HAL
open science

La dynamique du crowdfunding : revue critique de la littérature et facteurs du succès d'une collecte

Olympe Tarteret

To cite this version:

Olympe Tarteret. La dynamique du crowdfunding : revue critique de la littérature et facteurs du succès d'une collecte. Economies et finances. 2014. dumas-01092302

HAL Id: dumas-01092302

https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01092302

Submitted on 8 Dec 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Présenté et soutenu par : TARTERET Olympe

La dynamique du crowdfunding : revue critique de la littérature et facteurs du succès d'une collecte

Directrice de mémoire : FARCHY Joëlle

Université Paris 1 - UFR 02 Sciences Économiques

Master 2 Recherche Économie Appliquée – spécialité Économie Publique

Résumé

Le crowdfunding est un moyen pour un entrepreneur de lever des fonds en s'adressant directement à des particuliers par l'intermédiaire de plateformes spécialisées. Après l'émergence de ce système pour le financement de biens culturels, son développement rapide et son extension à d'autres types d'activités a amené les communautés de chercheurs, de politiques et de praticiens à se saisir des questions que soulève ce nouveau système. Cet article propose tout d'abord une revue de la littérature visant à mettre en perspective l'ensemble des travaux réalisés dans le domaine jusqu'à présent. Bien que les initiatives pour mieux comprendre la dynamique sous-jacente à ce modèle se multiplient, les mécanismes restant à approfondir sont nombreux ce qui laisse une large place à des recherches futures. Dans un second temps, sur la base d'un panel de 255 projets déposés sur la plateforme française KissKissBankBank, nous étudierons les facteurs qui influencent le succès d'une collecte. Les résultats confirment que les projets qui échouent le font largement alors que ceux qui réussissent dépassent peu leur montant cible. En second lieu, ils indiquent qu'une durée et un objectif croissant de collecte sont associés avec un échec. Au contraire, le réseau du créateur et son dynamisme

durant la campagne (actualités, commentaires) sont corrélés avec le succès. Plus précisément, pour une actualité ou un commentaire supplémentaire, les chances de réussite de la collecte augmentent de 20% environ, toutes choses étant égales par ailleurs. Enfin, les contributeurs semblent peu influencés par les éléments visuels de présentation du projet. En utilisant deux mesures de la taille de la communauté du créateur (nombre de contributeurs et contribution moyenne) on montre que la qualité de la communauté est plus importante que sa grandeur. Ce travail, premier du genre sur un site de crowdfunding français [1], demande à être complété par des travaux futurs sur les plateformes nationales dans le but de pouvoir ensuite réaliser des comparaisons internationales.

1. L'accomplissement de ce mémoire n'aurait pas été possible sans l'intervention, consciente, d'un grand nombre de personnes. Je souhaite ici les en remercier. En premier lieu, je tiens à exprimer toute ma reconnaissance à ma Directrice de mémoire, Madame Joëlle FARCHY, pour m'avoir encadré durant toute la durée de réalisation de ce mémoire, orienté et conseillé dans les moments de doutes et de difficultés. J'adresse également mes sincères remerciements à Madame Camille JUTANT pour avoir accepté de me rencontrer à plusieurs reprises, répondu à l'ensemble de mes sollicitations et pour ses conseils qui ont guidé ma réflexion. Mes remerciements s'étendent également à mes collègues de l'entreprise Prêt d'Union pour les connaissances dans le domaine du financement participatif qu'ils m'ont permis d'acquérir, leurs encouragements et leur compréhension durant la période de rédaction de ce mémoire. Je remercie tout particulièrement Andrei Pissarenko pour l'aide précieuse qu'il m'a apporté pour extraire les données web ayant servi à la construction de la base de données. Sans son expertise dans ce domaine, sa patience et son soutien, ce travail empirique n'aurait pas pu être réalisé. Ma reconnaissance va finalement vers tous mes proches qui m'ont toujours encouragé et soutenu au cours de la l'élaboration de ce mémoire. Enfin, je tiens à remercier tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce travail.

L'université de Paris 1 Panthéon Sorbonne n'entend donner aucune approbation, ni désapprobation aux opinions émises dans ce mémoire ; elles doivent être considérées comme propre à leur auteur

Introduction

Depuis quelques mois, le mot « crowdfunding » est sur toutes les lèvres. Omniprésent dans les médias et dans les discours politiques, il s'impose progressivement comme une nouvelle source de financement crédible pour des porteurs de projets impatients de faire vivre leurs idées. Utilisé pour la première fois le 12 Août 2006 par Michel SULLIVAN dans fundavlog [2], personne ne savait ce que ce mot signifiait il y a encore quelques années. Pourtant aujourd'hui, le secteur du financement participatif croît de manière fulgurante. En 2013, le total des montants collectés en France s'élevait à 78 millions d'euros contre 27 millions en 2012 [3].
Bien que le crowdfunding ne soit pas récent [4], plusieurs facteurs expliquent son extraordinaire développement ces dernières années (Agrawal & al., 2010). Tout d'abord, une des premières difficultés auxquelles fait face un individu dans le développement d'activités entrepreneuriales est celle de trouver des financements. Ensuite, l'évolution des technologies informatiques et l'émergence du Web 2.0 ont facilité la création de plateformes internet spécialisées dans ce domaine ainsi que les interactions entre créateurs et financeurs. Enfin, la croissance du crowdfunding est partie intégrante d'un phénomène d'ampleur plus large : le succès du crowdsourcing.
Trouver les fonds nécessaires au lancement d'une activité entrepreneuriale est très délicat, surtout dans le contexte actuel, caractérisé par un durcissement dans les conditions d'attribution des crédits. Les prêts bancaires et les marchés financiers sont deux sources de financement possibles, seulement elles ne sont accessibles qu'aux grandes entreprises. Les asymétries d'informations existant entre l'entrepreneur et les potentiels investisseurs ou une banque mènent souvent ces derniers à considérer l'investissement comme trop risqué. En effet, l'absence de collatéral et de passif empêche le créateur d'attester de la qualité du projet. L'accès limité aux financements externes oblige les créateurs à utiliser leur épargne, le soutien de leurs proches, les subventions ou des business angels pour lancer une activité. Pour toutes ces raisons, les entrepreneurs en sont venus à solliciter directement les particuliers pour financer des projets via internet, sans plus compter sur les banques ou les investisseurs professionnels. Ainsi, le crowdfunding est « un appel ouvert, majoritairement fait via internet, pour obtenir des ressources financières soit sous forme de don soit en échange du produit futur, d'autres formes de récompenses

2. http ://www.wordspy.com/words/crowdfunding.asp
3. http ://financeparticipative.org/barometres/annee-2013/
4. En 1997, des fans du groupe de rock britannique Marillion ont organisé une campagne de collecte de fonds sur internet pour financer un des albums du groupe. Ils étaient parvenus à récolter 60 000 $ sans aucune intervention des membres du groupe.

et/ou de droits de vote, dans le but de soutenir une initiative pour la réalisation de projets » (Belleflamme, Schwienbacher, 2011). La particularité de ce modèle est que le financement ne se fait plus par un petit groupe de professionnels mais par un ensemble de particuliers (the « crowd » en anglais) et sans autre intermédiaire que la plateforme spécialisée (Schwienbacher, Larralde, 2010). Internet joue un rôle prépondérant dans l'expansion de ce modèle puisqu'il permet de mettre directement en relation des porteurs de projets et des contributeurs potentiels. Il relâche les contraintes temporelles et géographiques (Agrawal & al., 2010) en permettant à chacun de s'engager pour un/des projets qui correspondent à ses aspirations personnelles.

Enfin, le crowdfunding s'inscrit dans la dynamique plus large de l'évolution actuelle des modes de consommation et de production. En effet, les essors de la consommation collaborative, de l'économie du partage et des processus de co-création sont autant de tendances qui soulignent l'évolution des mentalités ainsi que la volonté des individus d'être concepteurs de la production et non plus simplement des consommateurs. C'est pourquoi le crowdfunding est un cas particulier du phénomène plus large qu'est le crowdsourcing. Ce terme a été employé pour la première fois en Juin 2006 par Jeff Howe & Mark Robinson dans le Wired Magazine (Howe, 2008). Il consiste, pour les entreprises marchandes, à créer de la valeur en externalisant à des consommateurs volontaires le processus de création et de génération d'idées (Poetz, Schreier, 2012). Le crowdsourcing a été bien défini par Kleeman et al., (2008) : « une entreprise marchande externalise des tâches spécifiques essentielles à la production ou à la vente d'un produit au public (la foule) sous la forme d'un appel ouvert sur internet avec l'intention de motiver les individus à apporter une contribution [volontaire] au processus de production de l'entreprise, gratuitement ou contre une rétribution de valeur inférieure à celle apportée à l'entreprise ». Le crowdfunding est donc bien partie intégrante du crowdsourcing puisque c'est un moyen de financement qui nécessite l'implication d'une grande masse d'individus potentiellement anonymes. Pour sa nouveauté et son originalité, le crowdfunding soulève beaucoup d'interrogations et suscite l'intérêt des politiques comme des académiques depuis quelques années. Dans cet article, nous nous attacherons à lever certaines de ces interrogations afin de mieux comprendre les mécanismes sous-jacents à ce modèle, les dynamiques qui l'entrainent, les clés de son succès. A travers une revue de la littérature antérieure et une mise en perspective des différents travaux de recherche réalisés jusqu'à présent, nous nous attacherons à éclairer les points suivants :

— Quelles sont les motivations et les freins expliquant le comportement des individus envers le crowdfunding ?
— Quels sont les mécanismes sous-jacents au crowdfunding qui ont un impact sur le succès de ce modèle ?
— Comment les différents acteurs interagissent-ils entre eux et quelles en sont les conséquences sur la réussite des projets de crowdfunding ?
— Quelles sont les limites de ce modèle et les perspectives d'évolution et d'amélioration qui lui sont associées ?

De ces questions de recherche émanent plusieurs grands axes qui caractérisent la complexité du crowdfunding. A travers la revue de la littérature, nous aborderons les différents aspects du crowdfunding sous un angle théorique puis empirique et par grandes thématiques. Les motivations, le rôle des communautés, les facteurs de réussite, sont autant de problématiques qui seront traitées dans ce travail. En second lieu, une analyse empirique sur un panel de projets d'une plateforme française nous permettra de préciser les facteurs déterminants l'issue d'une collecte de crowdfunding dans le cas français.

1. Le crowdfunding : un modèle aux enjeux multiples

1.1. Définition et contextualisation du crowdfunding

Le crowdfunding peut donc être considéré comme étant une forme particulière de crowdsourcing, même si il est nécessaire d'effectuer plusieurs clarifications pour pouvoir transposer la définition de Kleeman au crowdfunding. Intégrer des particuliers au processus de production, via une contribution financière pour le crowdfunding (via la génération d'idées dans le crowdsourcing) est la clé du modèle. Il convient de noter qu'une des motivations principales pour l'entreprise qui fait du crowdsourcing est celle de réduire les coûts de production (kleeman et al., 2008 ; Poetz et Schreier, 2012) alors que les motivations expliquant le recours au crowdfunding sont de diverses natures comme nous le verrons ensuite (Greber et Hui, 2014). De plus, la possibilité de faire un « appel ouvert à la foule » pour solliciter une contribution s'applique bien au crowdsourcing alors qu'il peut être plus compliqué dans le cas du crowdfunding. En effet, il n'existe pas un modèle unique de crowdfunding. En échange d'une contribution financière, les contreparties, si il y en a, peuvent être de différentes natures : préachat du produit, argent, obligations, actions, droits de vote, ou tout autre investissement actif dans le projet. Jusqu'à récemment, la réglementation française encadrant la prise de participation

de particuliers dans des entreprises était très contraignante, ce qui limitait le développement du secteur. Il était par exemple interdit d'ouvrir le capital à plus de 149 contributeurs. Au delà, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) considérait la demande comme un appel public à l'épargne (APE) et imposait des exigences de transparence très lourdes (réalisation d'un prospectus très détaillé). Dans le cadre du crowdfunding, « l'appel ouvert » est donc moins large et moins libre que dans l'ensemble du crowdsourcing.

Cependant, le succès de ce modèle a rapidement rendu indispensable l'introduction d'une réglementation adaptée, favorisant le développement du secteur. Aux Etats-Unis, la loi du JOBS Act (Jumpstart Our Business Startup Act) [5], votée en 2012, a été voulue par le Président Barack OBAMA pour faciliter et favoriser le financement des petites entreprises en allégeant les contraintes réglementaires. Très récemment, la France a emboité le pas aux Etats-Unis en annonçant une nouvelle réglementation encadrant le financement participatif [6]. Il sera désormais possible pour une start-up de lever jusqu'à un million d'euros (300.000 euros auparavant), sur des plateformes dédiées (Finance Utile, Happy Capital, Wiseed, SmartAngels...) sans avoir à se plier aux exigences de l'AMF. La levée pourra se faire sous forme de prêt ou de parts du capital. Enfin, les investisseurs pourront investir jusqu'à 1000 euros par projet, contre 250 euros jusqu'à présent. Ces contraintes, qui viennent d'être allégées, limitaient les initiatives de crowd-equity en France et expliquent que ce marché soit encore balbutiant. Enfin, l'utilisation d'internet comme outil facilitant l'accès à la « foule » est un facteur déterminant de l'essor de ce moyen de financement (Kleeman et al., 2010). Vecteur de proximité entre créateurs et investisseurs (Agrawal et al., 2012), il permet la création de réseaux et facilite la communication entre acteurs. Larralde et Schweinbacher, (2010) ont montré à travers une étude de cas du projet MediaNoMan que l'interaction avec son réseau, la communication et l'échange de compétences sont des composants majeurs du processus de crowdfunding.
Ainsi, la définition donnée par Belleflamme et Schwienbacher (2011) nous éclaire sur les mécanismes sous-jacents à ce modèle mais elle est évasive puisque le crowdfunding est amené à s'appliquer à de nombreux domaines et qu'il implique de multiples acteurs. Pourtant, aucune autre définition n'a été proposée à l'exception de celle de Mollick (2014), et beaucoup de papiers se réfèrent à cette première. Mollick fait le choix d'une définition plus restreinte : « le crowdfunding se rapporte à l'effort d'entrepreneurs individuels et de groupes - culturels, sociaux, marchands - pour

5. http ://www.americanjobsact.com
6. http ://www.redressement-productif.gouv.fr/france-pionnier-financement-participatif

financer leurs activités en faisant appel à des contributions relativement petites provenant d'un grand nombre d'individus via internet et sans aucun intermédiaire financier classique ». Belleflamme restreint les objectifs de collecte du créateur à « obtenir des ressources financières » et celles des investisseurs à « soutenir pour des raisons spécifiques » mais il n'aborde pas le rôle de la plateforme ni la nature des organisations. Dans la mesure où les motivations de l'ensemble des acteurs sont largement sujettes à variations, Mollick fait le choix de ne pas limiter les objectifs de chacun dans sa définition mais lui donne une dimension plus technique. Ces deux définitions complémentaires montrent la nécessité d'affiner la définition du crowdfunding au fur et à mesure de l'avancée des recherches sur les mécanismes et les interactions qui sous-tendent ce modèle.

1.2. Chiffres clés et modèles de financement participatif

Comme évoqué précédemment, le crowdfunding est multiple et non pas unique. Il existe plusieurs modèles économiques bien différenciés, catégorisés d'après le type de contributions et la nature des rétributions (Belleflamme & Schwienbacher, 2011 ; Mollick, 2014). On peut noter tout d'abord le modèle du don, avec ou sans contrepartie. Sur les plateformes spécialisées telles que KisskissBankBank ou Ulule [7] en France, 20 millions d'euros ont été collectés en 2013, ce qui représentait 26% du total du secteur [8]. Le second modèle est celui du prêt (Prêt d'Union, Spear). Il consiste pour les particuliers à prêter directement de l'argent à des porteurs de projets où à d'autres particuliers ayant des besoins de financement en échange d'une rémunération sous forme de taux d'intérêt. En 2013, cette famille a récolté 45 millions d'euros et représente 60% de l'ensemble du secteur. Enfin, le troisième modèle est celui de l'investissement direct dans les entreprises, sous forme de prises de participation (13% de l'ensemble des fonds et 10 millions de capital). Encore marginal, ce modèle est amené à se développer très vite grâce aux récentes évolutions de la réglementation annoncées par la Ministre de l'Économie Numérique et des PME en Février 2014.

Dans cet article, nous nous intéresserons exclusivement au modèle du don avec contrepartie, qui représente un domaine d'étude à part entière ayant sa dynamique propre. Il convient de revenir tout d'abord sur les chiffres clés du secteur. Le crowdfunding est très récent (Schwienbacher et Larralde, 2010) puisque la première plateforme d'intermédiation, Sellaband, spécialisée dans l'industrie mu-

7. www.kisskissbankbank.com ; www.ulule.com
8. Association Financement Participatif France, baromètre 2013

sicale, a été crée en 2006 [9]. IndieGoGo (2008) et Kickstarter (2009), les deux géants américains mondiaux du secteur, ont été créés peu de temps après, marquant le début de l'essor du secteur. En Décembre 2012, on comptait plus de 530 plateformes dans le monde et une analyse du cabinet d'audit Deloitte a estimé qu'en 2013, les fonds collectés devraient dépasser 3 milliards de dollars [10].

