

**COMMENT UNE PLATEFORME SELECTIONNE-T-ELLE SES PROJETS ?
COMPARAISON ENTRE LE FINANCEMENT PARTICIPATIF BASE SUR LES
CONTREPARTIES ET LE PRET.**

Camille LACAN

Université Paris-Dauphine, PSL Research University,
UMR CNRS 7088, DRM
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny
75775 Paris cedex 16, France
camille.lacan@dauphine.fr

**COMMENT UNE PLATEFORME SELECTIONNE-T-ELLE SES PROJETS ? COMPARAISON
ENTRE LE FINANCEMENT PARTICIPATIF BASE SUR LES CONTREPARTIES ET LE PRET.**

RESUME : Cet article examine comment une plateforme de financement participatif sélectionne ses projets pour les présenter sur son site Internet. L'intérêt croissant des porteurs de projets pour le financement participatif a conduit à une explosion de l'offre contraignant les plateformes à sélectionner les projets. Une étude qualitative conduite auprès des dirigeants de plateforme confirme et enrichit la littérature sur la sélection d'un projet entrepreneurial. En se basant sur la théorie du signal, les résultats montrent que la sélection d'un projet dépend (i) d'une analyse de la qualité du projet, (ii) d'une analyse de la fiabilité du porteur de projet et (iii) d'une analyse de l'adéquation avec l'image de la plateforme. Les implications managériales offrent un éclairage pour le décideur soucieux de maximiser les chances d'acceptation de son projet sur une plateforme.

MOTS-CLES : financement participatif, crowdfunding, plateforme, sélection, projet entrepreneurial.

**HOW DOES A PLATFORM SELECT ITS PROJECTS ? A COMPARISON
BETWEEN REWARD-BASED CROWDFUNDING AND LENDING**

ABSTRACT : This article examines how a crowdfunding platform selects its projects presented on its website. The growing interest of project creators for crowdfunding has led to an explosion of the offer forcing platforms to select projects. A qualitative study conducted among platform managers confirms and extends literature on entrepreneurial projects selection. Drawing on signal theory, the results show that the selection of a project depends (i) on an analysis of the project quality, (ii) an analysis of the reliability of the project creator and (iii) an analysis of the adequacy with the platform image. Implications for managers provide a light for the decision maker concerned to maximise the chances of acceptance of his project on a platform.

KEYWORDS : crowdfunding, platform, selection, entrepreneurial project.

INTRODUCTION

Le financement participatif (*crowdfunding*) a récemment gagné en popularité auprès des porteurs de projets pour financer une large variété de projets. Défini comme « un appel ouvert, principalement sur Internet, pour solliciter des ressources financières sous la forme de dons ou en échange d'un futur produit ou d'une forme de contrepartie » (p.4, Belleflamme et al., 2014), le financement participatif offre la possibilité de solliciter des contributeurs pour développer un projet (Tomczak & Brem, 2013). Ce principe n'est pas nouveau : les causes caritatives, l'industrie de l'édition, du cinéma, de la musique ou encore certaines initiatives innovantes ont depuis longtemps lancé des appels ouverts à contributions pour subvenir à leurs besoins. Le développement d'Internet donne au financement participatif un nouvel essor en rendant le recours à ce moyen de financement plus accessible pour de nombreux porteurs de projet.

L'intérêt suscité par le financement participatif a créé une explosion de l'offre. Depuis 2011, le nombre de collectes double chaque année et le volume mondial est aujourd'hui estimé à 31 milliards d'euros (Rapport Massolution 2016). En France, le financement participatif représente 628,8 millions d'euros (+112% par rapport à 2015) avec plus de 21 375 projets présentés depuis 2013 sur les plateformes Internet françaises¹. D'après les estimations de la Banque mondiale² les porteurs de projets devraient continuer à utiliser ce mode de financement dans les prochaines années (95 milliards d'euros prévus à horizon 2025), suggérant ainsi que ce mode de financement va continuer à s'imposer dans les prochaines années pour collecter des fonds en ligne.

Alors que l'utilisation d'une plateforme Internet est nécessaire à toute opération de financement participatif, celles-ci sont contraintes de sélectionner les projets. Sur 100 demandes de projets de financement participatif soumises à une plateforme, seules 5 sont en moyenne satisfaites (Hemer, 2011). Cette sélection est d'abord imposée par l'hétérogénéité des projets qui conduit les plateformes à effectuer des choix pour maintenir une image de qualité (Mollick, 2014). Tout Internaute peut déposer sur une plateforme Internet un projet facilitant ainsi la mise en ligne de n'importe quel projet. De plus, la demande des contributeurs qui augmentent moins rapidement que celle du besoin de financement des projets, incitant ainsi à ne privilégier que les meilleurs projets. Mais la plateforme Internet opère aussi, et même d'abord, une sélection parce que son modèle d'affaires en dépend. Chaque projet est associé à un objectif de collecte qui doit être atteint pendant un délai imparti. Un projet n'est financé que s'il obtient un engagement minimal des contributeurs au moins égal à son objectif. La commission de la plateforme étant prélevée seulement sur les projets qui réussissent, seuls les projets susceptibles de contribuer à l'activité économique de la plateforme sont retenus.

