des entretiens semi-structurés. Plus précisément, elle adopte deux méthodes : l'analyse de contenu et l'analyse par théorisation ancrée (Lejeune 2017).

Cette section est organisée en trois points : (1°) la présentation du cadre d'analyse qui a servi à structurer les entretiens, (2°) la sélection de l'échantillon et sa composition finale et (3°) la méthode utilisée pour l'étiquetage et l'analyse des entretiens.

3.1. Cadre d'analyse

Notre étude teste les variables d'analyse des conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding. Il s'agit des variables d'analyse identifiées dans le Rapport de la Banque Mondiale (2013), complété par quelques variables additionnelles tirées du modèle de Nsonsumuna et Witmeur (2022). Elles s'articulent autour de deux axes.

Le premier axe regroupe les conditions d'infrastructure. Les variables à tester y sont : la fiabilité du contexte économique, l'existence d'un cadre réglementaire et de protection de la propriété intellectuelle, le climat des affaires, l'adoption et le développement des fintech, l'accès à l'internet, l'inclusion financière et le contexte culturel.

Le deuxième axe regroupe les conditions d'offre et de demande de financement. Les variables à y tester sont : l'existence d'un besoin de financement suffisant des PME et d'un nombre suffisant des PME en besoin de financement, la préexistence d'un marché ou des secteurs d'activités attractifs, l'existence d'un nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs, donateurs) et d'un niveau de revenu (épargne) suffisant, et l'existence des dispositifs d'accompagnement des PME et des réseaux de partenaires stratégiques.

Le cadre d'analyse a également permis d'identifier les acteurs de la mise en œuvre d'une plateforme en RDC qui sont au nombre de cinq : les institutions financières formelles, les institutions financières informelles, les entrepreneurs (PME), les structures d'accompagnement des PME et les sociétés de fintech.

3.2. Echantillon

Dans l'objectif d'avoir tous les acteurs impliqués dans toutes les dimensions du cadre, notre approche peut être qualifiée d'échantillonnage théorique. La sélection de l'échantillon d'acteurs est réalisée en deux étapes : d'abord, l'identification et le recensement d'acteurs en RDC, puis ensuite, l'identification de points de contacts permettant l'accès aux acteurs. Cinq catégories d'acteurs ont été identifiés en phase de recensement : les institutions financières formelles à travers le site de la Banque Centrale du Congo, les institutions financières informelles à travers un recensement dans la Province du Kongo Central (Ouest de la RDC), les structures d'accompagnement à travers le projet d'appui pour le développement des PME (Banque Mondiale-RDC), les PME à travers les structures d'accompagnement et les sociétés de fintech essentiellement des sociétés de 'mobile money' à travers les sociétés de télécommunications et le site de l'autorité de régulation de poste et de télécommunication (ARPTC).

Ensuite, la mobilisation de réseaux informels, notamment au départ de l'Université Kongo (RDC), a été nécessaire pour entrer en contact avec l'essentiel des acteurs à interviewer. Au final, sur un total de 47 entretiens réalisés, 43 ont été réalisés par ces canaux. L'ensemble des entretiens semi-structurés ont été réalisés dans la partie ouest de la RDC.

Le tableau 1 présente la répartition des 47 entretiens, les acteurs interviewés et la durée de réalisation d'entretien.

Tableau 1 : Nombre et durée des entretiens

Acteurs	Entreteneurs (PME)	Institution financière formelles	Institution financière informelles	Structure d'accompagnement des PME	Sociétés de Fintech	Total
Nombre	17	14	4	9	3	47
Durée	14h37min	9h40min	2h54 min	8h53min	1h24min	37h31min

Source : Auteurs

3.3. Etiquetage et analyse des entretiens

Partant du modèle, l'analyse de contenu associe systématiquement des étiquettes aux variables, à leur influence et aux type d'acteurs tel que repris dans le modèle (étiquetage de premier type, dites in vivo).

Les éléments qui ne correspondaient pas à des éléments du cadre ont fait l'objet d'un étiquetage spécifique (étiquetage de deuxième type) selon les recommandations liées à la théorisation

ancrée. Il s'agissait donc aussi de laisser les faits de terrain suggérer des variables importantes qui améliorent le cadre d'analyse (Lejeune 2019; Raab 2015).

L'analyse des résultats a suivi le processus en trois étapes préconisé par Lejeune (2019) : (1°) étiquetage de premier et deuxième types ; (2°) codage axial, c'est-à-dire l'articulation des étiquettes en les reliant deux à deux, en réfléchissant à comment la première varie en fonction de la deuxième ; et (3°) codage sélectif c'est-à-dire l'intégration de 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..

Partant des entretiens transcrits manuellement, le traitement des données, l'étiquetage et le codage ont été réalisés avec le logiciel Cassandra.

4. PRESENTATION DES RESULTATS

4.1. Evaluation de l'opportunité de création d'une plateforme de crowdfunding en RDC

Cette sous-section évalue les variables à partir de l'étiquetage de premier type et aborde successivement les variables liées aux conditions d'infrastructure puis celles liées aux conditions d'offre et de demande de financement.

4.1.1. Conditions d'infrastructure

Huit variables d'analyse des conditions d'infrastructure sont testées : la fiabilité du contexte économique, l'existence d'un cadre réglementaire et de protection de la propriété intellectuelle adéquat, la faisabilité des affaires, l'adoption et le développement des fintech, l'accès à l'internet, l'inclusion financière et le contexte culturel.