Les artistes furent les premiers à se tourner vers leurs réseaux d'admirateurs pour trouver du financement lorsque leurs projets d'édition se voyaient refusés par les maisons d'édition. Les technologies de l'information et de la communication ont ensuite contribué à faire connaître ce système d'entraide social. De plus en plus d'individus, notamment des entrepreneurs, s'y sont intéressés de telle sorte qu'aujourd'hui, tout type de projet peut être déposé sur une plateforme : musique, film, livre, art, cuisine, éducation, évènement, mode, écologie, solidarité [11]... La plateforme la plus influente est Kickstarter aux États-Unis. En Mars 2014, le montant total qu'elle a collecté a dépassé 1 milliard de dollars et 58 900 projets ont été financés avec succès [12]. Kisskissbankbank, avec ses 14 millions d'euros collectés est bien loin derrière. Malgré tout, le modèle séduit en France aussi, notamment pour sa simplicité et son accessibilité. Moyen simple et rapide de lever du capital - souvent des petites sommes - il permet à de nombreux entrepreneurs de lancer le développement d'un produit ou d'un service.

Ce secteur est composé de trois acteurs : les créateurs (porteurs de projets qui ont une idée et la publient sur le site), les contributeurs (financeurs) et la plateforme (met en relation les créateurs et les contributeurs), chacun ayant un rôle spécifique. Le porteur de projet présente son idée/projet sur la plateforme (vidéo, texte, photos), et fixe trois paramètres : un montant minimal à collecter, la durée de la collecte, et une échelle des contreparties associée aux différents montants de contributions. Les contreparties peuvent par exemple être symboliques (une carte de remerciement), émotionnelles (rencontre, interview) ou consister en le préachat du produit présenté (Belleflamme, Schwienbacher, 2012). Or, le modèle du don avec contrepartie fonctionne presque toujours sous le système du « tout-ou-rien », c'est à dire que si l'objectif de la collecte n'est pas atteint dans la durée définie, tous les contributeurs récupèrent leur argent et ni le créateur ni la plateforme ne touchent rien. Ainsi, on peut rapprocher ce modèle de financement de celui de certains biens publics pour lesquels il est nécessaire de récolter une somme minimale pour pouvoir les financer (Varian, 2013). En effet, il est aussi nécessaire

9. www.crowdsourcing.org
10. Cabinet Deloitte, Let's get together : crowdfunding portals bring in the bucks, 2012
11. Http ://www.kisskissbankbank.com/fr/stats
12. Https ://www.kickstarter.com/help/stats

pour le porteur de projet de collecter un montant suffisant de contributions pour pouvoir produire le produit. Gerber, Greenberg et Hui (2012) définissent cinq phases à une collecte de crowdfunding. Il faut tout d'abord préparer la campagne (contenu et prototype) [1], puis tester les outils de la campagne [2], promouvoir le projet auprès de contributeurs potentiels [3], suivre l'avancée de la collecte et des objectifs [4] et enfin récompenser la communauté de contributeurs pour son aide [5]. Dans chacune de ces cinq étapes, le créateur effectue des travaux différents visant à accompagner la réalisation de son projet et en assurer la réussite. Le rôle du créateur dans la réussite d'une campagne apparaît dès lors fondamental et les communautés de créateurs comme de contributeurs sont également là pour soutenir, accompagner et être les premiers examinateurs de la qualité du projet.

Depuis 2010, le monde académique s'intéresse de près au crowdfunding afin de mieux en comprendre les caractéristiques et les mécanismes sous-jacents mais les recherches se sont jusqu'à présent concentrées sur certains de ces aspects seulement :

— Les motivations des créateurs (Schwienbacher, Larralde, 2010) et des contributeurs à prendre part au crowdfunding (Belleflamme, Schwienbacher, 2012 ; Gerber, Hui, 2014 ; Mollick, 2014).
— Les facteurs expliquant l'issue (réussite ou échec) d'une collecte, que l'on peut classer dans différentes catégories. Ils peuvent être relatifs à la plateforme, intrinsèques au projet, à la présentation du projet, au porteur du projet ou encore à l'environnement extérieur (Gilbert, Mitra, 2013 ; Mollick, 2014 ; Xu, Yang, Rao, 2013).
— Le rôle des pairs dans l'explication de l'issue d'une collecte et dans l'essor du modèle. Les auteurs se sont attachés à mesurer l'importance de l'influence sociale et des effets de pairs dans la prise de décision des contributeurs et la nature des relations existant entre les différents acteurs du crowdfunding (Burtch, Ghose, Wattal, 2012 ; Colombo, Franzoni, 2012 ; Ward et Ramachandran, 2010).
— Enfin, les points saillants de différences et de similitudes entre le crowdfunding et les moyens de financement classiques (par capitaux propres ou par les banques) ont été mis en exergue, surtout de manière théorique et en se référant à la littérature d'autres domaines d'études. En effet, le crowdfunding se trouve à l'interface entre de multiples champs d'analyse. Chacun d'entre eux, à travers une approche qui lui est propre, apporte un éclaircissement sur une dimension ou un mécanisme du financement

participatif.

Le crowdfunding est tout d'abord à rapprocher de la finance et des modèles d'entreprenariat puisqu'il met en scène des entrepreneurs, porteurs d'un projet et à la recherche de financement. Lorsque ces derniers ne peuvent avoir accès aux sources de financement classiques, il est désormais possible de se tourner vers d'autres acteurs que sont dans notre cas les particuliers. Quels enjeux cela implique-t-il ? Le crowdfunding est-il toujours un choix contraint ? Comment ces différents moyens de financement peuvent-ils être conciliés ? Toutes ces questions méritent d'être soulevées mais aucune réponse claire n'a pour le moment été formulée. Ensuite, le risque et la présence d'asymétries d'informations (Myers, Majluf, 1984) avec le risque moral qu'elles engendrent sont également des variables à prendre en compte lors du choix de financement. L'acteur qui supporte le risque n'est pas le même selon la nature du financement et celui qui le supporte n'est pas nécessairement celui qui le prend. Comment comparer les risques sous-jacents aux différents moyens de financement ? Comment gérer le risque moral dans le cas du crowdfunding ?
L'accès à l'information, différent entre créateurs et contributeurs, pose de nouveaux enjeux. Les particuliers financeurs n'étant pas experts et internet rendant uniquement disponible l'information que les créateurs souhaitent transmettre, les asymétries d'informations sont encore plus présentes dans le cadre du crowdfunding que dans d'autres cadres (Larralde, Schwienbacher, 2010). Aborder le crowdfunding dans une perspective d'organisation industrielle permettrait d'éclairer les points précédents (Belleflamme, Lambert, Schwienbacher, 2010). La littérature en microéconomie et plus précisément celle traitant du comportement du consommateur doit aussi nous permettre de comprendre les motivations des agents à prendre part à ce modèle.
Dans un modèle à deux périodes, Belleflamme, Lambert et Schwienbacher (2011) montrent que la décision de contribuer peut être rapprochée d'un choix de consommation classique où un individu cherche à maximiser son bien être. Le créateur, quant à lui, cherche à maximiser son profit et choisit le type de financement qui lui permettra d'y parvenir. Enfin, le crowdfunding peut être étudié en perspective du prêt entre particuliers (Lin, Prabhala, Viswanathan, 2012 ; Zhang, Liu, 2012), tous deux consistant à se financer entre particuliers. Même si le premier vise à financer des projets entrepreneuriaux et le second des projets privés, ils recoupent tous deux une logique de consommation collaborative et d'entraide entre individus et le recours au financement se fait de la même façon. Une plateforme sert d'intermédiaire entre un (des) individu(s) aux besoins de financement et un

(des) individu(s) aux capacités de financement. Pour autant, les motivations des contributeurs sont différentes puisque le prêt assure une rémunération monétaire alors que le don avec contrepartie délivre des récompenses non monétaires. Il n'y a donc aucune perspective d'enrichissement dans ce dernier cas, si ce n'est un enrichissement social et émotionnel. Malgré l'abondance de la littérature dans les domaines associés et l'intérêt croissant des chercheurs pour le secteur du crowdfunding, beaucoup de questions restent en suspend et nécessitent d'être investiguées plus avant. Parmi ceux-ci, la temporalité des collectes, le rôle et la pérennité de la communauté des contributeurs ainsi que les acteurs qui supportent vraiment le risque dans le financement participatif sont des thématiques qui ont été peu étudiées jusqu'à présent.

La revue de la littérature qui va suivre vise à mettre en perspective l'ensemble des travaux de recherche existant sur le sujet, à travers plusieurs thèmes, de manière à soulever les grands enjeux liés à ce modèle de financement et à envisager ses perspectives d'évolution et de développement.

2. Les motivations à prendre part au crowdfunding

Une partie importante de la littérature existante s'est consacrée à étudier les motivations des différents acteurs à prendre part au crowdfunding. Au plan théorique, les tentatives de modélisation des mécanismes du crowdfunding restent embryonnaires mais les initiatives se multiplient pour tenter de mieux appréhender les comportements individuels sous-jacents au financement participatif. Au plan empirique, ces travaux sont majoritairement qualitatifs puisqu'il est nécessaire que les individus parlent de leurs motivations et de leurs objectifs pour bien en comprendre les ressorts. Les études menées sont donc de deux types : des entretiens avec des porteurs de projets ou des contributeurs et des questionnaires.

2.1. Tentative de modélisation

Le crowdfunding qui vise à lever des fonds auprès d'une multitude d'individus par internet soulève des questionnements nouveaux. Sous quelles conditions le crowdfunding est-il préféré aux formes traditionnelles de financement externe ? Quelles sont les pratiques propres à ce modèle qui assurent son succès ? Comment expliquer les motivations d'individus rationnels à donner de l'argent sans rétribution monétaire ? Les auteurs tentent de modéliser les comportements des acteurs

pour comprendre les mécanismes sous jacents au crowdfunding. Belleflamme et al., (2012) sont les premiers à développer un cadre théorique pour expliquer le choix du crowdfunding comme mode de financement. Les auteurs font l'hypothèse qu'en contribuant à un projet, un individu pré achète le produit et ils partent d'un constat simple : les individus contribuent au crowdfunding si l'utilité qu'ils en retirent est supérieure à celle retirée si ils attendent que le produit soit vendu sur le marché pour l'acheter. Il y a ainsi deux types d'individus : les contributeurs et les consommateurs réguliers. Les consommateurs qui retirent du crowdfunding une utilité plus forte ont une disposition à payer plus importante que les autres ce qui permet au créateur de réaliser une discrimination par les prix. Par cette discrimination, les individus s'auto-révèlent et donnent de l'information au producteur sur leurs préférences. Elle lui assure aussi de couvrir ses coûts de production et de maximiser son profit. D'où vient l'utilité retirée du crowdfunding ? Les contributeurs profitent de bénéfices communautaires qu'ils retirent de leur prise de participation au crowdfunding. Ces bénéfices sont liés à l'appartenance à une communauté de contributeurs ayant des intérêts et/ou des valeurs communes, à l'investissement dans un projet que l'on estime et se traduit par une augmentation de la qualité perçue du produit.

Les auteurs créent un modèle à deux périodes où le producteur choisit son mode de financement (traditionnel ou crowdfunding) en phase 1 et établit son niveau de discrimination par les prix en phase 2. Il choisit le prix qui s'appliquera aux deux catégories de consommateurs (pc pour les contributeurs et pr pour les réguliers) et qui maximise son profit actualisé sur deux périodes. De son côté, le consommateur actualise son utilité sur deux périodes et décide de contribuer s'il retire une utilité supérieure à contribuer. Ce modèle soulève le compromis qui doit être trouvé entre le montant de capital demandé (K) et la nécessité d'attirer suffisamment de contributeurs (nc) pour que la collecte réussisse, ce qui dépend des prix relatifs pr et pc. En effet, plus K sera élevé, moins la discrimination par les prix que pourra appliquer le producteur sera élevée car il est contraint d'attirer une foule de contributeurs plus grande pour que son projet soit financé.

Finalement, plusieurs résultats intéressants se dégagent de ce premier article théorique. Tout d'abord, pour que le crowdfunding soit plus rentable que les moyens traditionnels, le producteur doit parvenir à créer une communauté autour de son produit dont la disposition à payer est plus importante car elle retire des bénéfices communautaires de cette action. Les effets de réseaux et de pairs occupent dès lors

une place centrale. Chaque individu est sensible au comportement de ses pairs et toute contribution crée une externalité positive en augmentant la probabilité que le projet voit le jour. Cependant, il existe un seuil K de capital au delà duquel le crowdfunding devient moins rentable car la discrimination-prix diminue lorsque le montant de capital demandé augmente. Cet article éclaire sur les fondements microéconomiques des décisions des acteurs du crowdfunding mais ne s'intéresse pas du tout au rôle de la plateforme. Les auteurs font également plusieurs hypothèses simplificatrices qu'il serait intéressant de lever. Ils supposent notamment qu'il n'y a pas d'asymétries d'informations et que le producteur parvient à coordonner les consommateurs pour éviter les comportements opportunites. Or, la présence d'asymétries d'informations influence les décisions des individus puisque la « vraie qualité » du projet n'est connue qu'ex post (après l'avoir consommé) et les moyens de coordination des individus ne sont pas explicités. De plus, les auteurs ne s'intéressent ni aux différents modèles ni aux différents types d'incitations pouvant être mises en place. Seul le cas précis d'une contrepartie sous forme d'un « pré achat » du produit est étudié, or une multitude de schémas de contreparties peuvent être envisagés.

Certaines de ces interrogations et limites ont été levées par Hardy (2013) qui étudie le rôle des stratégies des producteurs en introduisant dans le modèle un paramètre d'incitation correspondant au pourcentage du montant collecté que le producteur va investir pour augmenter la valeur globale du produit. Il montre que plus le nombre de contributeurs et le capital récolté augmentent, plus chaque contributeur a une incitation à augmenter son offre, ce qui confirme l'importance des effets de pairs. Ces facteurs sont des signaux de qualité qui augmentent la valeur du produit, ce qui donne confiance aux potentiels contributeurs et donne envie aux contributeurs précoces de parler du projet. Cet effet, appelé effet Matthew (Mollick, 2013), confirme le phénomène de « cold-starting » qui explique que les premiers jours de la collecte influencent grandement sa réussite et que les projets qui échouent le font largement.
Plus précisément, dans le modèle du « tout ou rien », Hardy définit deux stratégies possibles pour les producteurs. Compte tenu de la fonction d'utilité des contributeurs, s'il est impossible que le prix optimal qu'ils sont prêts à payer soit tel que le seuil (capital demandé) soit dépassé, le producteur aura intérêt à minimiser ses coûts. Au contraire, si leur disposition à payer rend possible le financement du projet et que les chances que celui-ci soit financé sont grandes, le créateur sera incité à proposer un schéma de rétributions plus intéressant. Il optimise son profit

et le contributeur son utilité. En levant l'hypothèse d'homogénéité des contributeurs (différents niveaux de revenus), l'auteur étudie ensuite comment différentes incitations influencent une population hétérogène. Le montant des donations diffère selon le revenu et confirme que les personnes au revenu plus élevé contribuent plus que celles au revenu plus faible. Les différentiels de revenus permettent au producteur d'effectuer une discrimination parfaite par les prix [13] entre les différents groupes de consommateurs sans que cela n'affecte pour autant sa stratégie globale de maximisation du profit. En ce sens, l'analyse de Hardy complète celle de Belleflamme et al., (2012) puisque ces derniers, en considérant les contributeurs comme homogènes, se privaient de l'analyse des stratégies de discrimination par les prix du producteur.
Enfin, Hardy confirme qu'introduire une nouvelle incitation, même peu coûteuse (jouer sur les bénéfices communautaires, la reconnaissance), permet d'attirer de nouveaux contributeurs dont l'utilité augmente. En effet, l'incitation augmente leur valeur perçue du produit et l'effet de masse lié à l'attraction de nouveaux contributeurs incite ces mêmes contributeurs à augmenter leur offre comme nous l'avons vu précédemment. Cela peut ainsi être un moyen pour le producteur d'augmenter ses chances de réussite à moindre coût.
Finalement, dans le modèle de Belleflamme et al., le producteur ne peut appliquer qu'une discrimination-prix imparfaite (second degré) qui a lieu lorsque l'acheteur obtient un rabais sur le prix lorsqu'il acquière une quantité plus grande du bien. Hardy montre qu'une discrimination-prix du premier degré (parfaite) est possible dès lors que l'on considère les consommateurs comme hétérogènes (ayant des revenus différents). Chaque contributeur augmente son offre tant que les bénéfices marginaux dépassent les coûts et le coût perçu de l'action est différent selon le niveau de revenu.