L'objectif de cet article est d'analyser comment une plateforme de financement participatif sélectionne ses projets. En effet, alors que la sélection d'un projet occupe une part importante dans l'industrie du financement participatif, la littérature ne permet pas de savoir (i) quels sont les critères utilisés par une plateforme pour sélectionner des projets afin de les présenter aux contributeurs sur son site Internet et (ii) s'il existe des différences dans la sélection entre les plateformes de financement participatif ? Pour un porteur

¹ Baromètre du financement participatif 2016 en France réalisé par « Finance Participative France » <http://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2017/02/Barometre-CrowdFunding-2016.pdf>

² Estimation de la Banque Mondiale http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf

de projet souhaitant lancer une campagne de financement participatif, il est important de connaître les critères de sélection d'une plateforme afin de maximiser les chances d'acceptation de son projet.

Après une revue de littérature sur la sélection d'un projet entrepreneurial (1), la méthodologie qualitative est présentée (2) puis (3) les résultats pour identifier les critères de sélection des plateformes de financement participatif. (4) Une conclusion vient clore la discussion de l'article.

1. LA SÉLECTION D'UN PROJET

1.1 La théorie du signal

Lors de la sélection d'un projet pour être présenté sur une plateforme, le décideur (i.e., la plateforme) dispose d'une information limitée sur le projet. En raison de la nature du financement participatif, les projets ne sont pas encore réalisés (Tomczak & Brem, 2013). Il est donc difficile d'en examiner leur qualité. Les porteurs de projets peuvent également être de nouveaux entrepreneurs ayant une expérience limitée ou de simple particulier souhaitant développer une idée grâce à un appel au don sur Internet (Bradley & Luong, 2013). Pour ces populations, l'évaluation de leurs compétences est plus difficile que lorsqu'elle concerne une organisation bien établie. En conséquence l'asymétrie d'information est importante entre le décideur et le porteur de projet.

La théorie du signal (Spence, 1973) est l'un des cadres théoriques les mieux adaptés pour étudier une situation asymétrique (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Cette théorie énonce que le décideur appuie sa décision sur des signaux. Un signal renvoie à une information délivrée par un émetteur (le porteur de projet) pour aider le récepteur (la plateforme) à prendre une décision (Connelly et al., 2011). Dans son article séminal, Spence (1973) montre par exemple comme un chercheur d'emploi peut

signaler à un employeur ses compétences en affichant ses diplômes. Ces signaux facilitent ainsi la prise de décision du décideur.

1.2 Les critères de sélection

Un projet de financement participatif est une proposition portée par un créateur (i.e., le porteur de projet) dans le but de réaliser un produit (par exemple, un album de musique, une bande dessinée), une opération spécifique (restauration d'un monument historique, aménagement d'un hôtel) ou un événement (journée citoyenne). Sur un plan théorique, ces projets sont donc proches d'une forme de projet entrepreneurial.

Lors de la sélection d'un projet entrepreneurial, la littérature montre qu'un décideur s'appuie sur deux critères : un critère lié au projet et un critère lié au créateur.

- (1) Critère lié au projet

Le critère lié au projet fait référence à l'évaluation des propriétés du projet (i.e., sa qualité) mais aussi du marché sur lequel il se positionne (MacMillan, Siegel, & Narasimha, 1985). En considérant ces éléments, le décideur peut ainsi retenir les projets entrepreneuriaux qui ont le plus de chances de réussir. Un projet de qualité est un projet qui trouvera une demande et un marché. Cela contribuera directement à la réussite du projet.

- (2) Critère lié au créateur

Ce critère prend en compte l'équipe dirigeante du projet entrepreneurial (Franke, Gruber, Harhoff, & Henkel, 2008), c'est-à-dire le nombre de personnes qui la compose, leurs niveaux d'études et leurs expériences. Les recherches montrent qu'il existe des mécanismes compensatoires : par exemple, le fait qu'un membre de l'équipe n'a pas de diplôme se compense par le niveau

d'éducation élevé d'un autre membre (Franke et al., 2008). De même, si l'un des créateurs ne possède pas d'expérience dans l'industrie dans laquelle il lance son projet, ce signal négatif se compense par l'expérience d'un autre membre (Allison, Davis, Short, & Webb, 2015).