En ce qui concerne le contexte économique, le faible niveau de revenu par habitant, le risque pays en matière d'investissement, l'absence d'infrastructures financières adéquates, l'existence d'une proportion importante de l'épargne informelle (économie informelle), l'excès de liquidités et la présence de l'entrepreneuriat de nécessité, ne favorisent pas le développement d'une plateforme de crowdfunding.

...beaucoup d'idées sont des idées de l'entrepreneuriat de survie. pourquoi ?, parce que c'est aussi le vent de la société, vu qu'il n'y a pas d'emploi, chacun cherche à se créer un emploi. Et quand il y a quelque part où on peut tourner l'argent et avoir des entrées, et cela est facile pour lui à faire, il ne se casse pas la tête, ..., la minorité seulement est dans une culture d'attente ...la majorité d'entrepreneurs est dans l'entrepreneuriat de court terme, il se lance, dans 3 ou 4 mois il veut avoir le résultat...

En matière du climat des affaires, la pression fiscale (multiplicité des taxes), l'instabilité de l'électricité, la complexité des procédures de formalisation d'entreprises, ne favorisent pas également le développement d'une plateforme de crowdfunding.

...nous travaillons dans un contexte traumatisé ici, de fois c'est le problème d'électricité, tout le temps ce sont les délestages... mais quand il y a une facture d'électricité qui arrive, vous êtes obligé de payer... avec tous ces traumatismes occasionnés par ces percepteurs, parce que ces gens qui viennent demander de l'argent, des taxes, ce sont des grands corrompus...

En ce qui concerne le cadre réglementaire, la mise en place d'une ordonnance loi sur la promotion de l'entrepreneuriat et la promotion des outils de financement alternatifs et la souplesse du cadre réglementaire du secteur financier et l'existence d'un cadre de protection de la propriété intellectuelle, favorisent le développement d'une plateforme de crowdfunding. Par contre, l'inefficacité du système de réalisation des contrats par les longues procédures de réalisation d'hypothèques et d'aboutissement objectif des dossiers judiciaires, le manque d'un cadre réglementaire adapté pour le crowdfunding, ne favorisent pas le développement d'une plateforme de crowdfunding.

En ce qui concerne l'adoption et le développement des fintech, la croissance du taux d'adoption des fintechs et de la digitalisation des services financiers des IF, la promotion et le développement du mobile money, favorisent la mise en œuvre et le développement d'une plateforme de crowdfunding.

La croissance du taux de pénétration de l'internet favorise le développement du crowdfunding. Par contre, le coût élevé d'accès à l'internet, la faible qualité de la connexion internet et le faible taux de digitalisation des PME, entravent le développement d'une plateforme de crowdfunding. En ce qui concerne l'inclusion financière, la croissance du taux d'inclusion financière grâce à l'adoption et au développement du mobile money, et le développement des partenariats entre IF formelles et informelles, favorisent la collecte de l'épargne informelle et le développement du crowdfunding.

...aujourd'hui le taux d'inclusion financière est autour de 21%, dans ce taux d'inclusion financière, 60% est un taux d'inclusion financière numérique.. vous avez près de 83 millions des comptes ouverts, ...en réalité, jusqu'en 2019, il n'y avait que 30% de ces comptes étaient actifs...

En ce qui concerne le contexte culturel, le faible esprit de travail en équipe, la réticence en matière de partage d'information entre entrepreneurs et en matière d'accès au crédit bancaire, entravent l'adoption du crowdfunding dans le pays. Par contre, l'existence d'une culture d'entraide mutuelle et d'organisation associative d'épargne et de crédit, favorise le développement d'une plateforme de crowdfunding.

...il y a certains entrepreneurs qui ne veulent pas partager même les locaux, ils veulent être seuls, et il ne veut même pas partager son expérience avec les employés, ...ils sont tellement fermés qu'il a besoin d'un employé simplement pour quelques tâches vraiment basiques, ce qui freine le développement de certains entrepreneurs....

4.1.2. Conditions d'offre et de demande de financement

Six variables d'analyse des conditions d'offre et de demande de financement sont testées : le besoin de financement suffisant des PME en présence, le nombre suffisant des PME en besoin de financement, la préexistence d'un marché ou des secteurs d'activités attractifs, le nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs, donateurs), le niveau de revenu (épargne) suffisant d'investisseurs (prêteurs), et l'existence des dispositifs d'accompagnement des PME et des réseaux de partenaires stratégiques.

En ce qui concerne le besoin de financement suffisant des PME en présence, l'identification du besoin de financement des PME par stade de développement et l'absence des outils de financement de l'investissement des PME valident l'existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME en contexte congolais.

...80% des ressources des banques sont constituées des ressources dans les comptes courants c'est-à-dire des ressources à très court terme . Or tu connais bien qu'il y a une règle claire, tu ne peux pas transformer les ressources courtes à des actifs à long terme....

En ce qui concerne le nombre suffisant des PME en besoin de financement, le manque d'outils de financement de l'investissement des PME dans les IF et des structures d'accompagnement des PME, le rationnement de crédit pour besoin en fonds de roulement et l'existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs à faible coût d'investissement, valident également l'existence d'un nombre suffisant des PME en besoin de financement.

... voyez qu'en 5 ans, le total actif a doublé mais la part des PME ici, le crédit n'est que de 3 milliards de USD pour l'ensemble du pays, les dépôts sont très élevés, 8 milliards de USD en 2020 et la part des PME dans ce portefeuille de crédit au total n'est que de moins de 50%....