Ainsi, ces deux travaux théoriques mettent en exergue que la stratégie du producteur dépend des paramètres fixes du projet, de son potentiel anticipé ainsi que des informations dont il dispose sur les contributeurs. Une autre particularité du crowdfunding est que le producteur et les contributeurs ont l'objectif commun de diffuser le plus largement possible des informations concernant le projet. Le créateur utilisera alors différents moyens (incitations, réseaux sociaux...) afin de mobiliser une communauté soutenant le projet, de manière à maximiser son profit et ses chances de réussite.

13. Il y a discrimination parfaite par les prix lorsqu'un monopole a la capacité de faire payer chaque acheteur à hauteur de sa disposition maximum à payer, Pigou (1932)

Cependant, dans les faits, le porteur de projet ne possède pas d'informations sur les caractéristiques privées de ses contributeurs. Une discrimination-prix parfaite semble dès lors difficile à appliquer. Un des objectifs du créateur est dès lors d'obtenir des informations sur sa communauté afin de répondre à ses attentes et de maximiser l'impact de son projet sur sa communauté.

Ces premiers résultats théoriques sont encourageants et sont en partie vérifiés empiriquement. Malgré tout, il reste une large place pour des axes de recherches futures puisque les chercheurs se sont jusqu'à présent surtout attachés à comprendre les mécanismes généraux qui régissent le crowdfunding.

2.2. Les motivations des créateurs à prendre part au crowdfunding

La particularité du crowdfunding par rapport à d'autres modes de financement est qu'il ne consiste pas qu'en un don financier. Il implique également une communauté de contributeurs avec laquelle le porteur de projet échange des informations (Belleflamme, Schwienbacher, 2012). En conséquence, la motivation du créateur à utiliser le financement participatif pour se financer ne se résume pas à une maximisation du profit, même si c'est une des causes principales. Belleflamme et al. (2012) ont identifié trois raisons principales : trouver un financement, faire connaître son projet et obtenir des réactions et opinions de la part des pairs et des contributeurs.

En premier lieu, obtenir des fonds est évidemment la première raison puisque les entrepreneurs peinent à se financer par des moyens traditionnels au début de leurs activités. Sous cette contrainte, le créateur cherche à maximiser son profit. Il se tournera vers le crowdfunding si celui-ci lui permet d'obtenir le montant désiré à moindres coûts (Schwienbacher, Larralde, 2010). Dans leur modèle théorique, Belleflamme et al. (2012) ont d'ailleurs montré que le crowdfunding était plus rentable pour des petits montants de capital demandé. En effet, plus l'objectif de la collecte est élevé moins le créateur est en mesure de discriminer par les prix entre les contributeurs et les autres consommateurs car il est contraint d'attirer un nombre plus grand de financeurs. Au dessus d'un seuil K, le profit retiré grâce au crowdfunding sera inférieur à celui lorsqu'une source classique de financement est utilisée.

En second lieu, faire connaître son projet revête plusieurs dimensions que Gerber et al., (2011) ont bien mis en exergue à travers les entretiens semi-directifs qu'ils ont menés auprès de 11 individus dont 5 étaient créateurs sur des plateformes

américaines [14]. Bien que l'échantillon soit vraiment réduit et qu'il serait donc risqué de généraliser leur analyse, les auteurs parviennent à identifier cinq catégories de motivations que sont collecter des fonds, établir des relations, obtenir de la légitimité, reproduire des expériences qui ont réussi et augmenter la visibilité du projet grâce aux médias sociaux.

A l'ère du numérique, faire connaître un projet peut sembler à la fois à portée de main et très compliqué. Malgré la rapidité de circulation de l'information, mobiliser des individus autour d'une idée et surtout donner confiance reste très compliqué, d'autant que les asymétries d'informations entre les différents acteurs sont accentuées puisqu'il n'y a pas de rencontres effectives entre eux. Ainsi, comme le montrent certains termes des interviewés, le modèle du crowdfunding permet de faire connaître un projet grâce aux interactions qu'il permet [15] et aux relations qui se créent entre créateurs et financeurs. À cela s'ajoute la légitimité que lui donne la plateforme (les projets sont sélectionnés par l'équipe du site) et la validation par la communauté qui devient vectrice de confiance pour le créateur (« I feel much more confident about my ability to do it »13 dit un créateur dans un entretien) mais aussi relai de l'information auprès d'une foule plus large d'individus. Enfin, les médias et réseaux sociaux, en association avec la plateforme, jouent un rôle significatif (Mollick (2014)) dans la notoriété du projet puisqu'ils permettent de relayer des informations auprès d'une communauté beaucoup plus grande (« I've been communicating with people through Twitter, I've gained a bunch of new Twitter followers, a bunch of new G+ followers » [16]). Gerber et Hui, (2014) complètent encore leur analyse par le biais de 83 entretiens semi-directifs où 50 individus sont des porteurs de projets sur les mêmes plateformes. Les apports de ce travail sont multiples.
Il confirme les résultats précédents, précise la nature des motivations des contributeurs et spécifient deux nouvelles motivations, dont la portée ne doit pas être négligée : la volonté de conserver le contrôle sur son projet tout d'abord puisqu'aucun contrôle n'est délégué à un investisseur unique ou à un contributeur. Acquérir des compétences dans la collecte de fonds ensuite. En effet, mener une collecte de fonds oblige les créateurs à acquérir des compétences dans des domaines hors de leurs champs d'expertise de départ, tels que le marketing, la communication, le

14. Kickstarter, RocketHub, IndieGoGo
15. « [...] I don't want my projects to be like only mine. Like, I want others to share in my projects. » in Gerber, Hui, Kuo., (2011), Crowdfunding : Why People Are Motivated to Post and Fund Projects on Crowdfunding Platforms.
16. « [The funding process] creates a longer-term connection to people that you know. Weeks later, months later, you're still interacting, and they are expecting to get something ».

management et la finance (Gerber, Hui, 2014).

Les motivations à prendre part au crowdfunding sont donc d'ordre financières, relationnelles, émotionnelles et réputationnelles. Malgré tout, il existe aussi des freins à l'utilisation de cette technique (Gerber, Hui, 2014). Le crowdfunding nécessite de s'investir dans des activités coûteuses en temps et en énergie (gérer un grand nombre de contributeurs) et les porteurs de projets peuvent craindre d'être incapables de mobiliser une communauté suffisante d'individus autour de leur projet ou d'exposer publiquement leurs idées, ce qui engendre un mécanisme d'auto-sélection. Les individus arbitrent entre les coûts et les bénéfices de cette méthode et choisissent alors leur mode de financement.

2.3. Les motivations des contributeurs à prendre part au crowdfunding

Les particuliers contributeurs, au même titre que les créateurs, cherchent avant tout à maximiser leur utilité lorsqu'ils décident de financer des projets sur des plateformes de crowdfunding comme l'ont montré théoriquement Belleflamme et al. (2012)). La fonction d'utilité des consommateurs, qui dépend généralement de la consommation de ces derniers, est dans ce cas enrichie d'un terme supplémentaire qui représente les bénéfices communautaires retirés de la participation au financement de projets. Dans la mesure où les contributeurs potentiels valorisent ces bénéfices, c'est qu'ils accroissent leur utilité. Il est ainsi possible pour le créateur de pratiquer une discrimination par les prix entre les contributeurs et les autres consommateurs puisque la disposition à payer des premiers pour le produit est supérieure à celle des seconds. Ainsi, les contributeurs sont prêts à payer plus cher pour préacheter un produit car ils retirent de cette expérience des gains communautaires et émotionnels perçus par eux comme un accroissement de la qualité. Le premier facteur expliquant la décision de contribuer d'un individu est donc l'arbitrage entre les coûts (financiers, temps, recherche d'informations) liés à la contribution et les bénéfices retirés. Dans le modèle du don avec contrepartie, le contributeur peut également être motivé par la nature de la rétribution (préachat d'un produit, service, symbole, évènement) puisqu'elle n'est pas directement monétaire.
Empiriquement, Gerber et Hui, (2014) ont pu enrichir l'analyse d'autres sources de motivations plus facilement identifiables au travers d'une analyse qualitative par le biais d'entretiens. La philanthropie et la volonté d'aider quelqu'un

à réaliser son projet, qu'il soit proche ou non, ainsi que le souhait de soutenir une cause qui est chère à l'individu (Mollick, 2014) participent à l'utilité retirée du crowdfunding. Il permet à chacun d'exprimer ses préférences et ses valeurs à travers son choix dans les projets financés. De fait, il peut aussi relever de considérations sociales, soit parce que l'individu se donne ou révèle une identité sociale ou un statut à travers ses actes soit par l'appartenance à un groupe, une communauté que permet le crowdfunding. Dans l'étude de cas de Schwienbacher et Larralde, (2010) les entretiens réalisés avec les financeurs et le fondateur de la start-up française Media No Mad [17], créée en 2007, révèlent effectivement qu'il est important pour les investisseurs de participer au développement d'une entreprise innovante et en croissance et de faire partie d'une communauté réunie autour d'un même projet. Enfin, prendre le contrôle sur son épargne et avoir la liberté de choisir les projets que l'on souhaite soutenir (Gerber et Hui, 2012) donnent à l'individu une impression de contrôle et de choix, importante pour chaque consommateur. Comme sur n'importe quel marché, l'individu rationnel souhaite pouvoir choisir entre différentes possibilités, compte tenu de l'information dont il dispose et en fonction de ses préférences, en toute liberté. Les contributeurs ont chacun des objectifs qui leurs sont propres et le crowdfunding permet d'en satisfaire simultanément plusieurs. De plus, les motivations changent en fonction du type de projet, de la proximité du contributeur avec le créateur et du modèle de financement (don, don avec contrepartie, prise de participation). Le crowdfunding met ainsi en relation des créateurs et des contributeurs aux objectifs et aux aspirations diverses, mais dont les intérêts se rejoignent dans le cadre du financement participatif.

3. Les facteurs déterminants d'une collecte de fonds

Ces dernières années, les chercheurs se sont beaucoup intéressés aux facteurs qui déterminent le succès d'une collecte. Nous avons ici décidé de les classer en différentes catégories en adéquation avec la littérature antérieure. Certains facteurs influençant la réussite sont liés au projet (section 3.1), ainsi qu'à sa représentation (section 3.2) ou encore au porteur de projet (section 3.3). Ces trois types

17. L'entreprise, qui a levé des fonds avec succès par le crowdfunding, a développé un site internet (benoot.com) permettant aux voyageurs de partager leurs expériences (photos, vidéos, commentaires) et des informations et conseils sur leur parcours durant leur voyage. L'objectif des fondateurs était de créer une communauté de voyageurs qui interagirait et partagerait leurs avis.

de déterminants relèvent donc de l'environnement interne au projet. L'environnement externe influence également l'issue d'une collecte (section 3.4), notamment la géographie, l'information et le contexte économique.

3.1. Les facteurs intrinsèques au projet

Sur une plateforme de crowdfunding, tous les projets ne sont pas égaux en terme de chances de réussite. Au départ, le crowdfunding s'est surtout développé dans les industries culturelles (musique, vidéos, spectacles vivants, art...) puisque les biens d'expérience, spécifiques à ces industries, se prêtent bien à ce type de financement. En effet, ce sont des produits pour lesquels il est impossible de connaître la qualité avant de les avoir consommés. Il est donc nécessaire de trouver un financement en amont auprès de gens ayant confiance en le projet et qui le valorisent avant même de l'avoir consommé. Cette caractéristique explique également la nécessité pour les consommateurs de retirer des bénéfices communautaires pour qu'ils décident de contribuer. Le crowdfunding s'est ensuite étendu à d'autres domaines (humanitaire, cuisine, sport...) mais une large part des projets déposés restent des projets culturels et ce sont aussi ceux qui réussissent le mieux. Sur la plateforme du géant Kickstarter aux Etats-Unis, la catégorie « films et vidéos » représente 24,5% de l'ensemble des projets déposés dont 40% sont financés avec succès, la « musique » 20,3% (55,26% de succès) et 12% sont dans « livres et édition ».
En France, 17,4% des projets sont des « films et vidéos » et 61% d'entre eux réussissent leur collecte. En seconde place, la « musique » représente 15,6% des projets dont 63% de succès et enfin, 12,4% sont des spectacles vivants (59% de réussite). Ces niveaux de réussite sont confirmés par les travaux quantitatifs réalisés sur des plateformes américaines (Mollick, 2014) et italiennes (Giudici et al., 2013). De plus, le nombre de catégories n'est pas le même en fonction des plateformes. On en recense 13 sur Kickstarter, 16 sur Kisskissbankank alors qu'Ulule classe les projets en plus de 35 catégories. Ainsi, d'un côté, le nombre de projets dans chaque catégorie est inégal et de l'autre, certains types de projets attireront plus les consommateurs que d'autres en fonction des tendances, de leur potentiel d'innovation, de leur sérieux et de leur originalité.

Puisque le crowdfunding en don avec contrepartie fonctionne sur le modèle du « tout ou rien », il est important de bien comprendre les caractéristiques de la collecte qui favoriseront sa réussite. La qualité du produit et surtout la perception de cette qualité par les consommateurs sont des facteurs saillants de réussite. Mollick, (2014), dans une large étude sur les facteurs de réussite, appréhende la qualité par

des indicateurs liés à l'investissement du porteur de projet en amont pour préparer la collecte (vidéo dans la présentation, mises à jours dans les premiers jours, pas de fautes d'orthographes). Bien que l'assimilation de la qualité du projet à des indicateurs portant sur sa présentation soit discutable, il ressort de l'analyse statistique que ces signaux de la qualité sont corrélés positivement avec la réussite de la collecte. En second lieu, l'ensemble de la littérature empirique (Mollick, 2014 ; Agrawal et al., 2010 ; Burtch et al., 2012) et les prémisses théoriques (Belleflamme et al., 2012) sur le sujet s'accordent sur l'existence de corrélations négatives entre le montant de capital demandé ainsi que la durée de la collecte et avec les chances de réussite de celle-ci. Plus l'objectif de la collecte est grand moins le créateur sera en mesure de discriminer par les prix car il faut parvenir à mobiliser un nombre plus important de contributeurs, ce qui n'est pas aisé. De plus, une durée de collecte plus longue dissipe les bénéfices de réputations liés au « bouche à oreille » et peut envoyer un mauvais signal sur la qualité. Enfin, la forme que le créateur souhaite donner à son activité (association à but non lucratif ou entreprise à but lucratif) ainsi que le modèle utilisé (don, don-contrepartie, participation) ont un impact sur les décisions de contribuer des individus et donc sur la réussite (Glaeser et Shleifer, 2001) ; Belleflamme et al., 2012). Les organisations à but non lucratif parviendraient à lever plus de fonds car pour les donneurs, les incitations financières peuvent mener à des issues indésirables. Le modèle « don-contrepartie » attire plus de contributeurs qui peuvent être attirés par la rétribution et enfin, proposer aux contributeurs de s'investir activement dans le projet (conseils, opinions, participation au lancement...) peut être un facteur facilitant la levée de fonds.

3.2. L'importance de la présentation du projet

Dans la communauté des chercheurs sur ce sujet, une question subsiste : la qualité du projet est-elle plus facilement ou plus difficilement perceptible sur internet ? Les asymétries d'informations conjointement à des signaux de qualité peu visibles risquent d'engendrer une mauvaise sélection des projets (Mollick, 2014). En conséquence, le créateur doit chercher à mettre en valeur ces signaux de qualité, notamment à travers la présentation de son projet, afin de maximiser ses chances de réussir sa collecte. Les termes et expressions utilisées, la longueur, la présence de visuels dans la présentation ainsi que la mise à jour régulière du projet (publication d'informations, interactions avec la communauté, réseaux sociaux...) influencent la réussite d'une campagne de crowdfunding.

Tout d'abord, la présence d'une vidéo dans la présentation ainsi que sa qualité sont positivement corrélées avec la probabilité de réussite d'une collecte (Mollick, 2014 ; Mitra, Gilbert, 2013 ; Hui, Gerber, Greenberg, 2012), tout comme l'utilisation et le nombre de mises à jours tout au long de la collecte (Kuppuswamy, Bayus, 2013 ; Mitra, Gilbert, 2013). Xu, Yang, Rao, Fu, Huang, Bailey, (2013) furent les premiers à créer une taxinomie des types de mises à jour pour tester l'hypothèse que tous n'ont pas les mêmes impacts et ne sont pas utilisés de la même manière. Sur la base d'un échantillon de 8 529 projets sur Kickstarter, ils parviennent à diviser les mises à jour en sept catégories grâce à un logiciel de classement par mots clés [18] : promotion sur les réseaux sociaux, informations sur l'avancée du projet, contenu nouveau, rappels (dates limites, fin de la collecte), réponses aux questions, nouvelle contrepartie et remerciements. Le modèle de logit hiérarchique utilisé révèle que l'ensemble des mises à jour a une influence significative sur la réussite et celles-ci sont plus importantes que la présentation du projet, ce qui est nouveau par rapport à la littérature antérieure. Plus particulièrement les « rappels » ont l'influence la plus forte, suivis de prêt par les « informations sur l'avancée du projet », l'introduction d'une nouvelle contrepartie et la promotion sur les réseaux sociaux. Cette dernière est plus efficace si elle est réalisée dans la phase initiale de la collecte [19] pour promouvoir le projet et augmenter ses chances de succès. Au contraire, il vaut mieux introduire une nouvelle contrepartie dans la phase finale de la collecte car elle peut inciter de nouveaux individus à contribuer et être perçue comme une réduction du prix de préachat du produit.