1.3 La sélection dans le financement participatif

Au-delà des critères mis en évidence par la littérature entrepreneuriale, il est important d'examiner les spécificités du contexte du financement participatif. Dans ce modèle de participation, la sélection n'implique plus seulement deux acteurs (un investisseur et un créateur) mais trois acteurs : une plateforme qui sélectionne les projets, des porteurs de projet à la recherche d'un financement et des contributeurs participant dans le projet.

La littérature positionne le financement participatif comme une branche du crowdsourcing (Burger-Helmchen, 2011; Howe, 2008). Le principe du crowdsourcing est d'externaliser une activité auprès d'un grand nombre d'individus (Bloodgood, 2013). A côté du *crowdfunding* qui sollicite les ressources financières de la foule il existe trois autres formes de crowdsourcing selon le rôle joué par la foule (Howe, 2006): la foule donne son avis dans le *crowdvoting*, elle génère de nouvelles idées dans le *crowdwisdom* et elle produit du contenu dans le *crowdcreation*.

Le principe du financement participatif est que le porteur de projet sollicite un soutien financier des particuliers en diffusant sur des plateformes Internet spécifiques des appels à soutien en précisant les contreparties proposées en fonction d'une échelle du montant envisagé (Belleflamme et al., 2014). Sur une plateforme de financement participatif (par exemple GofundMe, Kickstarter, Wiseed ou Ulule) le porteur de projet précise son offre : d'une part le

montant minimal à collecter et la période pendant laquelle la collecte va être ouverte et, d'autre part l'échelle des contreparties en fonction du montant donné. Après acceptation par la plateforme de financement participatif, le projet est mis en ligne et les internautes peuvent participer.

1.4 Les modèles de financement participatif

Le financement participatif se décline dans trois modèles : le financement participatif (1.2.a) d'investissement, (1.2.b) de prêt et (1.2.c) basé sur les contreparties

1.4.a Le financement participatif d'investissement (*crowdequity*)

L'investissement proposé par ces plateformes (par exemple, AngelList, Wiseed) donne aux contributeurs la possibilité de souscrire un placement sous forme de titres financiers (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2016). Ce modèle correspond principalement aux entreprises (TPE et PME) souhaitant ouvrir leur capital à la foule pour financer leur phase d'amorçage (*seeding*). La durée des campagnes comme les montants collectés sont importants dans ce modèle afin de réunir les ressources exigées par les porteurs de projets (Ahlers, Cumming, Günther, & Schweizer, 2015).

1.4.b Le financement participatif de prêt (*crowdlending*)

Le financement participatif de prêt s'inscrit dans un phénomène plus ancien, le prêt de pair à pair ou prêt entre particuliers (Galak, Small, & Stephen, 2011). Alors que dans le système financier traditionnel, la banque joue l'intermédiaire l'échange entre des agents épargnants et des agents ayant besoin de ressources, le financement participatif sous forme de prêt supprime cette intermédiation. L'avantage pour

l'emprunteur comme le prêteur est d'avoir un intérêt économique plus important.

1.4.c Le financement participatif basé sur les contreparties (rewards-based crowdfunding)

Avec le financement participatif basé sur les contreparties - *rewards-based crowdfunding* - le porteur de projet propose aux contributeurs des contreparties qui sont fonction du montant versé (Xu, Zheng, Xu, & Wang, 2015). Ce modèle repose sur le « tout ou rien », c'est-à-dire que si l'objectif de collecte fixé par le projet n'est pas atteint la somme est rendue au contributeur et le projet est considéré comme un échec ou sur le « garder tout » qui même si l'objectif n'est pas atteint, le porteur de projet garde la somme reçue et les contributeurs obtiennent leurs contreparties (Hu, Li, & Shi, 2015). Ce modèle existe aussi sous une forme de don. Cela reprend les principes du modèle avec contreparties à la différence que le contributeur ne reçoit pas de contreparties matérielles contre sa participation. Cela renvoie alors à un comportement de donateur.

Mais au-delà de ces critères, deux questions demeurent : Ces critères sont-ils aussi utilisés par une plateforme de financement participatif ? Et au regard de la finalité du financement participatif basé sur les contreparties et sur le prêt, existe-t-il des différences entre ces deux modèles dans la sélection des projets ? Pour répondre à ces questions, une étude qualitative est réalisée dont la méthodologie est présentée dans la prochaine section.