En ce qui concerne la préexistence d'un marché ou d'un secteur d'activités attractif, l'adoption par les PME d'une stratégie de croissance par diversification, la promotion de l'entrepreneuriat sectoriel, l'identification par les IF des secteurs d'activités stables et rassurants le remboursement de crédit, valident l'existence des secteurs d'activités attractifs.

...on n'a pas encore des stratégies qui peuvent permettre le développement sectoriel par exemple dans l'agrobusiness,.....donc, quand on parle de l'entrepreneuriat, on parle plus de l'entrepreneuriat des jeunes mais on ne parle pas de l'entrepreneuriat dans les secteurs...

...pour tout ce qui est alimentaire, vêtement, friperie, cosmétique, ici c'est un marché de USD 80 millions, les gens n'ont pas beaucoup d'argent, vous savez ? mais ils ont tous au moins un téléphone, je ne sais pas si vous avez remarqué, même ceux qui n'ont pas beaucoup de sous...

En ce qui concerne le nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs) et le niveau d'épargne (revenu), prenant en compte le comportement de l'épargne formelle (80% en compte courant) et le niveau de l'épargne informelle, la présence des outils de collecte de l'épargne informelle dont les associations informelles d'épargne et crédit et le 'mobile money', la croissance du taux d'inclusion financière avec la digitalisation des services financiers, permet de valider l'existence d'un nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs) potentiels en matière de crowdfunding.

....aujourd'hui on a un taux d'inclusion financière qui est autour de 21%, dans ce taux d'inclusion financière il faut considérer que 60% est un taux d'inclusion financière numérique avec près de 83 millions des comptes ouverts, or en réalité, jusqu'en 2019, il n'y avait que 30% de ces comptes étaient actifs..

En ce qui concerne l'existence des dispositifs d'accompagnement des PME, la présence d'un projet de développement d'un marché de prestataires des services d'accompagnement des PME, permet de valider l'existence des dispositifs d'accompagnement des PME dans le pays. Par contre, le faible niveau de développement des compétences et d'infrastructures de ces dispositifs d'accompagnement, la faible maîtrise du métier d'accompagnement et des secteurs d'activités cible, le manque d'un business model adapté et des subsides, entravent le développement du crowdfunding.

En ce qui concerne la présence des réseaux de partenaires stratégiques, la présence des partenaires d'assistance aux structures d'accompagnement des PME et aux institutions financières formelles et informelles, les sociétés des fintech en présence dont les sociétés de

'mobile money' dans leur rôle de collecte de l'épargne et d'inclusion financière, permet de valider l'existence des réseaux de partenaires stratégiques.

...nous agissons maintenant au niveau des institutions financières pour les renforcer, ça c'est nous l'ASBL, assistance technique, les renforcer pour que techniquement...donc nos actions vont directement soit dans les banques, soit dans les coopératives, soit dans les IMF, qui sont tous des institutions financières, nous les renforçons institutionnellement et nous leur accordons du refinancement,...

4.2. Evaluation du modèle d'analyse

Suivant l'approche de théorisation ancrée, cette section identifie des nouvelles variables d'analyse tirées des entretiens semi-structurés. Elles ont pu être rattachées aux deux grandes familles de variables du modèle de la banque Mondiale et sont donc présentées selon ce découpage.

4.2.1. Variables liées à l'infrastructure

L'analyse d'entretiens a permis d'identifier cinq nouvelles variables d'analyse de l'infrastructure. Il s'agit de la robustesse du système financier (capacité à collecter l'épargne et à assurer le déploiement géographique), la présence des conditions d'interventions en matière d'assurance-crédit, l'existence d'une infrastructure financière qui assure la centralisation de risques crédit et l'identification des clients.

...nous sommes un pays où les noms, post noms se répètent, comment identifier un client à un autre de même nom ... il y a un problème de l'infrastructure financière, il n'est pas super développé.....les banques sont concentrées dans les grandes villes, près de 70% des agences bancaires sont dans les grandes villes.... ...il n'y a pas d'infrastructures, d'électricité,

Le risque pays en matière d'investissement et l'existence d'un système efficace de réalisation de contrat efficace en matière des procédures de réalisation d'hypothèques jouent un rôle majeur.

... la notation du pays en matière de climat des affaires compte beaucoup. Même si le projet présente un taux de rentabilité de 30%, l'investisseur étranger regarde ces facteurs. On peut voir ce taux de rentabilité intéressant mais après il y a risque de perte de l'investissement...

4.2.2. Variables liées à l'offre et de demande de financement

Cette section aborde, d'une part, les variables d'analyse de l'offre de financement et d'autre part, les variables d'analyses de la demande de financement.

(i) Offre de financement

Trois nouvelles variables d'analyse de l'offre de financement sont identifiées. Il s'agit des mécanismes (outils) de collecte de l'épargne, l'identification des facteurs d'analyse de risques crédits (risque de financement), et les mécanismes de sécurisation du portefeuille (créances) en présence.

Premièrement, en matière des mécanismes de collecte de l'épargne, trois stratégies sont mises en avant : (1°) la mise en place d'un cadre qui génère la confiance par la transparence, la

crédibilité et la notoriété des activités, (2°) la mise en avant de l'entraide sociale et (3°) l'amélioration de revenu des acteurs (investisseurs, prêteurs et donateurs).