Ensuite, au delà des visuels et de l'actualisation du projet au cours de la campagne, il convient de convaincre les potentiels contributeurs de la qualité et du sérieux du projet. Pour ce faire, le contenu de la présentation, sa longueur ainsi que la facilité de compréhension jouent un rôle prépondérant (Mitra, Gilbert, 2013). Le langage a un pouvoir prédictif important dans le succès d'une collecte puisque certains mots ou expressions seront très efficaces pour influencer les décisions des individus et convaincre des prospects. En analysant le contenu de 45 000 projets sur le site Kickstarter, Mitra et al., (2013), montrent que les mots relatifs à la réciprocité, l'optimisme et la confiance du créateur sont positivement corrélés au succès d'une campagne. Des termes tels que « pledgers will receive », « pledgers will be » évoquent l'intérêt que porte le créateur pour ses contributeurs, l'attractivité et la personnalisation des récompenses. « We can afford », « project will

18. Les auteurs utilisent une méthode permettant d'analyser des textes ou groupes de mots et de les classer d'après la répétition de groupes de mots pour faire ressortir les thèmes principaux.
19. Les auteurs divisent les collectes en trois phases (initiale, intermédiaire et finale)

be » sont des signes de confiance et de sérieux du projet et tous les termes liés à la rareté d'une contrepartie ou son exclusivité (« the option is », « given the chance ») peuvent convaincre un individu de contribuer. Au contraire, les phrases à connotations pessimistes et le manque de confiance telles que « even a dollar will (can) », « I hope to get » sont des facteurs prédictifs du fait que le projet ne sera pas financé. Même si ce sont des liens de corrélation et non pas de causalité, les éléments de langage utilisés ont un impact très important sur l'issue d'une collecte de fonds.
Les techniques utilisées pour convaincre les individus de financer un projet sont donc multiples, c'est pourquoi les plateformes de crowdfunding proposent des outils d'aide à l'amélioration de la campagne [20].

3.3. Le rôle du porteur de projet

Pour parvenir à mobiliser une communauté de contributeurs suffisamment importante autour de son projet, le créateur ne peut pas se contenter de rester passif. Son réseau ainsi que son comportement tout au long de la collecte influenceront son issue. Durant la campagne, l'investissement du porteur de projet peut se faire de différentes manières. Tout d'abord, le nombre d'actualités et de mises à jours publiées (Mitra et al., 2013 ; Mollick, 2014 ; Xu et al., 2013) sont des facteurs déterminants de la réussite. Ensuite, la présence et l'activité sur les réseaux sociaux influencent également la collecte (Lu, Xie, Kong, Yu, 2014), particulièrement si la promotion du projet est faite au début de celle-ci. Plusieurs études ont montré que la taille du réseau social, souvent mesurée par le nombre d'amis Facebook, était positivement corrélée au succès d'un projet (Mollick, 2014 ; Mitra, Gilbert, 2013). Être présent et actif sur les réseaux sociaux permet de relayer des informations concernant le projet et d'augmenter sa visibilité et sa notoriété. Plus généralement, le rôle du capital social de l'entrepreneur ne doit pas être négligé. D'après Adler et Kwon (2002), le capital social est « l'ensemble des ressources intégrées et émanant des relations sociales du porteur de projet [21]». Il inclut donc le réseau et les actifs qui peuvent être mobilisés grâce à ce réseau (Nahapiet et Ghoshal, 1998).
Giudici, Guerini et Rossi-Lamastra, (2013), distinguent deux types de capital social : le capital social individuel donc provenant de l'ensemble des relations du créateur et le capital social territorial « localisé ». Ce dernier, mal défini dans l'article, semble renvoyer à la disposition des habitants dans une zone géographique à prendre part à des activités sociales et à faire partie de réseaux. Il est mesuré par

20. Kickstarter School : http ://www.kickstarter.com/help/school
21. «Goodwill available to her/him from the structure and content of his/her social relations»

un indice composite. L'analyse de 461 projets postés sur 11 plateformes italiennes à l'aide d'un modèle d'estimation probit confirme l'impact positif et significatif du capital social individuel (CSI) sur la probabilité de réussite d'un projet. En effet, plus le créateur possède un CSI important, plus la taille de la communauté de contributeurs qu'il sera en mesure de réunir sera grande. Le réseau donne un signal positif de qualité auprès de financeurs potentiels et c'est un relai d'informations permettant d'augmenter la visibilité d'un projet. Au contraire, le capital social territorial (CST) n'a pas d'impact significatif sur les chances de succès. Cela soutient l'idée que le crowdfunding est un phénomène mondial grâce à internet qui permet de mettre en relation des contributeurs géographiquement éloignés de l'entrepreneur (Agrawal et al., 2010).
Malgré tout, selon les auteurs, plus la taille du capital social territorial est importante, moins l'effet marginal du capital social individuel sur la probabilité de réussite du projet sera élevé. Ce résultat est justifié par l'hypothèse que si le CST est grand, les projets de bonne qualité pourront être financés par d'autres moyens que le crowdfunding et que seuls les projets de moins bonne qualité utilisent cette méthode, ce qui explique qu'ils soient moins financés. Ce phénomène de sélection adverse déprécie l'impact positif du CSI sur les chances de réussite de la collecte. Il est malgré tout permis d'émettre des réserves sur ce dernier résultat puisque l'importance relative de chacun des effets change avec l'échantillon, ce qui impacte le résultat et probablement le signe du coefficient d'estimation. Le capital social individuel est donc un facteur important pour attirer une foule plus grande de contributeurs. Mais comment attirer les premiers contributeurs ? Sont-ils nécessairement des membres du réseau du porteur de projet ? Si oui, de quel réseau ?

Malgré l'intérêt croissant des chercheurs pour comprendre les mécanismes expliquant la réussite du crowdfunding, l'influence des différents groupes du réseau des individus est encore assez méconnue. Lorsque l'on parle de capital social dans le cadre du crowdfunding, on peut distinguer le capital social externe que sont les relations de l'entrepreneur en dehors de la plateforme (famille, amis, connaissances) et le capital social interne qui inclut l'ensemble des relations sociales développées sur la plateforme. Or, ce réseau est très important puisqu'il participe à l'attraction des premiers contributeurs d'un projet qui eux-mêmes prédisent fortement le succès d'une collecte (Colombo, Franzoni, Rossi-Lamantra, 2012). Les contributeurs précoces sont en effet vecteurs de confiance pour les contributeurs potentiels. Les asymétries d'informations propres au crowdfunding et les incertitudes relatives aux projets (Geber, Hui, Kuo, 2012) obligent les individus à apprendre

par l'observation puisque la qualité n'est pas directement observable. Les premiers contributeurs réduisent donc le coût de la recherche d'information, donnent des signaux de qualité et s'investissent activement pour participer au développement du produit durant la phase de collecte (suggestions, avis).
Cependant, ces mécanismes ne sont à l'œuvre qu'après les premiers jours de collecte bien qu'ils soient déterminants pour en expliquer la réussite (Colombo, Franzoni et Rossi-Lamantra (2012)). Les premiers contributeurs ne pouvant se baser sur le comportement et l'information provenant d'autres individus, d'autres mécanismes expliquent leur attraction pour un projet. Colombo et al., (2012) avancent ainsi l'argument que c'est la constitution d'un capital social interne avant le lancement d'un projet qui va attirer les premiers contributeurs. Il se crée au sein de la communauté des entrepreneurs une « obligation de réciprocité » et une « identification mutuelle » car ils sont les plus à même de peser les difficultés et les défis qui expliquent que souvent, les créateurs prennent part (remarques, conseils) et contribuent à d'autres projets.

La communauté des porteurs de projets et le capital social externe de l'entrepreneur sont donc les premiers soutiens desquels il bénéficie et ils participent fortement à augmenter la probabilité de réussite de la collecte. Néanmoins, selon Colombo et al., le capital social interne est acquis par le créateur lorsqu'il finance d'autres projets avant de lancer le sien. Pourquoi les relations internes ne se créeraient-elles pas au fil de la collecte ? Quel est son rôle une fois les contributeurs précoces attirés ? Les auteurs n'éclaircissent pas ces points. En France, les plateformes utilisent la notion de « communauté répartie en trois cercles [22]» qu'il faut parvenir à mobiliser pour assurer la réussite d'une collecte. Le premier est composé des proches (famille, amis, collègues, fans) et le second des amis d'amis et des relais d'influence. Ce sont les membres de ce premier cercle qui seront plus à même d'être contributeurs précoces et donc de « viraliser » le projet sur les réseaux sociaux et dans la vie courante. Souvent, la collecte est réussie uniquement grâce à de la « love money », que sont les fonds collectés par les deux premiers cercles. Cependant, l'enjeu reste de parvenir à mobiliser un troisième cercle d'individus n'ayant aucun lien personnel direct ou indirect avec le créateur (presse, grand public...) et qui facilitera le succès du projet par la suite. Les chercheurs tentent de définir et cartographier ces cercles afin d'en mesurer l'influence mais le rôle de chacun dans la réussite d'un projet reste encore à approfondir.

22. Vincent Ricordeau, Crowdfunding : le financement participatif bouscule l'économie !, éditions fyp, p. 52

3.4. Environnement externe et financement de projet

La répartition des projets dans l'espace ainsi que les taux de réussite sont inégaux, tant en terme de quantité que de type de projet. Tout d'abord, les projets sont majoritairement concentrés dans certaines zones géographiques que sont les Etats-Unis et l'Europe et même plus précisément dans certaines villes (Agrawal et al., 2010). De plus, les projets présentés dans une zone géographique sont souvent en adéquation avec la culture, l'histoire, le mode de vie de la ville ou du pays (Mollick, 2014) et la réussite est influencée par la notoriété du crowdfunding et du dynamisme de la région. Par exemple, la majorité des projets déposés à Los Angeles sont des films tandis qu'à San Francisco, beaucoup sont relatifs à la technologie, aux jeux et au design.
La géographie peut donc avoir plusieurs effets sur le financement des activités entrepreneuriales. Les moyens traditionnels de financement imposent souvent une proximité entre investisseurs et entrepreneurs (Chen, Gompers, Kovner, Lerner, 2009), les premiers souhaitant pouvoir contrôler leurs investissements. Cette contrainte est-elle aussi forte lorsqu'on utilise le crowdfunding ? Agrawal et al., (2010) sont les premiers à avoir étudié le rôle de la proximité dans le domaine à travers l'étude de 34 projets ayant atteints le seuil minimum de 50 000 $ de collecte [23] sur la plateforme Sellaband, spécialisée dans la musique. Ils ont montré que le crowdfunding relâchait la contrainte de la proximité géographique entre les financeurs et les créateurs puisque celle-ci est de 3000 kilomètres en moyenne. Les individus décident de contribuer si la valeur attendue de l'investissement, composée d'un rendement monétaire (rémunération des parts) et non monétaire (bénéfices émotionnels et communautaires, philanthropie) est positive. La proximité avec le créateur n'est donc pas une condition nécessaire.

En adéquation avec la littérature antérieure, les auteurs admettent que la distance engendre des coûts supplémentaires de recherche d'informations mais contrairement à elle, ils avancent que le crowdfunding permet de la réduire considérablement car les asymétries d'informations ne sont présentes qu'au début de la campagne. Malgré tout, ces coûts expliquent que les contributeurs distants soient beaucoup plus réceptifs aux comportements des autres que les contributeurs locaux. Plus on est proche de l'objectif de la collecte, plus leur propension à investir augmente (Giudici et al., 2013). Leur étude révèle enfin que les locaux ont plus

23. Sur Sellaband, les contributeurs achètent des parts du projet d'un artiste (10$/part) et 5000 parts doivent être vendues (50 000$) pour que l'artiste puisse disposé de l'argent et financer son projet.

tendance à investir au début de la collecte (moins de 10 000 $) mais cet effet est entièrement expliqué par la présence du groupe « friends and family (f&F) » dans l'analyse. Ce groupe est le seul à bénéficier d'un avantage informationnel sur les autres contributeurs et il sera alors le plus à même d'investir en début de campagne.

En conséquence, le crowdfunding atténue le lien entre proximité et financement puisque les trajectoires d'investissements sont indépendantes de la distance géographique entre artistes et investisseurs une fois l'effet du réseau social contrôlé. La contrainte de la proximité persiste uniquement dans la phase de lancement d'une collecte lorsque l'on tient compte du réseau social de l'entrepreneur puisque ce sont les membres de ce réseau qui seront les futurs contributeurs précoces (Colombo et al., 2012) et les ambassadeurs du projet auprès des autres communautés.
L'impact de la proximité entre les acteurs sur l'issue d'une collecte soulève de nombreuses questions, non encore résolues. Agrawal et al., (2010) ne se sont intéressés qu'à des projets ayant réussi leur collecte et ils montrent que la proximité n'est pas nécessaire pour que des projets soient financés mais ils ne disent rien sur l'importance de la proximité comme facteur déterminant de la réussite d'une collecte. La distance moyenne entre les acteurs lorsque la collecte a réussi ou échoué est-elle identique ? Les motivations des contributeurs sont-elles différentes en fonction de la distance au projet ? Le rôle des contributeurs locaux et des distants est-il différent lorsqu'il ne s'agit pas du groupe « Friends & Family » (F&F) et comment expliquer que ces deux communautés soient si peu différentes ? Beaucoup de questions restent donc en suspens et les auteurs restent assez évasifs sur le retour sur investissement non monétaire qu'attendent les contributeurs.
De plus, cette étude s'intéresse à des projets financés par equity-crowdfunding, où les contributeurs sont investisseurs puisqu'ils achètent des parts de capital d'un projet. Ce modèle s'éloigne du don avec contrepartie puisque le contributeur a un rendement monétaire. On peut penser que la distance a moins d'importance lorsque la logique est monétaire que lorsqu'elle est uniquement émotionnelle. L'analyse d'Agrawal et al., mériterait d'être réitérée avec comme objet d'analyse une plateforme de don-contrepartie afin de voir si le crowdfunding réduit les contraintes géographiques dans ce second modèle également.

Finalement, les facteurs qui influencent l'issue d'une collecte sont multiples et de différentes natures. Les porteurs de projets doivent les prendre en considération afin de maximiser leurs chances de parvenir à atteindre l'objectif de leur collecte. Les plateformes et les communautés en ligne tentent de s'organiser pour améliorer

les dispositifs et outils d'aide à la collecte mais l'importance de nombreux facteurs restent à éclaircir et approfondir. Les rôles et les interactions entre l'ensemble des communautés qui interviennent dans le processus de collecte de fonds par le crowdfunding doivent notamment être précisés car les communautés en ligne sont parties intégrantes de ce moyen de financement comme nous allons le voir dans la suite de ce travail.

4. Communautés en ligne et influence sociale

Le crowdfunding, en tant que moyen de financement basé sur internet, ne permet pas de relations directes entre les acteurs, c'est pourquoi la communauté en ligne mobilisée autour d'un projet ou d'un créateur sera le point d'ancrage de ces relations. Les frontières des communautés en ligne font encore débat aujourd'hui car elles évoluent perpétuellement au rythme des progrès techniques et du développement des outils virtuels. En 1994, Rheingold donne une définition des communautés en ligne assez large et encore valable aujourd'hui : « Une communauté virtuelle est un groupe de personnes qui peuvent ou peuvent ne pas se rencontrer face-à-face et qui discutent et échangent des idées par l'intermédiaire d'interfaces et de réseaux d'un ordinateur [24]».
Dans le cadre du crowdfunding, l'important est l'efficacité des communautés en ligne pour fédérer, apporter de l'utilité aux membres et assurer la réussite des projets. Cette efficacité peut être évaluée en fonction de l'objectif de la communauté, des individus qui la composent ainsi que des politiques mises en place. La technologie est un soutien aux interactions sociales qui permet de créer de la sociabilité (Preece, 2001). Durant les cinq phases d'une campagne les créateurs se reposent sur des outils technologiques et sur la communauté (Gerber, Greenberg, Hui, 2014) en demandant l'aide d'experts et d'autres porteurs de projets, en utilisant les blogs et plateformes d'aides pour améliorer leur projet. Les membres de la communauté sont également les premiers à évaluer le projet et à transmettre des avis et critiques pour qu'il soit amélioré, ce qui permet d'augmenter les chances de succès d'une collecte (Mollick, 2014).

La communauté est donc le premier public auquel l'entrepreneur est confronté, le premier soutien duquel il bénéficie et le premier relai pour faire la promotion

24. A virtual community is a group of people who may or may not meet one another face-to-face, and who exchange words and ideas through the mediation of computer bulletin boards and networks (Rheingold, (1994))

du projet. Pourtant, pour qu'une communauté soit efficace, il faut qu'elle soit mobilisée et pérenne et ce sont deux enjeux des communautés en ligne. Créer une communauté, attirer des individus, motiver l'engagement et la contribution et assurer le bien être des membres sont autant de défis à relever pour assurer la pérennité d'une communauté (Kraut, Resnick, 2011).

La communauté, en tant que vectrice de confiance (Gerber, Hui, 2014) est un pilier sur lequel les individus se reposent pour prendre leurs décisions (Ward, Ramachandran, 2010). Les asymétries d'informations et le coût pour les acquérir étant particulièrement importants sur le marché des biens d'expérience, les individus se réfèrent au comportement des contributeurs antérieurs (Colombo, Franzoni, 2012) pour choisir de contribuer à un projet. Ward et Ramachandran (2010), ont bâti un modèle théorique puis une validation empirique basée sur 3 865 projets de la plateforme Sellaband pour mesurer l'influence des effets de pairs sur la demande des contributeurs. Un effet de pairs est un processus social où un comportement de groupe (actions, consommation, communication) influence les décisions individuelles (actions) [25].

Les auteurs utilisent deux indicateurs pour modéliser les effets de pairs : la popularité de projets similaires et les critiques et avis des pairs sur le projet (nombre de commentaires, d'actualités et top-liste du site). La demande pour un projet est quant à elle assimilée à la popularité de celui-ci sur le site. Ainsi, leur étude montre qu'il existe bien des effets de pairs (coefficients d'estimations des deux indicateurs positifs et significatifs) qui influencent la demande pour un projet. Cependant, les auteurs omettent de préciser que ces effets de pairs sont présents car un large panel d'informations sur l'évolution du projet (montant de capital reçu, nombre de fans, de commentaires) et sur les autres contributeurs (montants des contributions, dates et fréquences...) sont disponibles en temps réels. Simultanément, on est donc en présence d'asymétries d'informations sur la qualité du projet et d'une information presque parfaite sur le comportement des contributeurs et l'évolution du statut du projet. Les interactions entre ces deux phénomènes et les réactions des individus à la simultanéité entre manque d'informations et disponibilité des informations en temps réel sont encore méconnues. Les effets de pairs expliquent aussi le fait que les projets qui échouent le sont largement (avec de grands montants) alors que ceux qui réussissent dépassent faiblement le seuil (Mollick, 2014 ; Lu, Xie, Kong, Yu, 2014). Si il y a peu de contributeurs ou si peu de capital est récolté au début de la collecte, cela envoie

25. Peer effects denotes any social process where group behavior (thought, action, consumption, communication) influences individual outcome (thought, action, etc.) (Ward et Ramachandran (2010))

un signal négatif qui ne donne pas confiance aux potentiels contributeurs et limite fortement les chances de succès de la collecte (effet de « cold starting »).

De plus, en utilisant un indicateur de popularité pour opérationnaliser la demande pour un projet, Ward et Ramachandran, (2010), adoptent une vision globale du phénomène et ne tiennent pas compte de l'utilité marginale à contribuer des individus. Or, Burtch, Ghose et Wattal (2012), ont montré qu'il existe un effet de « crowding-out », c'est à dire que l'utilité marginale à contribuer décroît plus le montant de capital récolté ou le nombre de contributeurs en amont est important. Cet effet de substitution s'explique par le sentiment qu'ont les individus que leur contribution est moins importante et l'incitation principale qui explique la contribution reste alors l'altruisme [26].
Enfin, ils considèrent que les individus ont a priori une opinion sur la qualité du projet, les comportements des pairs leur permettant d'affiner (voire de modifier) leur perception de la qualité d'un bien d'expérience. Cela peut sembler contradictoire avec l'idée que la qualité est difficilement évaluable dans le cadre du financement par crowdfunding de biens d'expérience.

Les auteurs n'envisagent pas que les potentiels contributeurs puissent construire leur entière opinion sur l'observation du comportement des pairs alors que rien ne prouve qu'ils aient une opinion a priori. Du côté des créateurs, Belleflamme et Schwienbacher (2011), font l'hypothèse que le crowdfunding permet au porteur de projet d'obtenir de l'information sur les consommateurs (disposition à payer pour le projet, bénéfices communautaires), ce qui leur permet d'effectuer une discrimination par les prix adéquate.

L'approche de Ward et celle de Belleflamme sont donc complémentaires et mériteraient d'être mises en regard car elles apportent une vision différente des relations entre les acteurs et l'information. D'un côté, les créateurs peuvent apprendre directement sur leurs contributeurs alors que de l'autre, ces derniers doivent se référer aux comportements des autres contributeurs pour obtenir de l'information. Le crowdfunding semble dès lors accroître le déséquilibre informationnel existant entre porteurs de projets et contributeurs, mais ce point n'a pas encore été examiné dans la littérature.

Les communautés en ligne sont ainsi parties intégrantes du crowdfunding et sont

26. L'étude de Burtch porte sur une plateforme américaine de crowdfunding spécialisée dans le financement de travaux de journalisme

les catalyseurs des relations qui s'établissent entre les différents acteurs. L'influence sociale et l'évaluation collective des pairs sont d'une grande importance pour expliquer les motivations à contribuer comme le succès des collectes malgré le nombre important de mécanismes qui restent encore à éclaircir.

5. Modèle empirique

Afin de compléter la revue de littérature précédente, il s'agit maintenant d'adopter une approche empirique pour étudier la nature et les dynamiques du crowdfunding. La majorité des travaux empiriques menés jusqu'à présent se sont intéressés au marché du crowdfunding aux Etats-Unis mais aucune étude de ce marché en France n'a encore été réalisée. Bien que la taille de ces deux marchés soit sans commune mesure [27] le crowdfunding se développe de manière exponentielle en France et les évolutions récentes de la législation vont encore favoriser son expansion. Le financement participatif semble de plus en plus devenir une alternative crédible aux moyens de financements traditionnels, surtout pour les activités entrepreneuriales. Cependant, les facteurs qui influencent la réussite de ce modèle sont multiples et sont sensibles à de nombreux paramètres : la réglementation, la conjoncture économique, la structure des marchés et la culture de financement mais également la structure des plateformes, leurs outils d'aide à la décision et le comportement des consommateurs.

Dans cette partie, nous allons nous intéresser aux variables clés qui régissent le crowdfunding d'un point de vue entrepreneurial. Afin de mettre en regard les éléments théoriques et empiriques étudiés précédemment, nous allons maintenant analyser les facteurs qui influencent le succès et l'échec du processus de collecte par crowdfunding en France.

5.1. Données et méthode

5.1.1. Les données

Pour ce faire, j'ai utilisé les données de la plateforme française de crowdfunding KissKissBankBank (KKBB). Ce site a adopté un modèle de don avec contreparties où les rétributions proposées aux contributeurs sont non monétaires. En ce sens, KKBB rentre parfaitement dans le cadre étudié précédemment.

27. 5 milliards de dollars aux Etats-Unis (Massolution 2013) et 65 millions d'euros en France

L'objectif de ce papier est de mieux comprendre les facteurs qui influencent la réussite d'une collecte afin de pouvoir les comparer avec les résultats trouvés pour les Etats-Unis. Ce travail pourra servir de point de départ à des recherches empiriques plus approfondies en France.
Face à l'impossibilité d'obtenir des données directement par la plateforme KKBB et la trop lourde tâche qu'une récolte à la main aurait représentée, j'ai extrait les données nécessaires à la création de ma base de données par la méthode du web scraping [28] grâce à un programme codé en python et le logiciel scrapy.org. Ce programme a permis de parcourir un ensemble de pages du site internet KKBB afin de récolter des informations sur les profils des créateurs, les caractéristiques des projets et des collectes et les comportements des contributeurs. Après avoir fait tourné plusieurs fois ce programme au cours du mois de Mars et d'Avril, j'ai pu obtenir un échantillon de 270 projets, tous initiés entre le 1er Janvier 2014 et le 15 Mars 2014 et dont la collecte était terminée.

Cependant, cette première phase de travail fut emplie de difficultés car KKBB ne traite pas les projets ayant échoué et ceux ayant réussi de la même manière. Une des difficultés majeures que j'ai rencontrés est liée au fait que KKBB cache aux internautes les projets qui ont échoué une fois que la date de la fin de la collecte est dépassée. Pour pallier ce problème, j'ai récolté un ensemble d'adresses URL de projets avant la fin de leur collecte et ai lancé le programme à plusieurs reprises de manière à pouvoir retrouver ces projets échoués après la date de fin. Cela a permis d'éviter la survenue d'un éventuel biais de sélection dans la récolte des données. De plus, le programme parcourant automatiquement les pages du site internet, les projets ont bien été sélectionnés aléatoirement, sans intervention extérieure. Là encore, cela limite le risque d'un biais de sélection dans les données.

En second lieu, il a été impossible de récupérer par scrapying le nombre de « likes » facebook de chaque projet, celui-ci étant visible sur le site mais protégé par facebook. Ces données ont donc été récoltées à la main, projet par projet, et reportées pour compléter la base de données. Pour les projets ayant échoué, il a encore été impossible d'obtenir directement la durée de la collecte, celle-ci n'étant pas disponible sur le site une fois la collecte terminée. Pour l'obtenir, j'ai fais l'hypothèse que la date de la première contribution était la date de début de la collecte. En effet, généralement le ou les créateurs(s) vont répandre massivement

28. Le Web scraping est une technique d'extraction du contenu de sites Web, via un script ou un programme, dans le but de le transformer pour permettre son utilisation dans un autre contexte. (http ://fr.wikipedia.org/wiki/Web_scraping)

l'information du lancement de leur collecte dans leurs réseaux et le premier cercle [29] de soutien est très réactif. Les amis, la famille, les proches (Friends & Family dans Agrawal et al., 2013) sont souvent les premiers investisseurs dans un projet et le font rapidement, poussés par la volonté de soutenir l'initiateur au moins autant que le projet. Ainsi, en soustrayant la date de la fin de la collecte à la date de la première contribution, j'ai pu obtenir la durée de la collecte pour les projets échoués.

Après avoir enlevé 5 projets aux valeurs extrêmes (objectif de la collecte supérieur à 50 000 €), 9 projets pour lesquels il n'a pas été possible d'obtenir la durée de la collecte et un projet ayant été lancé avant le 1er Janvier 2014, la base de données finale comporte 255 projets. Une période réduite d'analyse a été favorisée pour une raison de cohérence et une raison pratique. Elle permet de favoriser l'homogénéité de l'échantillon (Colombo, et al., 2012) car elle limite les changements conjoncturels (contexte économique, réglementation) et plus les projets sont anciens, plus ils sont difficiles à trouver sur le site.

Sur les trois mois considérés, 1 528 projets ont été déposés sur le site KKBB [30]. Notre échantillon représente donc 16,68% de l'ensemble des projets déposés. De plus, le taux de réussite (projet ayant atteint l'objectif de la collecte) sur l'ensemble du site KKBB est de 56% depuis début 2014. Il est de 61% dans l'échantillon considéré. Cette légère surreprésentation du nombre de succès dans notre échantillon peut s'expliquer par une proportion plus importante dans notre échantillon des projets dans la catégorie « musique » (17,65%) que dans l'ensemble des projets ayant été présentés sur KKBB (15,9%). En effet, c'est la catégorie dont le taux de réussite est le plus important depuis le lancement du site (64% des projets). Elle peut aussi s'expliquer par le processus d'extraction de données qui, n'ayant pu recenser que 255 projets, a peut-être laissé de côté plus de projets échoués que réussis. Néanmoins, ces projets manquants, s'ils existent, ont été sélectionnés de manière aléatoire au sein de l'ensemble de la population. Ils n'altèreront pas la significativité des variables (Mollick, 2013) même s'ils peuvent expliquer une différence entre les coefficients trouvés sur l'échantillon et les coefficients trouvés si l'analyse était réalisée sur l'ensemble des projets de KKBB. L'ensemble des statistiques descriptives est présenté dans le tableau 1.

29. Ricordeau V., Crowdfunding : le financement participatif bouscule l'économie !, éditions fyp
30. http ://www.kisskissbankbank.com/fr/stats

5.1.2. Les variables

Puisqu'on cherche à examiner les facteurs susceptibles d'expliquer l'issue d'une collecte et donc la réussite du processus de crowdfunding en France, nous ne posons pas d'hypothèses préliminaires. Dans ce domaine de recherche en développement rapide, on cherche à préciser progressivement notre connaissance des phénomènes au fur et à mesure du développement du secteur et de l'accumulation d'expérience. Ce papier vise à comparer les résultats établis par plusieurs travaux américains sur les variables explicatives de l'issue d'une collecte de crowdfunding aux Etats-Unis (souvent sur Kickstarter) avec ceux en France (KissKissBankBank). Nous allons ainsi modéliser la relation existant entre le succès ou l'échec d'une collecte et un ensemble de variables explicatives, ce qui permettra de confirmer ou infirmer les corrélations établies dans le cas américain. Ce travail pourra servir de base à des travaux futurs sur les plateformes françaises de financement participatif puisqu'il est le premier de ce genre.

KKBB suivant un modèle de « tout-ou-rien », une collecte possède deux issues : réussite ou échec. Le capital récolté à la fin de la collecte, en pourcentage de l'objectif de départ, suit donc une distribution bimodale. C'est pourquoi j'ai choisi de définir la variable dépendante comme une dummy (« succes ») qui prend la valeur 1 si la collecte est réussie (les dons couvrent au moins 100% de l'objectif de départ), 0 sinon. En cohérence avec ce choix afin de mesurer l'influence de différents facteurs sur le succès, j'utilise une régression logistique des chances de succès d'une collecte. Les variables explicatives incluses dans l'analyse sont présentées dans le tableau ci-après.

Les potentielles variables explicatives sont multiples et de différentes natures. Un premier ensemble concerne les caractéristiques des projets (objectif, durée de la collecte et catégorie du projet). Un second est relatif à la description du projet (actualités, commentaires, vidéos, images et nombre de paliers). Enfin, un troisième traite des caractéristiques du porteur de projet et des contributeurs (nombre de contributeurs, de « likes Facebook », montant moyen de contribution, ville d'origine du projet).

Les variables du modèle sont définies dans le tableau ci-après :

variable name	storage type	display format	value label	variable label
succes	byte	%8.0g		dummy=1 si la collecte est réussie, 0 sinon
dureecol	byte	%8.0g		durée de la collecte (en jours)
objectif	int	%8.0g		objectif de la collecte (en euros)
pctgatteint	float	%8.0g		montant de capital récolté en pourcentage de l'objectif de la collecte
paris	byte	%8.0g		dummy=1 si projet parisien, 0 sinon
nbcontri	int	%8.0g		nombre de contributeurs au projet
contrimoy	float	%9.0g		contribution moyenne par contributeur
facebook	int	%8.0g		nombre de likes facebook sur la page du projet
actucomdummy	float	%9.0g		dummy=1 si le projet a au moins une actualité ou commentaire, 0 sinon
actuetcom	float	%9.0g		somme du nombre d'actualités et de commentaires publiés sur la page du projet
visuels	float	%9.0g		nombre total de visuels dans la présentation du projet
videodummy	float	%9.0g		dummy=1 si la présentation du projet comporte au moins une vidéo, 0 sinon
nbimage	byte	%8.0g		nombre d'images dans la présentation du projet
nbpalier	byte	%8.0g		nombre de paliers de contreparties
contripalmax	byte	%8.0g		dummy=1 si un individu au moins a contribué au palier le plus élevé, 0 sinon

5.2. Résultats

5.2.1. Statistiques descriptives

KissKissBankBank divise les projets en 16 catégories, elles mêmes divisées en sous-catégories. Afin que le nombre de projets par catégorie ne soit pas trop petit, j'ai décidé de regrouper certaines catégories dont la nature du contenu est proche. Vous trouverez le détail de cette catégorisation dans l'annexe 1. Dans un premier temps, les prédicteurs de l'issue d'une collecte sont étudiés sans distinction entre les catégories. Dans un second temps, on réitère l'analyse seulement sur les projets relevant des industries culturelles afin d'étudier s'il existe des différences notables dans ce secteur et si cette catégorisation a un impact sur les résultats.

Les statistiques descriptives sont présentées dans le tableau 1. Sur l'ensemble de l'échantillon, le taux de succès est de 61,2% et en moyenne, les projets atteignent 75% de l'objectif de leur collecte. Le graphique 1 montre de plus que les projets qui échouent le font majoritairement avec de gros montants alors que ceux qui réussissent dépassent généralement peu le montant objectif de leur collecte. En effet, les projets qui échouent obtiennent en moyenne 16% de leur objectif et ceux qui réussissent 112%. Seulement 16% des projets qui échouent atteignent 30% de leur objectif et 8% dépassent le seuil des 50%. De l'autre côté, 71% des projets réussis obtiennent entre 100% et 110% de leur objectif et seulement 6% d'entre

eux arrivent à dépasser les 150% (Figure 1). Ces résultats sont cohérents avec ceux de Mollick, (2014) [31]. Dans notre panel, seulement 3 projets lèvent plus de 200% de leur objectif. En France, ces exploits sont encore des cas isolés là où aux Etats-Unis cela arrive plus fréquemment car le marché y est beaucoup plus développé.