...il y a 10 principes dans la mise en place d'une association villageoise d'épargne et crédit. Parmi les principes il y a l'autosélection des membres. Donc les membres s'auto sélectionnent. Ils savent déjà que celui-ci ne paye pas facilement une dette, celui-ci non, celui la oui,...

....dans l'entraide sociale, nous avons ce que nous appelons le super social qui regroupe plusieurs groupes , plusieurs associationss'il y a un membre qui se marie ou qui a un événement heureux ou malheureux dans l'association X, ... les autres membres des toutes les associations vont cotiser aussi pour célébrer ou compatir à cet événement-là....

Deuxièmement, en ce qui concerne les facteurs d'analyse des risques crédits ou de financement des PME, quatre niveaux d'analyse de risque de financement des PME sont identifiés : (1°) les risques liés à l'entrepreneur, (2°) les risques liés à l'entreprise (PME), (3°) les risques liés au projet, et (4°) les risques environnementaux.

En ce qui concerne les risques liés à l'entrepreneur, il s'agit essentiellement des risques liés à la crédibilité, à l'expérience, au niveau d'étude, à la situation familiale ou au poids familial, à la moralité et à la solvabilité antérieure de l'entrepreneur.

Les risques liés à l'entreprise comprennent la stabilité de l'entreprise en matière d'investissement et de croissance du chiffre d'affaires, la capacité d'autofinancement, le statut de la PME (formel ou informel), les transactions antérieures réalisées avec l'IF, la capacité à mobiliser la garantie, la qualité des états financiers et la notoriété de la PME dans le secteur.

En ce qui concerne les risques liés à l'activité ou au projet, il s'agit principalement du potentiel du secteur et de la rentabilité attendue de l'activité ou du projet, mais aussi les risques liés à l'approvisionnement en matière première et à l'existence d'un carnet des commandes.

Les risques environnementaux pour les IF comprennent la souplesse du cadre réglementaire en matière de taux d'intérêt, l'inefficacité du système de réalisation des contrats en matières des procédures de réalisation d'hypothèques, le risque de change et le niveau de tracasseries fiscales.

....pour les PME il faut vraiment que les banques soient vraiment rassurées des paiements parce qu'il y a beaucoup de problèmes par rapport à ça. Nous avons parlé de l'environnement économique même politique, socio politique aussi....sur le plan social... les PME sont des entreprises individuelles pour lesquelles les analyses doivent prendre en compte tous les contours de la personne, et la situation familiale, et la moralité même du client et tout ça là, donc voilà...parce qu'il y a risques d'affecter le crédit dans autres choses.....

Troisièmement, en ce qui concerne les mécanismes ou stratégies de sécurisation du portefeuille (dépôts et crédit), quatre les mécanismes (stratégies) sont identifiés : (1°) le système de garantie (hypothèque) avec procuration de vente, (2°) la stabilité, la rentabilité et la croissance de l'activité à financer, (3°) la formation à l'éducation financière, (4°) la cogestion de l'entreprise et suivi de l'affectation du financement.

(ii) Demande de financement

Deux nouvelles variables d'analyse des conditions de demande de financement sont identifiées : (1°) le besoin et outil de financement mobilisé par stade de l'entreprise et (2°) les déterminants d'accès des entrepreneurs (PME) au financement ou au crédit.

Premièrement, en ce qui concerne le besoin et outil de financement mobilisé par stade de l'entreprise, trois stades sont identifiés : (1°) stade d'amorçage de l'activité ou de l'entreprise, (2°) stade de démarrage d'activité et (3°) stade de croissance de l'entreprise.

Au stade d'amorçage, l'entrepreneur mobilise essentiellement quatre outils de financement de l'investissement : le fonds propre, le prêt (crédit) ou don (famille, ami) et les subventions. En matière du besoin en fonds de roulement, l'entrepreneur combine différents outils dont l'emploi d'une main-d'œuvre familiale (enfants, neveux, nièces, cousin, etc.), le démarrage d'activités en informel (économie des taxes et frais de formalisation) et la sous-traitance des certaines activités.

...la partie financement, c'est la partie la plus compliquée, surtout en phase de démarrage. D'habitude nous avons eu des projets qui étaient financés par les partenaires étrangers, surtout par rapport à l'accompagnement des jeunes. Donc par rapport à notre accompagnement il était simplement question de financer le fonds de démarrage, le prototypage des projets....

Au stade de démarrage de l'activités, l'entrepreneur privilégie une stratégie de croissance progressive grâce aux bénéfices générés (autofinancements), le crédit à court terme, les prix et/ou subventions, emprunts auprès des tierces personnes et les ventes cash.

Au stage de croissance, l'entrepreneur privilégie une stratégie de diversification (verticale ou horizontale) ou de changement d'activité financée essentiellement par les bénéfices générés (autofinancements), le crédit à court terme, et les subventions.

Deuxièmement, en ce qui concerne les déterminants d'accès des entrepreneurs (PME) au financement en contexte congolais, trois déterminants majeurs sont identifiés : (1°) la croissance du chiffre d'affaires, (2°) la croissance de la production et (3°) les exigences ou pratiques des institutions financières en présence.

En ce qui concerne la croissance du chiffre d'affaires, elle dépend de la qualité du produit en termes d'innovation ou d'élargissement de la gamme, de la régularité de la production, de l'organisation du circuit de distribution, de la prise en compte de l'ampleur de la concurrence dans le secteur d'activité, de l'existence des clients solvables et des collaborateurs compétents, et de l'existence des conditions d'accès au marché.