Table 1. Statistiques descriptives

	count	mean	sd	min	max
succes	255	.6117647	.488307	0	1
dureecol	255	49.78824	22.54816	8	90
objectif	255	3506.451	3620.235	100	29460
pctgatteint	255	.7499216	.513156	0	2.46
paris	255	.2392157	.4274436	0	1
nbcontri	255	37.2549	40.92563	0	299
contrimoy	253	60.14045	53.71893	0	440.8333
facebook	255	286.0314	622.9687	0	8500
actucomdummy	255	.4588235	.4992816	0	1
actuetcom	255	9.521569	11.08301	0	57
visuels	255	6.137255	5.089822	0	28
videodummy	255	.6509804	.4775976	0	1
nbimage	255	4.862745	4.919108	0	26
nbpalier	255	7.741176	2.940966	3	27

Ensuite, le montant de capital demandé est en moyenne de 3506,50 euros. Cependant, l'écart type est important puisque le projet possédant l'objectif de collecte le plus élevé demande 29 460 euros. De plus, les projets rassemblent en moyenne 37 contributeurs ayant chacun une contribution moyenne de 60 euros mais là encore, elle varie fortement selon les individus, le montant demandé et le type de projet. Nous reportons ensuite plusieurs caractéristiques liées à la présentation des projets (vidéos, images) dans le but de tester leur pouvoir explicatif du succès d'une collecte. Enfin, les créateurs choisissent de créer en moyenne 8 paliers de récompenses pour rétribuer les contributeurs, le plus petit palier étant à 1 euro et le plus haut palier à 30 000 euros. Enfin, nous introduirons plus tard une variable « contripalmax » qui est une dummy exprimant si un contributeur au moins a choisi de donner le montant du palier le plus haut. L'hypothèse sous jacente est que si le plus haut palier représente une part significative des fonds qui doivent être levés, la collecte en est grandement facilitée et la probabilité de réussite risque d'être artificiellement tirée à la hausse.

31. Le montant moyen des projets échoués est de 10,3% de l'objectif. Seulement 10% de ces projets atteignent 30% de leur objectif et 3% passent les 50%.

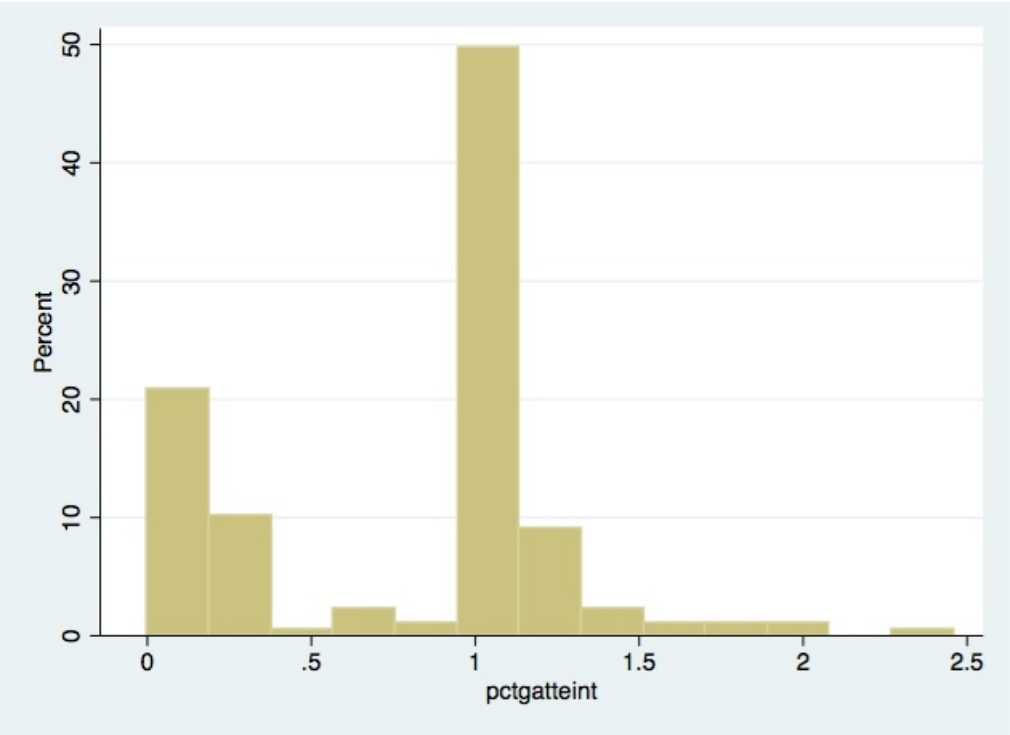

Figure 1

Le tableau des corrélations (tableau 2) donne un premier aperçu du sens des relations existant entre les variables. Le montant objectif ainsi que la durée de la collecte sont corrélés négativement avec la probabilité de succès alors que le nombre de contributeurs, le nombre d'actualités, de commentaires et de « likes Facebook » y sont corrélés positivement. Nous allons maintenant, grâce à un modèle logistique, tester la pertinence de ces variables explicatives.

Table 2. correlations

	succes	durcol	obj	pctgatt	nbcont	cmoy	nbactu	nbcom	fb
succes	1								
dureecol	-0.21***	1							
objectif	-0.18**	0.26***	1						
pctgatt	0.91***	-0.21***	-0.21***	1					
nbcontri	0.49***	0.03	0.26***	0.53***	1				
contmoy	0.26***	-0.02	0.21***	0.26***	-0.01	1			
nbactu	0.06	0.15*	0.21***	0.06	0.35***	0.01	1		
nbcom	0.40***	0.17**	0.29***	0.44***	0.84***	0.06	0.37***	1	
facebook	0.18**	0.03	0.19**	0.18**	0.45***	0.03	0.18**	0.48***	1

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

5.2.2. Les variables qui influencent le succès d'une collecte

Le modèle logistique utilisé vise à expliquer le succès d'une collecte par différents facteurs explicatifs. Dans le modèle 1, on contrôle dans un premier temps la durée de la collecte (dureecol), le logarithme de l'objectif de la collecte (lnobjectif), le nombre de contributeurs (nbcontri) et si le projet est parisien ou non (paris). Toutes ces variables sont significatives et en cohérence avec la littérature antérieure. Augmenter la durée de la collecte d'une unité (jour), diminuerait notamment les chances de réussites de 3% environ, toutes choses égales par ailleurs. Augmenter le montant objectif de la collecte influence également négativement les chances de succès de la collecte. Au contraire, plus le nombre de contributeurs est grand, plus les chances de réussite sont importantes. Les projets parisiens semblent aussi mieux réussir que les autres.

Les modèles 2 et 3 du Tableau 3 s'intéressent aux caractéristiques des projets susceptibles d'influencer la réussite. La taille du réseau du porteur de projet est expliquée par le logarithme du nombre de « likes Facebook » (lnfacebook) sur la page du projet et il influence positivement la réussite de la collecte. Plus le réseau du créateur est grand, plus les informations relatives au projet seront relayées auprès d'un nombre important de personnes et plus celui-ci aura de la notoriété, ce qui augmente la confiance et attirera de nouveaux contributeurs ou incitera les contributeurs à augmenter leurs dons. On s'intéresse ensuite aux caractéristiques du projet susceptibles d'influencer la réussite : le nombre de visuels (vidéos et images) ainsi que le nombre d'actualités et de commentaires publiés sur la page de présentation du projet.
On crée tout d'abord une dummy (actucomdummy) valant 1 si il y a au moins un commentaire ou une actualité, 0 sinon. Celle ci va permettre d'analyser si la présence de commentaires et d'actualités a une importance. En second lieu, on établit une variable qui est la somme du nombre d'actualités et de commentaires publiés (actuetcom), permettant d'étudier si le nombre de ces publications a un impact. Les variables « actucomdummy » et « actucom » montrent l'engagement de la communauté et du créateur pour son projet. La présence d'actualités et/ou commentaires est un signe de dynamisme et d'interactions entre les acteurs. En ce sens, elle est un signal de qualité (Mollick, 2014) susceptible d'augmenter les chances de succès d'une collecte. Les résultats sont présentés dans le tableau 3 et le Tableau 7 de l'annexe 3.

On remarque que ni les variables « actucomdummy » (présence ou non d'actus et com) et « actuetcom » (nombre d'actualités et de commentaires), ni le nombre

de visuels (images et/ou vidéos dans la présentation) ne sont significatives pour expliquer l'issue d'une collecte. Cela peut sembler surprenant aux premiers abords mais on peut l'expliquer par le fait que les likes Facebook absorbent l'ensemble de l'effet de l'attraction des contributeurs (en nombre). Un nombre croissant de visuels et de commentaires/actualités n'aura pas pour effet d'influencer la décision de potentiels contributeurs. C'est plutôt la notoriété du projet et sa présence sur les réseaux sociaux ainsi que la capacité du créateur à faire vivre et à entretenir sa communauté qui participent à cette attraction, ce qui augmente les chances de réussite d'une collecte dans le cadre de notre échantillon sur la plateforme française KKBB.

Table 3. Tableau 3

	(1) modele1	(2) modele2	(3) modele3	(4) modele4
succes				
dureecol	-0.027**	-0.032***	-0.024**	-0.029***
	(0.011)	(0.011)	(0.011)	(0.011)
lnobjectif	-1.644***	-1.960***	-1.622***	-1.913***
	(0.302)	(0.353)	(0.302)	(0.348)
nbcontri	0.135***	0.126***	0.144***	0.134***
	(0.019)	(0.020)	(0.020)	(0.021)
paris	1.065**	1.059**	0.997**	0.989*
	(0.496)	(0.513)	(0.500)	(0.516)
lnfacebook		0.485**		0.483*
		(0.247)		(0.253)
actucomdummy			-0.771	-0.735
			(0.490)	(0.509)
visuels			-0.016	-0.027
			(0.040)	(0.042)
Constant	10.645***	11.221***	10.590***	11.065***
	(2.048)	(2.326)	(2.048)	(2.322)
N	255	251	255	251
Chi2	194.526	196.220	197.444	199.063
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Sur cette plateforme, les visuels et actualités ne sont pas des signaux de qualité déterminants susceptibles d'attirer des contributeurs, ce qui augmenterait les chances de réussite du projet. Finalement, le modèle 4 confirme les résultats précédents.

Dans un second temps, nous réitérons l'analyse avec une mesure alternative de la taille de la communauté des contributeurs. Nous remplaçons dans le modèle

la variable « nbcontri » du nombre de contributeurs à un projet par la variable « contrimoy » qui représente le montant moyen de capital par contributeur à un projet (montant de capital récolté / nombre de contributeurs). Cela va nous permettre d'étudier l'importance relative du nombre de contributeurs par rapport au montant des contributions.

Comme nous l'avons vu dans l'article de Belleflamme et al., (2011), le porteur de projet doit fixer son prix en réalisant un compromis entre le montant de capital demandé (l'objectif) et le nombre de contributeurs qu'il sera nécessaire d'attirer pour assurer la réussite de son projet.

En théorie, plus le montant de l'objectif de la collecte est élevé, moins la discrimination par les prix appliquée par le créateur sera importante car il doit réussir à capter une masse d'individus plus grande.

Table 4. Tableau 4

	(1) modele5	(2) modele6	(3) modele7	(4) modele8
succes				
dureecol	-0.024**	-0.018**	-0.028***	-0.030***
	(0.010)	(0.008)	(0.010)	(0.010)
lnobjectif	-1.654***	-1.037***	-1.917***	-1.934***
	(0.300)	(0.230)	(0.342)	(0.346)
contrimoy	0.033***	0.031***	0.038***	0.037***
	(0.007)	(0.006)	(0.008)	(0.008)
contripalmax	2.298***	2.618***	2.414***	2.466***
	(0.559)	(0.494)	(0.577)	(0.586)
lnfacebook	1.370***		1.388***	1.317***
	(0.228)		(0.242)	(0.242)
actucomdummy		1.493***	1.291***	1.231***
		(0.379)	(0.448)	(0.450)
visuels		-0.039	-0.077**	
		(0.033)	(0.039)	
videodummy				0.532
				(0.457)
nbimage				-0.080**
				(0.040)
Constant	5.617***	6.765***	7.332***	7.508***
	(1.766)	(1.559)	(1.999)	(2.011)
N	249	253	249	249
Chi2	151.229	112.993	162.774	165.098
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Hardy (2013) a montré que des mécanismes d'incitations bien choisis peuvent inciter le contributeur à augmenter le montant de son don et inciter de nouveaux individus à donner alors qu'ils ne l'auraient pas fait dans d'autres circonstances. Dans ce cas, est-ce le montant du don ou le nombre de donateurs qui est le plus important ? Adopter une mesure alternative de l'importance de la communauté des contributeurs dans l'analyse a pour but d'étudier les effets des autres variables explicatives sur les chances de succès d'une collecte, par rapport au modèle précédent.

En premier lieu, la variable associée au lieu géographique de Paris (« paris ») n'est plus significative dans le modèle. Agrawal et al., (2011) expliquent bien que la géographie a une importance au début de la collecte car le premier cercle de connaissances du créateur (Friends & Family) est aussi le premier soutien du créateur et ses membres sont les premiers contributeurs. Le lieu géographique de création joue donc un rôle pour attirer les premiers contributeurs et est donc significatif pour expliquer le succès d'une collecte lorsque l'on s'intéresse au nombre de contributeurs. Par contre, le montant des contributions n'est pas dicté par le lieu géographique mais par d'autres facteurs tels que la qualité perçue du projet, sa notoriété et ses caractéristiques. Il semble donc logique que lorsque l'on s'intéresse aux montants moyens de contribution, la variable « paris » perde son pouvoir explicatif. On décide de l'enlever de l'analyse dans cette deuxième étape pour qu'elle n'interfère pas avec le pouvoir explicatif d'autres variables.

Le montant de la contribution moyenne peut être grandement influencé par la contribution d'un seul individu si celle-ci est très élevée, autrement dit si l'un d'entre eux a contribué au palier le plus haut des rétributions et que celui-ci est élevé. On remarque en effet que le montant moyen des contributions s'élève à 60 euros et le montant moyen maximum de contribution est de 400 euros. Pour cette raison, nous contrôlons ce phénomène dans les modèles par une dummy valant 1 si un individu au moins a contribué au palier le plus haut des rétributions, 0 sinon. Dans 28% des cas un individu a contribué au palier le plus élevé.
Comme précédemment, dans les modèles 5 à 8 la durée de la collecte ainsi que l'objectif de la collecte ont toutes les deux un pouvoir prédictif significatif de l'issue d'une collecte et plus la durée et l'objectif sont élevés, plus les chances de réussite diminuent. Comme l'avait expliqué Mollick (2014), une durée de collecte plus longue peut refléter un manque de confiance du porteur de projet sur sa capacité à lever des fonds en une durée plus réduite. J'ajouterai que plus la collecte est

longue plus il faut parvenir à valoriser et faire parler du projet longtemps afin de mobiliser la communauté et de la faire vivre, ce qui est également difficile. Les résultats sont présentés dans le Tableau 4 et dans le Tableau 8 - Annexe 3.

Le montant moyen de contribution (« contrimoy ») a un impact positif significatif sur l'issue de la collecte, comme on s'y attendait, tout comme le nombre de likes Facebook. Un accroissement d'une unité de la contribution moyenne (un euro) augmente les chances de réussite de la collecte de 4,7%, toutes choses égales par ailleurs.
Le modèle 6, qui traite des caractéristiques de présentation du projet, montre que la présence d'actualités et/ou commentaires est maintenant significative (Tableau 4) tout comme l'est le nombre de commentaires et actualités (Tableau 8 - Annexe 3) et ont un pouvoir prédictif important. En effet, plus le nombre de commentaires et/ou actualités augmente, plus les chances de réussite de la collecte augmentent. Plus précisément, un projet qui aurait au moins une actualité ou commentaire (« actucomdummy » = 1) aurait une probabilité de succès plus de 200% supérieure à celle des projets n'ayant aucun des deux. De plus, pour une actualité ou un commentaire supplémentaire, on attend une hausse de 21,5% des chances que la collecte réussisse [32], toutes les autres variables étant considérées comme constantes.

La différence de résultats entre le Tableau 3 et le Tableau 4 peut s'expliquer par le fait que les contributeurs seront plus réceptifs à ces publications que ne le seront les prospects. Ainsi, les actualités et commentaires semblent être des canaux qui n'influencent pas forcément le nombre de contributeurs final mais le montant moyen de la contribution, qui lui même influence positivement l'issue d'une collecte. Le travail de Xu et al., (2013), sur le rôle de la publication d'actualités sur la réussite souligne bien que ces dernières influencent les contributeurs à donner davantage et en attirent de nouveaux. Le modèle 7 confirme le résultat précédent. Dans ce cas, le nombre de likes Facebook n'absorbe plus l'ensemble de l'effet de l'attraction des contributeurs, redonnant son rôle à « actuetcom ».

Le nombre de visuels, non significatif dans le modèle 6, le devient dans le modèle 7 lorsque l'on introduit dans le modèle la variable « likes Facebook ». Seulement, la p-value passe de 0,225 dans le modèle 6 à 0,048 dans le modèle 7. La variable « nbvisuels », non significative dans le modèle 6, est donc à la limite du seuil de significativité à 5% dans le modèle 7. De plus, elle n'est significative qu'au

32. Dans le Tableau 8 - Annexe 3, mettre sous forme exponentielle le coefficient « nbcomactu » permet de trouver le pourcentage d'augmentation des chances de réussite suite à la variation d'une unité de la variable continue considérée, toutes choses égales par ailleurs.

seuil de 10% lorsque l'on utilise la variable « actuetcom» à la place de la dummy (Tableau 8 - Annexe 3). Ainsi, on peut penser que malgré sa significativité, le pouvoir prédictif de cette variable reste limité voir nul comme c'était le cas dans les premiers modèles (Tableau 3).

La variable « visuels » est composite dans le sens où elle est la somme du nombre de vidéos et du nombre d'images inclues dans la présentation du projet sur le site. Dans le modèle 8, cette variable est décomposée en deux élements : « videodummy » valant 1 si la présentation contient une vidéo, 0 sinon et « nbimage » qui est le nombre d'images que contient la présentation. Le choix d'une dummy pour la vidéo se justifie par le fait que 70% des présentations contiennent au moins une vidéo et qu'en moyenne, le nombre de vidéos est égal à 1,5. Cette décomposition atteste de deux choses : tout d'abord, la présence d'une vidéo tout comme celle d'images (Tableau 8 - Annexe 3) n'est pas un critère déterminant de la réussite d'un projet. Ensuite, le signe négatif de la variable « nbimage » dans le Tableau 8 doit être relativisé puisque le coefficient est à la limite du seuil de significativité (p-value = 0,046). 73% des projets possèdent entre 1 et 7 images mais 9,5% en possèdent entre 9 et 15 et 4% entre 17 et 26. On peut supposer que les projets possédants un grand nombre d'images (plus que 7) ne sont pas forcément ceux qui réussissent le mieux, et ce pour deux raisons.
Premièrement, Mitra (2013) a montré que la réussite d'un projet était négativement associée à la longueur de la présentation. Or, plus il y a d'images plus celle-ci est longue.
Deuxièmement, plus d'images n'est pas forcément un signe de meilleure qualité du projet. Les informations sont plus difficiles à sélectionner dans une description parsemée d'images, ce qui est finalement susceptible de desservir le projet et un grand nombre d'images peut être perçu comme un moyen de cacher un manque de fond du projet. Ainsi, le signe négatif du coefficient associé à la variable « nbimage » reflète certainement la plus faible réussite d'un petit nombre de projets possédant un nombre assez important d'images (plus de 15) et n'est pas pertinente pour expliquer l'issue d'une collecte globalement.

En conclusion, les variables de contrôle (durée, montant, contributeurs) ont toutes un pouvoir prédictif sur l'issue d'une collecte. De plus, il semble que le montant de la contribution moyenne soit plus pertinent que le nombre de contributeurs pour expliquer la réussite d'une collecte. Cela impliquerait que ce qui compte ce n'est pas tant la taille de la communauté que la qualité et l'engagement de cette communauté pour un projet. C'est un résultat intéressant qui devra être appro-

fondi dans des recherches futures. Enfin, la significativité des variables relatives aux caractéristiques de présentation des projets sont partiellement en accord avec les résultats des études américaines.

D'autres travaux seront nécessaires pour mieux comprendre si ces divergences proviennent de différences de mentalités ou de culture des communautés, de la structure même des sites ou encore de la nature des projets déposés. En effet, nous avons vu que les plateformes de crowdfunding acceptent tous les types de projets. Or, chacun d'eux possède des particularités liées à sa nature (art, mode, photographie, social, sport...), à ses objectifs et au porteur de projet qui le soutient. De fait, les taux de réussite ainsi que les variables qui influencent le succès sont susceptibles de différer entre les catégories.

Table 5. Tableau 5

	(1) modele5b	(2) modele6b	(3) modele7b	(4) modele8b
succes				
dureecol	-0.020*	-0.016*	-0.021**	-0.025**
	(0.011)	(0.009)	(0.011)	(0.011)
lnobjectif	-1.393***	-1.172***	-1.604***	-1.619***
	(0.325)	(0.292)	(0.360)	(0.362)
contrimoy	0.028***	0.026***	0.030***	0.030***
	(0.008)	(0.007)	(0.009)	(0.009)
contripalmax	1.768***	2.146***	1.921***	1.945***
	(0.566)	(0.524)	(0.583)	(0.591)
lnfacebook	1.242***		1.209***	1.148***
	(0.250)		(0.262)	(0.267)
actucomdummy		1.455***	1.073**	0.971*
		(0.438)	(0.493)	(0.499)
visuels		0.005	-0.038	
		(0.039)	(0.043)	
videodummy				0.482
				(0.561)
nbimage				-0.045
				(0.044)
Constant	4.566**	7.969***	5.924***	6.201***
	(2.084)	(2.033)	(2.289)	(2.310)
N	175	176	175	175
Chi2	87.763	64.898	93.107	94.322
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Pour cette raison, nous avons décidé de réitérer l'analyse réalisée précédemment mais en ne considérant que les projets rentrant dans le cadre des industries culturelles [33]. Autrement dit, pour cette seconde partie d'analyse, on écarte les projets appartenant aux catégories « sport », « produits » et « socialecolo [34]», soit 30% des projets. Ainsi, nous pourrons étudier si sur un panel de projets plus homogène (dimension culture ou création du projet), les mécanismes à l'œuvre sont identiques à ceux sur un panel plus large ou s'il existe des spécificités propres au secteur.

Table 6. Tableau 6

	(1) modele5b	(2) modele6b	(3) modele7b	(4) modele8b
succes				
dureecol	-0.020*	-0.032**	-0.032**	-0.033**
	(0.011)	(0.014)	(0.014)	(0.015)
lnobjectif	-1.393***	-2.945***	-2.865***	-2.838***
	(0.325)	(0.586)	(0.586)	(0.581)
contrimoy	0.028***	0.043***	0.041***	0.041***
	(0.008)	(0.010)	(0.010)	(0.010)
contripalmax	1.768***	2.706***	2.508***	2.498***
	(0.566)	(0.700)	(0.719)	(0.721)
lnfacebook	1.242***		0.419	0.391
	(0.250)		(0.300)	(0.305)
actuetcom		0.378***	0.341***	0.330***
		(0.074)	(0.077)	(0.076)
visuels		-0.050	-0.060	
		(0.045)	(0.047)	
videodummy				0.188
				(0.623)
nbimage				-0.056
				(0.047)
Constant	4.566**	19.318***	17.122***	16.929***
	(2.084)	(3.958)	(4.144)	(4.089)
N	175	176	175	175
Chi2	87.763	131.862	131.821	131.790
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

33. Ensemble d'activités culturelles qui incorporent les fonctions économiques de conception, de création, de production, de distribution et de commercialisation. Ces activités sont principalement la musique, l'édition, les arts de la scène, l'audiovisuel (cinéma, radio, télévision), la mode

34. Voir annexe 2 pour le détail des catégories

Le tableau de statistiques descriptives se trouve en annexe 4. Le taux de réussite dans les industries culturelles est de 65% ce qui est légèrement supérieur au taux de réussite global. Le nombre de contributeurs moyen est également légèrement plus élevé (42 personnes) mais le nombre moyen de « likes Facebook » est un petit peu plus faible avec moins de disparités entre les projets (l'écart type est égal à 283 contre 622 précédemment). Enfin, dans 30% des cas, les projets sont parisiens. Cela est probablement du à la proximité des installations et à la facilité pour créer des événements ou produits culturels à Paris par rapport au reste de la France.

Globalement, les résultats sont relativement similaires aux précédents lorsque l'on ne prend pas en compte la nature du projet (Tableau 5 et 6). Les signes sont identiques et l'ordre de grandeur des coefficients également. Une augmentation de la durée de collecte d'une unité diminuerait la probabilité de réussite de 2,5%, toutes les autres variables étant maintenues fixes. Là encore, les projets possédant au moins un commentaire ou actualité auront deux fois plus de chances de réussir leur collecte que ceux n'en ayant aucun. Toutes choses étant égales par ailleurs, la probabilité de succès d'une collecte augmente de 40% environ lorsque le nombre d'actualités et/ou commentaires augmente d'une unité.

La présence de visuels n'est jamais significative bien que l'on pourrait s'attendre à ce que dans le domaine de la culture, exposer les prémisses d'un projet artistique, culturel ou créatif attire des contributeurs. Il serait intéressant d'investiguer plus avant les facteurs de présentation d'un projet qui influencent la décision des contributeurs français si ces derniers ne sont pas sensibles aux aspects visuels. Est-ce culturel ? Sont-ils plus sensibles au bouche à oreille ou à la concordance entre leurs valeurs et le projet qu'à des aspects de présentations ? Trouver des réponses à ces questions permettra d'en savoir plus sur le « contributeur type » et donc aux plateformes d'adapter leurs discours d'aide aux créateurs.

Finalement, il ne semble pas y avoir de différences notables dans les mécanismes sous-jacents au processus d'une collecte lorsque l'on s'intéresse exclusivement aux industries culturelles et lorsque l'on ne fait pas de distinctions entre les catégories. Enfin, dans l'ensemble de cette analyse, nous n'avons pas introduit de variable propre au nombre de paliers de contreparties dans le projet. En effet, ce facteur s'est révélé non pertinent lors des tests préliminaires. Cependant, je pense que c'est un axe de recherche futur à approfondir, l'intuition étant que les paliers

agissent comme des seuils susceptibles d'inciter les individus à donner plus que leur disposition naturelle à payer.
Etudier les interactions pouvant exister entre le nombre de paliers, l'amplitude entre les paliers et le nombre de contributeurs et les montant de contribution permettrait de cerner la psychologie des individus et de mieux comprendre les incitations qui influencent leurs motivations à contribuer.

5.3. Limites et recherches futures

En tant que premier travail empirique sur une plateforme de financement participatif française, il est impossible à ce jour de comparer les résultats avec d'autres périodes, d'autres sites internet ou d'autres modèles. De plus, malgré l'expansion rapide de ce système sur le marché français, les plateformes spécialisées restent pour le moment assez réfractaires à transmettre leurs données. Sur ce marché en transformation rapide et voué à se concentrer dans les années à venir, les plateformes cherchent à protéger leurs informations afin de conserver leurs avantages concurrentiels. En France, aucune d'entre elles n'a mis en place les moyens techniques rendant accessibles à tous les données publiques du site internet (les sites ne possèdent à ce jour pas d'interface de programmation (API)). En conséquence, la collecte de données représente un travail lourd qui empêcha la création d'une base de données plus conséquente. Les travaux à venir devront porter sur un panel de projets plus important pour confirmer ou infirmer les résultats précédents. La petite taille de l'échantillon explique probablement que la distinction entre les catégories n'est pas significative et puisque le don est un acte qui dépend de considérations personnelles [35], il est important de garder à l'esprit que les résultats sont en partie dépendants de l'échantillon.
Mener une analyse élargie permettra de déceler plus précisément les points saillants de différences entre les types de projets dans les processus de collectes. Comme nous l'avons vu précédemment, la sélection aléatoire des projets assure l'inexistence d'un biais de sélection et donc la fiabilité des résultats.

De plus, plusieurs éléments qu'il aurait été intéressant d'inclure dans l'analyse n'ont pas pu l'être, faute de données publiquement disponibles.
Le nombre d'amis facebook du porteur de projet, bien qu'il aurait été une métrique plus pertinente de la taille du réseau du créateur, n'a pu être récolté. Les résultats montrent ainsi que plus l'individu parvient à mobiliser un réseau large d'individus

35. Mauss M. (1923), Essai sur le don

sur les réseaux sociaux plus ses chances de réussite sont importantes. Cependant, on ne peut pas faire la distinction entre les trois cercles de connaissances du porteur de projet. Il n'a également pas été possible de définir le statut que le créateur donne à son projet (entreprise à but non lucratif ou entreprise marchande). Nous avons pourtant vu que c'est un facteur que les contributeurs sont susceptibles de prendre en considération.
Ensuite, une analyse approfondie du rôle joué par les paliers de rétribution n'a pas pu être menée ici. Dans notre analyse, le nombre de paliers n'est jamais significatif. Pourtant, il est probable qu'il existe des effets de seuils au niveau des différents paliers. Il serait intéressant de comprendre ce qui incite à augmenter de façon marginale le don des contributeurs. Poursuivre les recherches de Belleflamme et al., pour étudier dans quelle mesure la présence de paliers permet de relâcher la contrainte du montant objectif de capital est un axe de recherche futur à investiguer.
Enfin, nous n'avons pas pu introduire dans l'analyse des éléments relatifs à la temporalité d'une collecte, qui a encore été peu étudiée. Les premiers contributeurs sont-ils toujours le premier cercle de connaissances ? Dans quelles proportions les contributeurs précoces augmentent-ils les chances de réussite d'un projet ? Ces questions sont aujourd'hui encore en suspens.

La revue de la littérature et l'analyse met également en exergue l'idée que l'engagement de la communauté serait plus important que sa taille. Cela implique qu'il n'est pas toujours nécessaire de mobiliser une large communauté pour qu'un projet soit financé. Belleflamme et al. (2012) ont d'ailleurs montré que le crowdfunding est plus rentable pour les petites sommes. Cependant, ce compromis amène à se questionner sur l'impact économique des projets une fois mis en œuvre en fonction de la taille de la communauté. Aux Etats Unis, les projets aux plus gros succès sont ceux ayant réussi à créer de l'engouement autour de leur projet mais également à mobiliser une grande communauté de contributeurs, au delà des deux premiers cercles de connaissances[36]. On peut penser que ce sont aussi ceux au potentiel d'innovation le plus important.

Notre travail s'est limité à l'étude d'une plateforme de crowdfunding en don avec contrepartie. De plus, l'ensemble des résultats présentés comme tous ceux des

36. Peeble, la montre connectée, a levé 10,3 millions de $ sur Kickstarter, bien au delà des $100,000 demandé initialement, grâce à 96 000 contributeurs (2012). Autre succès : Oculus Rift, un périphérique informatique de réalité virtuelle, a levé 2,4 millions de $ provenant de 9 522 soutiens en 2012.

autres travaux sur le sujet établissent des corrélations et non pas des relations de causalité entre les variables, ce qui oblige à relativiser les résultats. Enfin, l'ampleur des effets des facteurs explicatifs de l'issue des collectes est encore peu quantifiée. On parvient à établir le sens de relations mais pas nécessairement à évaluer l'importance des effets de certaines variables sur les autres.

Sur le plan théorique, malgré l'intérêt croissant des chercheurs pour ce domaine et les travaux déjà menés, de nombreux champs d'analyse doivent être précisés et approfondis. Ce domaine d'étude étant encore largement méconnu, il y a peu d'oppositions entre les différents travaux. Ils se complètent au contraire en adoptant des approches différentes et en travaillant sur des panels différents.
Malgré tout, on a pu noter des divergences entre les chercheurs sur les bénéfices du crowdfunding au niveau informationnel. Entre asymétries d'informations et disponibilité immédiate, il n'y a pas de consensus sur le rôle du crowdfunding en tant que vecteur d'information. Accroît-il les asymétries au risque d'engendrer une mauvaise sélection des projets ou au contraire donne-t-il un meilleur accès aux informations sur la qualité du projet ?
De plus, il n'existe pas encore de définition précise du financement participatif car ses frontières sont en mouvement. Dès lors, il est difficile d'étudier précisément les mécanismes et la dynamique d'un domaine.
L'importance des effets de pairs et des effets de réseaux est aussi encore largement sous-étudiée, tout comme le rôle des communautés dans ce secteur. Cela relève de l'évolution rapide de la structure de ces réseaux et des difficultés à cerner parfaitement la psychologie d'un individu, que ce soit par des approches qualitatives ou quantitatives.
Comprendre les facteurs de décision des contributeurs, les forces extérieures qui les influencent et comment une multitude d'acteurs aux intérêts divergents parviennent à se rassembler autour d'un but commun reste un grand enjeu. Or, une meilleure compréhension de ces mécanismes est indispensable pour que les plateformes de financement se professionnalisent et puissent développer et améliorer leurs outils d'accompagnements aux porteurs de projets.