En matière de croissance de la production, elle dépend de l'organisation du circuit d'approvisionnement en matière première, du développement des partenariats stratégiques en matière d'approvisionnement et de transport, d'acquisition d'équipements performants, de la stabilité de l'électricité, la qualité de la main-d'œuvre en présence, de l'emplacement de l'entreprise et de la collaboration avec l'équipe dirigeante.

En ce qui concerne les exigences et pratiques des institutions financières en présence, celles-ci comprennent : la capacité de l'entrepreneur à mobiliser une garantie ayant une valeur supérieure au montant du crédit sollicité, l'existence des documents administratifs exigés, la qualité des états financiers, les transactions financières antérieures réalisées avec l'institution financière, le taux d'intérêt appliqué et la maturité du crédit.

En matière des pratiques des institutions financières en présence, les pratiques des rétrocommissions (% sur le montant du crédit à donner aux banquiers) et l'influence de la structure de propriété de l'institution financière sur la taille, la maturité et le taux d'intérêt du crédit.

....toutes les banques....c'est à l'exception d'aucune banque. Il y a des réseaux vraiment très développés en cette histoire de rétrocommission. Ça veut dire qu'au Congo personne ne peut avoir un crédit sans qu'il ait une rétrocommission...qui dit crédit, dit rétrocommission. Et ce n'est pas la banque elle-même, ce sont les agents de crédit qui ont mis en place ce système-là....

5.DISCUSSION

Cette section discute les résultats en deux temps. La sous-section 5.1 répond à la question de la faisabilité d'une plateforme de crowdfunding en RDC. La section 5.2 analyse l'apport des résultats sur le modèle testé et sur les conditions de mise en œuvre de la plateforme.

5.1. Faisabilité d'une plateforme de crowdfunding en RDC

Les résultats du test de faisabilité d'une plateforme de crowdfunding en RDC sont abordés en trois points : (1°) les conditions d'infrastructure et (2°) les conditions d'offre de financement, et (3°) les conditions de demande de financement.

Premièrement, en matière d'infrastructure, le contexte économique moins fiable, le niveau important de risque pays en matière d'investissement, l'absence d'infrastructures financières adéquates, l'existence d'un système financier non robuste c'est-à-dire fragile et concentré, l'inefficacité du système de réalisation de contrats par les longues procédures de réalisation d'hypothèques, l'existence d'une épargne informelle, l'excès de liquidités, et la présence de l'entrepreneuriat de nécessité, ne favorisent pas le développement d'une plateforme de crowdfunding.

Par contre, la souplesse du cadre réglementaire du secteur en matière du taux d'intérêt, l'existence d'un système financier dynamique et d'un cadre de protection de la propriété intellectuelle, l'identification des mécanismes de résilience au climat des affaires moins attractif, la présence des conditions d'intervention en matière d'assurance-crédit, la croissance du taux d'adoption de fintech, d'accès à l'internet et d'inclusion financière, l'existence d'une culture d'entraide sociale, favorisent le développement du crowdfunding.

Deuxièmement, en matière des conditions d'offre de financement, l'existence d'un nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs) potentiels, l'identification des mécanismes (outils) de collecte de l'épargne (informelle), des mécanismes de sécurisation des créances et d'analyse de risques de crédit en présence, favorisent le développement du crowdfunding.

Troisièmement, en matière des conditions de demande de financement, l'existence d'un besoin de financement et du nombre suffisant des PME en besoin de financement, l'existence des secteurs d'activités attractifs et des dispositifs d'accompagnement, la présence des réseaux des partenaires stratégiques, l'identification du besoin et outil de financement par stade de l'entreprise et les déterminants d'accès des PME au financement, favorisent également le développement du crowdfunding.

Le tableau 2 synthétise les variables d'analyse des conditions d'exploitation d'une plateforme de crowdfunding. Il permet d'identifier le niveau de satisfaction des conditions d'exploitation d'une plateforme de crowdfunding en RDC.

Tableau 2 : Niveau de satisfaction des conditions d'exploitation d'une plateforme en RDC

Variables d'analyse	Niveau de satisfaction	Nouvelles variables	Niveau de satisfaction
Conditions d'infrastructure			
Contexte économique	Non satisfait	Robustesse du système financier	Non satisfait
Facilité des affaires	Non satisfait	Infrastructure financière	Non satisfait
Cadres réglementaires	Faiblement satisfait	Risque pays en matière d'investissement	Non satisfait
Protection de la propriété intellectuelle	Faiblement satisfait	Système de réalisation de contrats	Non satisfait
Développement et adoption des fintechs	Moyennement satisfait	Conditions d'intervention en matière d'assurance-crédit	Faiblement satisfait
Accès à l'internet	Moyennement satisfait		
Inclusion financière	Moyennement satisfait		
Contexte culturel	Moyennement satisfait		
Conditions d'offre et de demande de financement			
Marché et/ou secteurs d'activités attractifs	Très satisfait	Mécanismes de collecte de l'épargne	Satisfait
Nombre suffisant des PME en besoin de financement	Très satisfait	Mécanismes de sécurisation de financement ou de crédit	Moyennement satisfait
Besoin de financement suffisant pour les PME cibles	Très satisfait	Déterminants risques crédit ou de financement	Très satisfait
Nombre suffisant d'investisseurs	Satisfait	Déterminants d'accès des PME au financement	Très satisfait
Niveau de revenu suffisant d'investisseurs	Moyennement satisfait	Processus et outils de financement	Très satisfait
Réseaux des partenaires stratégiques	Satisfait		
Dispositifs d'accompagnement PME	Satisfait		

Source : Auteurs

En résumé, le tableau 2 permet de constater que les conditions d'offre et de demande de financement sont plus satisfaites pour assurer le développement d'une plateforme de crowdfunding dans le pays. Par contre, les conditions d'infrastructure sont moins satisfaites pour assurer le développement d'une plateforme de crowdfunding.