Enfin, il existe à ce jour très peu de travaux qui traitent de la place des plateformes de crowdfunding ainsi que de leurs rôles dans la dynamique du secteur. En tant qu'intermédiaire entre les contributeurs et les créateurs, c'est pourtant un acteur central.
Les relations entre les différents acteurs sont amenées à évoluer rapidement au rythme du développement de ce nouveau modèle et des décisions stratégiques

prises par les sites internet. Alors que certains considèrent que les motivations des contributeurs- investisseurs (equity-crowdfunding) sont les mêmes que ceux des investisseurs classiques (Agrawal et al., 2010), il est important aujourd'hui de mieux comprendre comment se positionnent les contributeurs-donateurs (don-contrepartie) par rapport aux investisseurs classiques. Leurs motivations, leurs moyens d'actions, leurs rôles (observateur, créateur, supporter, (Gerber, 2012)) devront être précisés. La question de la protection des contributeurs et des problèmes de gouvernance d'entreprise n'a pas du tout été soulevée jusqu'à présent alors même que ce système se démocratise et que celle-ci va probablement être accompagnée d'un accroissement des différends.

En conclusion, toutes ces limites mettent en exergue la nécessité de deux types de questionnements. En premier lieu, il est nécessaire de poursuivre la réflexion globale déjà entamée sur l'état des lieux du financement participatif en France et sur ses perspectives d'avenir. En second lieu, des travaux plus ciblés sur les mécanismes sous-jacents au fonctionnement du crowdfunding en France (information, rôle de la qualité, motivations, communautés), doivent être engagés.

6. Discussion et conclusion

Le crowdfunding a révolutionné l'accès au financement pour les entrepreneurs. Il n'est désormais plus nécessaire de s'adresser à un investisseur unique ou un petit groupe d'experts pour développer une activité entrepreneuriale. Les créateurs ont maintenant la possibilité de s'adresser directement à une foule d'individus prêts à donner ou investir dans un projet. Ce système, qui se développe très rapidement et a fait ses preuves dans bien des cas déjà [37], bouleverse le fonctionnement du financement traditionnel. Il offre de nouvelles opportunités mais engendre également de nouveaux enjeux, de nouveaux questionnements qu'il faut soulever, étudier et face auxquels il faut agir. C'est pour ces raisons que l'intérêt du monde académique mais aussi politique pour ce modèle de financement est croissant.

Les initiatives pour préciser les mécanismes sous-jacents à la dynamique de ce nouveau secteur en pleine expansion sont nombreuses, surtout aux Etats-Unis. Les travaux traitant des motivations des créateurs et des contributeurs à prendre

37. Domaine de la chanson : Grégoire, Irma (MyMajorCompany) ; domaine des objets connectés : Wist (MyMajorCompany) ; Série web : Noob (Ulule) ; Magasin collaboratif La Louve, Restauration des parapluies de Cherbourg (KissKissBankBank) ; Films : Polisse, Les Infidèles (Ulule)

part à ce modèle, des facteurs de réussite des collectes, des rôles joués par les différents acteurs et les communautés en ligne, se multiplient sans parvenir pour le moment à une harmonisation des discours.
La France, en retard tant au niveau des recherches académiques que du développement du secteur [38], cherche aujourd'hui à favoriser le développement de ce modèle qui semble très prometteur.
Pourtant, peu sont ceux qui se sont questionnés sur la pérennité de ce modèle et sa capacité à promouvoir des projets qui se transformeront en activités viables et créatrices de valeur ajoutée. Le financement participatif permet à de nombreux entrepreneurs de récolter des fonds et de réunir une communauté autour d'un projet personnel ou professionnel. Mais combien de ces projets vont-ils devenir des activités pérennes ? Combien d'artistes vont parvenir à percer suite à un projet déposé sur une plateforme de crowdfunding ? Le peu de recul temporel empêche pour le moment de quantifier le phénomène mais la capacité des plateformes à contribuer à la création culturelle et à la création de richesses va conditionner le développement voire la survie du secteur.
En effet, l'évolution récente de la réglementation qui permet le développement du crowdfunding equity amène à se questionner sur l'évolution du modèle en don avec contrepartie. Ces deux modèles ne suivent pas les mêmes logiques puisque dans le premier le contributeur est donateur alors que dans le second il est investisseur. Or, il est probable que le développement du marché du financement participatif fasse évoluer la logique économique sous-jacente au don avec contrepartie. On peut envisager que la concentration du secteur s'accompagne de l'émergence d'un modèle intermédiaire, mixte. Dès lors, ces deux modèles, aujourd'hui indépendants, ne seront-ils pas amenés à fusionner ?

L'émergence du financement participatif et plus largement des modes de consommation collaboratifs sont les conséquences d'une volonté de repenser les activités économiques avec plus de proximité, de transparence, de partage, et de remettre le relationnel au cœur de l'économie. Le financement participatif s'inscrit dans cette tendance de fond qui pose les prémisses d'un modèle économique alternatif à la logique du tout-marchand qui semble prometteuse dans le contexte actuel. De fait, dans les années à venir, l'attention devrait se porter sur l'évolution du statut du consommateur qui n'est plus seulement utilisateur mais aussi concepteur et investisseur ainsi que sur la création de nouvelles formes d'entreprises.

38. En Mars 2014, Kickstarter a dépassé les 1 milliards de dollars de fonds collectés alors qu'en 2013 en France, l'ensemble du marché du crowdfunding (prêts, don, equity) s'est élevé à 78,3 millions d'euros collectés.

Ainsi, les résultats de ce travail ont des implications pour les acteurs du crowdfunding. Tout d'abord, ils montrent que bien préparer et paramétrer sa campagne de collecte de fonds est indispensable puisque les caractéristiques des projets (objectif, durée) ainsi que les variables de la description des projets (actualités, commentaires, visuels) sont perçus comme des signaux de qualité et influencent l'issue d'une collecte. Le comportement du porteur de projet ainsi que sa capacité à mobiliser et faire vivre une communauté, quelque soit sa taille, sont dès lors cruciales. Ensuite, les plateformes de crowdfunding ont des leçons à tirer de ces résultats puisqu'en connaissant mieux les facteurs de réussite et le profil des contributeurs, elles seront en mesure d'améliorer la qualité de leurs services à destination des entrepreneurs. En effet, les sites internet doivent être en mesure d'aider les créateurs à maximiser leurs chances de réussite. Pour ce faire, les possibilités d'améliorations sont nombreuses comme par exemple la mise en place de centre d'aides en hotline, la création d'interfaces de conseils entre créateurs, des mesures d'évaluation de la qualité des projets, une meilleure intégration des médias sociaux dans le processus de collecte (Gerber, Hui, 2012 ; Gilbert, Mitra, 2013 ; Xu, et al., 2013).
Enfin, le crowdfunding engendre également une révolution dans l'accès à l'information que les professionnels et les créateurs doivent parvenir à gérer.

Notre analyse confirme partiellement les résultats établis précédemment dans les travaux américains. Sur le site français, les éléments de présentation des projets semblent jouer un rôle moins important que sur les sites américains mais le réseau social est tout aussi stratégique sur les deux marchés. Il convient maintenant de comprendre si ces divergences proviennent de différences de mentalité et de culture ou de la structure même des marchés américains et français.

Finalement, le crowdfunding permet de repenser les moyens de financement classique des entreprises et crée des opportunités pour des activités qui n'auraient pas pu voir le jour autrement. Ce modèle montre qu'on ne peut plus penser les stratégies de création d'entreprises sans inclure le consommateur-contributeur au cœur du processus de création et de développement. Le crowdfunding est un des fers de lance d'une économie plus participative où l'entreprenariat n'est plus à la seule portée d'un petit groupe d'experts. On attend des recherches à venir qu'elles précisent les mécanismes sous-jacents à ce modèle et les relations entre les acteurs que la théorie et la pratique puissent se conjuguer et se renforcer pour en favoriser le développement.

Références

Adler, P.S., and Kwon, S.-W. (2002). Social Capital : Prospects for a New Concept. Academy of Management Review 27, 17–40.

Agrawal, A., Catalini, C., and Goldfarb, A. (2011). Friends, family, and the flat world : The geography of crowdfunding. NBER Working Paper 16820.

Alix, J.-P., and Krieger, E. (1999). La confiance : clé de voûte des réseaux d'innovation. La Revue Française de Géo-Économie 125–138.

Belleflamme, P., Lambert, T., and Schwienbacher, A. (2013). Individual crowdfunding practices. Venture Capital 15, 313–333.

Burtch, G., Ghose, A., and Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. Information Systems Research 24, 499–519.

Cabinet Deloitte (2012). Let's get together : crowdfunding portals bring in the bucks.

Chen, H., Lerner, J., Gompers, P., and Kovner, A. (2010). Buy local ? The geography of venture capital. Journal of Urban Economics 67, 90–102.

Colombo, M.G., Franzoni, C., and Rossi Lamastra, C. (2013). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding Projects. Available at SSRN 2319320.

Gerber, E.M., and Hui, J. (2013). Crowdfunding : Motivations and deterrents for participation. ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI) 20, 34.

Gerber, E.M., Hui, J.S., and Kuo, P.-Y. (2012). Crowdfunding : why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies : Techniques, Impacts and Ethics,.

Giudici, G., Guerini, M., and Rossi-Lamastra, C. (2013). Why Crowdfunding Projects can Succeed : The Role of Proponents' Individual and Territorial Social Capital. Available at SSRN 2255944.

Hardy, W. (2013). How to perfectly discriminate in a crowd ? A theoretical model of crowdfunding (University of Warsaw).

Hatami-Marbini, A., Agrell, P.J., and Aghayi, N. (2013). Imprecise data envelopment analysis for the two-stage process (Université catholique de Louvain, Center for Operations Research and Econometrics (CORE)).

Hui, J.S., Gerber, E., and Greenberg, M. (2012). Easy Money ? The Demands of Crowdfunding Work (Segal Technical Report : 12).

Hui, J.S., Greenberg, M.D., and Gerber, E.M. (2014). Understanding the role of community in crowdfunding work. (ACM Press), pp. 62–74.

Kraut, R.E., and Resnick, P. (2011). Building successful online communities : evidence-based social design (Cambridge : MIT Press).

Kuppuswamy, V., and Bayus, B.L. (2013a). Crowdfunding creative ideas : the dynamics of projects backers in Kickstarter. SSRN Electronic Journal.

Lin, M., Viswanathan, S., and Prabhala, N.R. (2013). Judging Borrowers by the Company They Keep : Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending. Management Science 59, 17–35.

Lu, C.-T., Xie, S., Kong, X., and Yu, P.S. (2014). Inferring the impacts of social media on crowdfunding. (ACM Press), pp. 573–582.

Mauss, M. (1950). Essai sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaiques. Sociologie et Anthropologie 145–279.

Mitra, T., and Gilbert, E. (2014). The language that gets people to give : phrases that predict success on kickstarter. (ACM Press), pp. 49–61.

Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding : An exploratory study. Journal

of Business Venturing 29, 1–16.

Myers, S.C. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics 13, 187–221.

Nahapiet, J., and Ghoshal, S. (1998). Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage. Academy of Management Review, 23, 242–266.

Pigou, A.C. (1952). The Economics of Welfare. In The Economics of Welfare, (London : McMillan&Co), p. chapter XVII.

Poetz, M.K., and Schreier, M. (2012). The Value of Crowdsourcing : Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas ? : The Value of Crowdsourcing. Journal of Product Innovation Management 29, 245–256.

Preece, J. (2001). Sociability and usability in online communities : Determining and measuring success. Behaviour & Information Technology 20, 347–356.

Rheingold, H. (1993). The Virtual Community : Homesteading on the Electronic Frontier (Cambridge).

Ricordeau, V. (2013). Crowdfunding : le financement participatif bouscule l'économie ! In Crowdfunding : Le Financement Participatif Bouscule L'économie !, (Paris), p. 52.

Schwienbacher, A., and Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. SSRN Electronic Journal.

Tourbier, A., and Roux de Bezieux, G. (2013). « Crowdfunding » à la française : dernière ligne droite pour le débat. Les Echos.

Ward, C., and Ramachandran, V. (2010). Crowdfunding the next hit : Microfunding online experience goods. In Workshop on Computational Social Science and the Wisdom of Crowds at NIPS2010,.

Xu, A., Yang, X., Rao, H., Fu, W.-T., Huang, S.-W., and Bailey, B.P. (2014). Show

Me the Money ! An Analysis of Project Updates during Crowdfunding Campaigns.

Zhang, J., and Liu, P. (2012). Rational Herding in Microloan Markets. Management Science 58, 892–912.

(2012). CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms.

(2013). Livre Blanc Finance Participative Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire.

www.ulule.com.

www.kisskissbankbank.com.

www.crowdsourcing.org.

https ://www.kickstarter.com/help/stats.

http ://www.wordspy.com/words/crowdfunding.asp.

http ://www.redressement-productif.gouv.fr/france-pionnier-financement-participatif.

http ://www.pcadvisor.co.uk/features/internet/3471652/top-5-kickstarter-successes/ ?pn=2.

http ://www.kisskissbankbank.com/fr/stats.

http ://www.kickstarter.com/help/school.

http ://www.americanjobsact.com.

http ://fr.wikipedia.org/wiki/Web_scraping.

http ://financeparticipative.org/barometres/annee-2013/.

ANNEXES

Annexe 1

Annexe 2

Découpage des projets par catégorie

catégories	nombre de projets	% du total des projets
art	23	9.0%
book	15	5.9%
filmvideo	36	14.1%
musique	45	17.6%
photographie	13	5.1%
produits	18	7.1%
socialecolo	27	10.6%
spectacle vivant	32	12.5%
sport	33	12.9%
webinnov	13	5.1%
Total	255	100%

Informations sur les types de projets présents dans chaque catégorie

catégories	détail des projets par catégorie
art	art, mode
book	livre et édition journalisme
socialecolo	écologie, éducation, solidarité
sport	sport et aventure
webinnov	web et technologie, design et innovation

Annexe 3

1. Facteurs de prédiction de l'issue d'une collecte - spécification avec les variables « actuetcom » et « nbcontri »

Table 7. Annexe 3

	(1) modele1	(2) modele2	(3) modele3	(4) modele4
succes				
dureecol	-0.027**	-0.032***	-0.025**	-0.029**
	(0.011)	(0.011)	(0.011)	(0.011)
lnobjectif	-1.644***	-1.960***	-1.614***	-1.929***
	(0.302)	(0.353)	(0.303)	(0.353)
nbcontri	0.135***	0.126***	0.143***	0.134***
	(0.019)	(0.020)	(0.021)	(0.022)
paris	1.065**	1.059**	1.083**	1.090**
	(0.496)	(0.513)	(0.497)	(0.515)
lnfacebook		0.485**		0.532**
		(0.247)		(0.252)
actuetcom			-0.033	-0.039
			(0.040)	(0.040)
visuels			-0.025	-0.036
			(0.039)	(0.041)
Constant	10.645***	11.221***	10.484***	10.918***
	(2.048)	(2.326)	(2.056)	(2.342)
N	255	251	255	251
Chi2	194.526	196.220	195.572	197.856
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

2. Facteurs de prédiction de l'issue d'une collecte - spécification avec les variables « actuetcom » et « contrimoy »

Table 8. Annexe 3

	(1) modele5	(2) modele6	(3) modele7	(4) modele8
succes				
dureecol	-0.024**	-0.026**	-0.034***	-0.035***
	(0.010)	(0.010)	(0.012)	(0.012)
lnobjectif	-1.654***	-2.046***	-2.551***	-2.590***
	(0.300)	(0.354)	(0.434)	(0.443)
contrimoy	0.033***	0.042***	0.046***	0.046***
	(0.007)	(0.008)	(0.009)	(0.009)
contripalmax	2.298***	2.770***	2.570***	2.638***
	(0.559)	(0.584)	(0.657)	(0.670)
lnfacebook	1.370***		0.942***	0.879***
	(0.228)		(0.266)	(0.270)
actuetcom		0.234***	0.199***	0.195***
		(0.039)	(0.042)	(0.042)
visuels		-0.061	-0.079*	
		(0.037)	(0.041)	
videodummy				0.498
				(0.508)
nbimage				-0.083*
				(0.043)
Constant	5.617***	13.076***	13.051***	13.280***
	(1.766)	(2.332)	(2.744)	(2.775)
N	249	253	249	249
Chi2	151.229	177.388	192.659	194.460
p	0.000	0.000	0.000	0.000

Ecart types entre parentheses

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Annexe 4

Table 9. Statistiques descriptives industries culturelles

	count	mean	sd	min	max
succes	177	.6497175	.4784117	0	1
dureecol	177	50.52542	21.76451	8	90
objectif	177	3540	3029.498	100	18000
pctgatteint	177	.799887	.5017775	0	2.46
paris	177	.2937853	.456787	0	1
nbcontri	177	42.59322	43.79593	0	299
contrimoy	176	60.89511	51.42231	0	410.3333
facebook	177	249.1638	283.0249	0	2200
actucomdummy	177	.5028249	.5014104	0	1
actuetcom	177	10.44068	11.1492	0	57
visuels	177	6.384181	5.362896	0	28
videodummy	177	.6892655	.4641072	0	1
nbimage	177	4.892655	5.154963	0	26
nbpalier	177	7.977401	3.033815	3	27