5.2. Modélisation des conditions de lancement d'une plateforme

Cette section présente l'apport des résultats sur le modèle des conditions de lancement et d'exploitation d'une plateforme.

Toutes les variables du modèle de départ ont pu être testées et leur pertinence est validée dans le contexte étudié.

Ensuite, l'analyse par théorisation ancrée d'entretiens a permis d'identifier des nouvelles variables tant pour l'analyse de l'infrastructure que des conditions d'offre et de demande de financement. Il s'agit de variables plus spécifiques au contexte d'une région où le système financier et légal est moins développé.

En ce qui concerne la demande de financement, il s'agit du besoin et outil de financement mobilisé par stade de l'entreprise et les déterminants d'accès des PME au financement extérieur.

En ce qui concerne l'offre de financement, il s'agit des mécanismes de collecte de l'épargne, des facteurs d'analyse de risques crédit ou de financement et des mécanismes de sécurisation du portefeuille ou de créances.

6.CONCLUSION

6.1. Contribution et implications

Sur terrain, notre étude a permis de tester la faisabilité d'une plateforme de crowdfunding en RDC. Les résultats du test montrent que les conditions d'offre et de demande de financement sont plus satisfaisantes pour assurer le développement d'une plateforme de crowdfunding. Par contre, les conditions d'infrastructure sont moins satisfaisantes.

Sur le plan académique, notre étude a permis de tester et de valider les conditions de lancement et d'exploitation du modèle testé. Elle a également permis d'identifier des nouvelles variables tant pour l'analyse de l'infrastructure que des conditions d'offre et de demande de financement. Notre étude contribue ainsi aux travaux sur les conditions de lancement et d'exploitation d'une plateforme de crowdfunding et y ajoute des dimensions plus spécifiques aux contextes locaux où le système financier et légal est moins développé.

6.2.Limitations

Notre étude est partie d'un des rares cadre d'analyse disponible mais montre que ce dernier n'est pas encore exhaustif. Malgré l'ouverture à de nouvelles variables, certaines dimensions pourraient être sous représentées ou même manquantes. Ce risque est d'autant plus présent que le contexte congolais est marqué par une moindre maturité financière.

Ainsi, notre étude souffre de l'absence d'avis d'utilisateurs et d'investisseurs (prêteurs, donateurs), ce qui permettraient d'intégrer leurs analyses de la performance d'une plateforme. De façon générale, notre recherche souffre des inconvénients bien connus liés à une approche qualitative : biais de sélection, d'interprétation, atteinte d'un niveau de saturation,...

6.3.Recherches futures

Les prochaines recherches peuvent continuer à développer ou compléter le cadre d'analyse notamment en y intégrant les nouvelles variables d'analyse identifiées.

En RDC, il s'agira d'évaluer l'importance et la difficulté des adaptations nécessaires avant de rassembler les conditions suffisantes pour le lancement d'une première plateforme de crowdfunding.

Références

- Abbasi, Kaleemullah, Ashrafal Alam, Noor Ahmed Brohi, Imtiaz Ali Brohi, et Shahzad Nasim. 2021. « P2P Lending Fintechs and SMEs' Access to Finance ». *Economics Letters* 204:109890.
- Ademosu, Akinwande, et Akinola Morakinyo. 2021. « Financial System and SMEs Access to Finance: A Market-Oriented Approach ». *Studia Universitatis Vasile Goldiș Arad, Seria Științe Economice* 31(3):21-36.
- Agyekum, Francis K., Krishna Reddy, Damien Wallace, et Nirosha H. Wellalage. 2022. « Does Technological Inclusion Promote Financial Inclusion among SMEs? Evidence from South-East Asian (SEA) Countries ». *Global Finance Journal* 53:100618.
- Ahmed, Usman, Thorsten Beck, Christine A. McDaniel, et Simon Schropp. 2016. « Filling the Gap: How Technology Enables Access to Finance for Small- and Medium-Sized Enterprises ». *Journal of Small Business Management* 54(3):307-321.
- Andrieș, Alin Marius, Nicu Marcu, Florin Oprea, et Mihaela Tofan. 2018. « Financial Infrastructure and Access to Finance for European SMEs ». *Sustainability* 10(10):3400.
- Asongu, Simplice, Enowbi Batuo, Jacinta Nwachukwu, et Vanessa Tchamy. 2018. « Is information diffusion a threat to market power for financial access? Insights from the African banking industry ». *Journal of Multinational Financial Management* 45:88-104.
- Ayyagari, Meghana, Pedro Juarros, Maria Soledad Martinez Peria, et Sandeep Singh. 2021. « Access to Finance and Job Growth: Firm-Level Evidence across Developing Countries* ». *Review of Finance* 25(5):1473-96.
- Beaulieu, Tanya, Suprateek Sarker, et Saonee Sarker. 2015. « A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding ». *Communications of the Association for Information Systems* 37(1).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, et Vojislav Maksimovic. 2004. « Bank Competition and Access to Finance: International Evidence ». *Journal of Money, Credit and Banking* 36(3):627-48.
- Belleflamme, Paul, Nessrine Omrani, et Martin Peitz. 2015. « The Economics of Crowdfunding Platforms ». *Information Economics and Policy* 33:11-28.
- Berndt, Adele. 2016. « Crowdfunding in the African context: A new way to fund ventures ». P. 31-49 in *Entrepreneurship and SME management across Africa*. Springer.
- Bilal, Ahmad Raza, Tehreem Fatima, Sajid Iqbal, et Muhammad Kashif Imran. 2022. « I can see the opportunity that you cannot! A nexus between individual entrepreneurial orientation, alertness, and access to finance ». *European Business Review* 34(4):556-77.
- Bollaert, Helen, Florencio Lopez-de-Silanes, et Armin Schwienbacher. 2021. « Fintech and Access to Finance ». *Journal of Corporate Finance* 68:101941.
- Cai, Cynthia Weiyi. 2018. « Disruption of Financial Intermediation by FinTech: A Review on Crowdfunding and Blockchain ». *Accounting & Finance* 58(4):965-92.
- Calabrese, Raffaella, Marta Degl'Innocenti, et Si Zhou. 2022a. « Expectations of access to debt finance for SMEs in times of uncertainty ». *Journal of Small Business Management* 60(6):1351-78.
- Calabrese, Raffaella, Marta Degl'Innocenti, et Si Zhou. 2022b. « Expectations of access to debt finance for SMEs in times of uncertainty ». *Journal of Small Business Management* 60(6):1351-78.
- Chao, Emmanuel James, Priscilla Serwaah, Prince Baah-Peprah, et Rotem Shneor. 2020. « Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges ». *Advances in Crowdfunding* 319-39.
- Chowdhury, Mohammed, et Zahurul Alam. 2017. « Factors Affecting Access to Finance of Small and Medium Enterprises (SMEs) of Bangladesh ». *USV Annals of Economics and Public Administration* 2(26):55.
- Colot, Olivier, Mélanie Croquet, et Laetitia Pozniak. 2010. « Déterminants des choix de financement et profils de PME ». *Journal of Small Business & Entrepreneurship* 23(1):95-115.

- Elahi, Ali Raza, Alia Ahmed, Safyan Majid, et Muhammad Farhan Asif. 2021. « Critical factors associated with the access to bank credit: An exploratory study ». *Humanities and Social Sciences Reviews* 9(3):135-44.
- Finnegan, Marie, et Supriya Kapoor. 2022. « ECB Unconventional Monetary Policy and SME Access to Finance ».
- Flynn, Justin, et James Sumberg. 2017. « Youth savings groups in Africa: they're a family affair ».
- 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.
- Gamage, Pandula. 2011. « An Empirical Investigation of Small and Medium Enterprises Access to Finance: The Case of an Emerging Economy ». American Society of Business and Behavioral Sciences.
- Gashi Ahmeti, Hana. 2021. « Determinants of financing obstacles of SMEs in Western Balkans ». *Management dynamics in the knowledge economy*.
- Giang, Mai Huong, Bui Huy Trung, Yuichiro Yoshida, Tran Dang Xuan, et Mai Thanh Que. 2019. « The Causal Effect of Access to Finance on Productivity of Small and Medium Enterprises in Vietnam ». *Sustainability* 11(19):5451.
- Hasan, Md Rakibul, Md Shakil Ahmad, Mohammad Saidur Rahman, et Mohammad Tariqul Islam. 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*.
- Hemdane, Thameur. 2016. « Le crowdfunding, une innovation pour financer le développement du Maroc ». *Techniques Financieres et Developpement* n° 124(3):27-34.
- Hussain, Javed, Samuel Salia, et Amin Karim. 2018. « Is knowledge that powerful? Financial literacy and access to finance: An analysis of enterprises in the UK ». *Journal of Small Business and Enterprise Development* 25(6):985-1003.
- Khan, Rizwan Ullah, Yashar Salamzadeh, Hiroko Kawamorita, et Gabor Rethi. 2021. « Entrepreneurial Orientation and Small and Medium-Sized Enterprises' Performance; Does 'Access to Finance' Moderate the Relation in Emerging Economies? » *Vision* 25(1):88-102.
- Kijkasiwat, Ploypailin. 2021. « The Influence of Behavioral Factors on SMES' Owners Intention to Adopt Private Finance ». *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 30:100476.
- Lee, Neil, Hiba Sameen, et Marc Cowling. 2015. « Access to Finance for Innovative SMEs since the Financial Crisis ». *Research Policy* 44(2):370-80.
- Lejeune, Christophe. 2017. « Chapitre 9. Analyser les contenus, les discours ou les vécus ? À chaque méthode ses logiciels ». P. 203-24 in *Les méthodes qualitatives en psychologie et sciences humaines de la santé*. Dunod.
- Lejeune, Christophe. 2019. *Manuel d'analyse qualitative*. De Boeck Supérieur.
- Mago, Stephen, et Florah Sewela Modiba. 2022. « Does Informal Finance Matter for Micro and Small Businesses in Africa? » *Small Business International Review* 6(1):e415.
- Manzoor, Faiza, Longbao Wei, et Noman Sahito. 2021. « The Role of SMEs in Rural Development: Access of SMEs to Finance as a Mediator ». *PLOS ONE* 16(3):e0247598.
- Meilleur Jason, Lambkin,Anthony, Neiss, Sherwood, Raymond,Samuel, et Swart, Richard. 2013. « Crowdfunding's Potential for the Developing World (English) ». *World Bank*. Consulté 5 décembre 2022
- Motta, Victor, et Amit Sharma. 2020. « Lending Technologies and Access to Finance for SMEs in the Hospitality Industry ». *International Journal of Hospitality Management* 86:102371-.
- Mueller, Andreas, et Luca Sensini. 2021. « Determinants of financing decisions of SMEs: evidence from hotel industry ». *International Journal of Business and Management* 16(3):117-27.
- Munyanyi, Watson, et Alexander Mapfumo. 2018. « Factors influencing crowdfunding plausibility in post hyperinflationary Zimbabwe ».

- Mushtaq, Rizwan, Ammar Ali Gull, et Muhammad Usman. 2022. « ICT Adoption, Innovation, and SMEs' Access to Finance ». *Telecommunications Policy* 46(3):102275.
- Nguyen, Hang Thu, Thuy Thu Nguyen, Xuan Le Phuong Dang, et Hiep Manh Nguyen. 2019. « Informal Financing Choice in SMEs: Do the Types of Formal Credit Constraints Matter? » *Journal of Small Business & Entrepreneurship*.
- Nsonsumuna et Witmeur. 2022. « Identifier les conditions de succès pour la mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding: approche écosystémique » 16ème Conférence CIFEPME 2022
- Ochinanwata, Nonso, Patrick Oseloka Ezepue, Theodore Chinonso Nwankwo, Chinedu Ochinanwata, et Paul Agu Igwe. 2021. « Public-Private Entrepreneurial Financing Partnership Model in Nigeria ». *Thunderbird International Business Review* 63(3):369-79.
- Osano, Hezron Mogaka, et Hilario Languitone. 2016. « Factors Influencing Access to Finance by SMEs in Mozambique: Case of SMEs in Maputo Central Business District ». *Journal of Innovation and Entrepreneurship* 5(1):13.
- Pougue, Yves-Alain, et Michel Bernasconi. 2013. « Capital-investissement et financement des PME au Cameroun: enjeux et perspectives ». *La Revue des Sciences de Gestion* (1):69-75.
- Raab, Raphaëlle. 2015. « Quelles opérations de recherche dans une démarche inductive inspirée de l'analyse par catégories conceptualisantes? » *Recherches qualitatives* 34(1):122.
- Rajamani, K., N. Akbar Jan, A. K. Subramani, et A. Nirmal Raj. 2022. « Access to Finance: Challenges Faced by Micro, Small, and Medium Enterprises in India ». *Engineering Economics* 33(1):73-85.
- Rao, Purnima, Satish Kumar, Meena Chavan, et Weng Marc Lim. 2021. « A systematic literature review on SME financing: Trends and future directions ». *Journal of Small Business Management* 1-31.
- Rau, P. Raghavendra. 2020. « Law, trust, and the development of crowdfunding ». *Trust, and the Development of Crowdfunding (July 1, 2020)*.
- Renwick, Matthew J., et Elias Mossialos. 2017. « Crowdfunding Our Health: Economic Risks and Benefits ». *Social Science & Medicine* 191:48-56.
- Sancak, Ibrahim E. 2016. « Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey ».
- St-Pierre, Josée, et Nazik Fadil. 2011. « La recherche en finance entrepreneuriale : critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion ». *Revue internationale pme* 24:255-300.
- Suresh, Krishnamurthy, Stine Øyna, et Ziaul Haque Munim. 2020. « Crowdfunding prospects in new emerging markets: the cases of India and Bangladesh ». P. 297-318 in *Advances in Crowdfunding*. Palgrave Macmillan, Cham.
- Turkson, Festus Ebo, Emmanuel Amisah, et Agyapomaa Gyeke-Dako. 2022. « The role of formal and informal finance in the informal sector in Ghana ». *Journal of Small Business & Entrepreneurship* 34(3):333-56.
- Wang, Chunyang, Sujuan Zhao, Haitao Zheng, et Yiyi Bai. 2022. « Does Financial Constraint Hinder Firm Growth? » *Emerging Markets Finance and Trade* 58(15):4195-4206.
- Wonglimpiyarat, Jarunee. 2018. « Challenges and Dynamics of FinTech Crowd Funding: An Innovation System Approach ». *The Journal of High Technology Management Research* 29(1):98-108.
- Xu, Nana, Yan Yuan, et Zhao Rong. 2022. « Depressed Access to Formal Finance and the Use of Credit Card Debt in Chinese SMEs ». *China Economic Review* 72:101758.
- Zheng, Haichao, Neng Wan, Dongyu Chen, et Tao Wang. 2014. « Antecedents of project implementation success in crowdfunding ».
- Zheng, Haichao, Bo Xu, Tao Wang, et Dongyu Chen. 2017. « Project Implementation Success in Reward-Based Crowdfunding: An Empirical Study ». *International Journal of Electronic Commerce* 21(3):424-48.



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.



WORKING PAPERS 2023

056 - Tester les conditions de lancement d'une plateforme de crowdfunding en République Démocratique du Congo (RDC) – J. Nsonsumuna, O. Witmeur.