2. METHODOLOGIE

L'objectif de cet article est d'étudier comment une plateforme de financement participatif sélectionne ses projets. Une méthodologie qualitative est privilégiée car d'une part, elle est adaptée pour

comprendre avec précision un phénomène de gestion tel que le processus de sélection d'une plateforme et les critères utilisés par celles-ci (Yin, 2009). D'autre part, l'approche qualitative permet d'agencer les connaissances identifiées dans la littérature sur la sélection de projets avec des résultats émergents et spécifiques au contexte du financement participatif.

Contexte de l'étude

Le contexte de l'étude est celui des plateformes de financement participatif sur le marché français. Aux côtés de l'Allemagne, des Pays-Bas et du Royaume-Uni, la France est l'un des pays les plus actifs dans le monde au sein du financement participatif (Blank, 2003). De nombreuses plateformes se créent chaque année et les montants collectés n'ont depuis 2011 cessé d'augmenter. En 2017, près de 130 plateformes sont recensées en activité en France. Celles-ci ont permis de collecter 628,8 millions d'euros en 2016 (contre 296,8 en 2015, soit +112%), auprès de 2,5 millions de contributeurs pour financer 21 375 projets (Baromètre du Financement Participatif, 2016). Sur les montants collectés, la plateforme prélève une commission de 6,1% dans le modèle basé sur les contreparties contre 4,3% dans celui du prêt rémunéré.

L'essor de ces plateformes est accéléré par un contexte légal favorable. Le législateur a introduit un nouveau cadre réglementaire avec l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014, et son décret d'application n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 rentrés en vigueur depuis le 1er octobre 2014. Ce cadre réglementaire crée deux statuts qu'une plateforme peut utiliser pour exercer son activité : le statut de conseiller en investissements participatifs (CIP) et celui d'intermédiaire en financement participatif (IFP). Avec ce cadre réglementaire, les plateformes ne sont plus soumises aux mêmes obligations qu'un établissement financier (par exemple qu'une banque ce qui était relativement contraignant et inadap-
té

par rapport à l'activité réelle d'une plateforme de financement participatif). Le cadre réglementaire a ainsi permis de clarifier l'activité d'une plateforme ce qui a fortement contribué à la création de plateformes Internet.

Protocole

Le protocole méthodologique s'appuie sur une étude qualitative composée d'entretiens semi-directifs (Glaser & Strauss, 1967). Comme la littérature a identifié plusieurs éléments relatifs à la sélection d'un projet, une approche qualitative est retenue de façon à observer si ces critères génériques sont aussi pertinents dans le contexte du financement participatif et si de nouveaux thèmes émergent à partir des données pour contribuer à la théorie. Le guide d'entretien comporte trois thèmes comme support de discussion : l'activité de la plateforme, la sélection des projets, et les difficultés de la plateforme / perspectives d'avenir.

Pour le recrutement des répondants, de l'hétérogénéité a été introduite au sein de l'échantillon selon des critères de taille de la plateforme (i.e., des plateformes leaders et des plateformes plus petites) et du modèle de FP (i.e., modèle basé sur les contreparties et d'investissement). Au-delà de ces critères, seules les plateformes ayant une activité effective ont été retenues (certaines plateformes possèdent un numéro d'immatriculation ORIAS sans pour autant exercer une activité). Enfin, cette étude vise au contraire une homogénéité dans la fonction des répondants (i.e., chaque répondant occupe des fonctions stratégiques dans la plateforme) et géographique. Les plateformes étudiées sont exclusivement des plateformes régies par le droit français. D'un pays à l'autre, la législation et les différents pouvoirs de régulation pourraient modifier le comportement des plateformes sur son marché.

Au final, 18 entretiens semi-directifs ont été conduits (cf. Annexe 1) auprès de

managers de plateformes (chaque répondant correspond à une plateforme différente). Parmi ces entretiens, 11 plateformes exercent leur activité au sein du modèle basé sur les contreparties et 8 dans le modèle du prêt. Le critère de la saturation théorique (Denzin & Lincoln, 1994) a été atteint plus rapidement pour les plateformes de prêt (à partir de la 8^e plateforme) étant donné que leur mode opératoire est relativement homogène entre les plateformes, tandis que pour les plateformes basées sur les contreparties, des entretiens supplémentaires ont été nécessaires pour aboutir à la saturation des thèmes. L'intégralité du corpus fait l'objet d'un codage dont l'unité de sens est la phrase ou le groupe de phrases (Corbin & Strauss, 1990).

D'une durée moyenne de quarante-neuf minutes, les entretiens ont été conduits pour la plupart dans les locaux des plateformes pour mettre en confiance les répondants et favoriser le dialogue (durée minimum : 35 minutes ; durée maximum : 73 minutes). Ce corpus constitue donc le matériau empirique principal de cette étude qualitative. La prochaine partie détaille les résultats de la recherche.

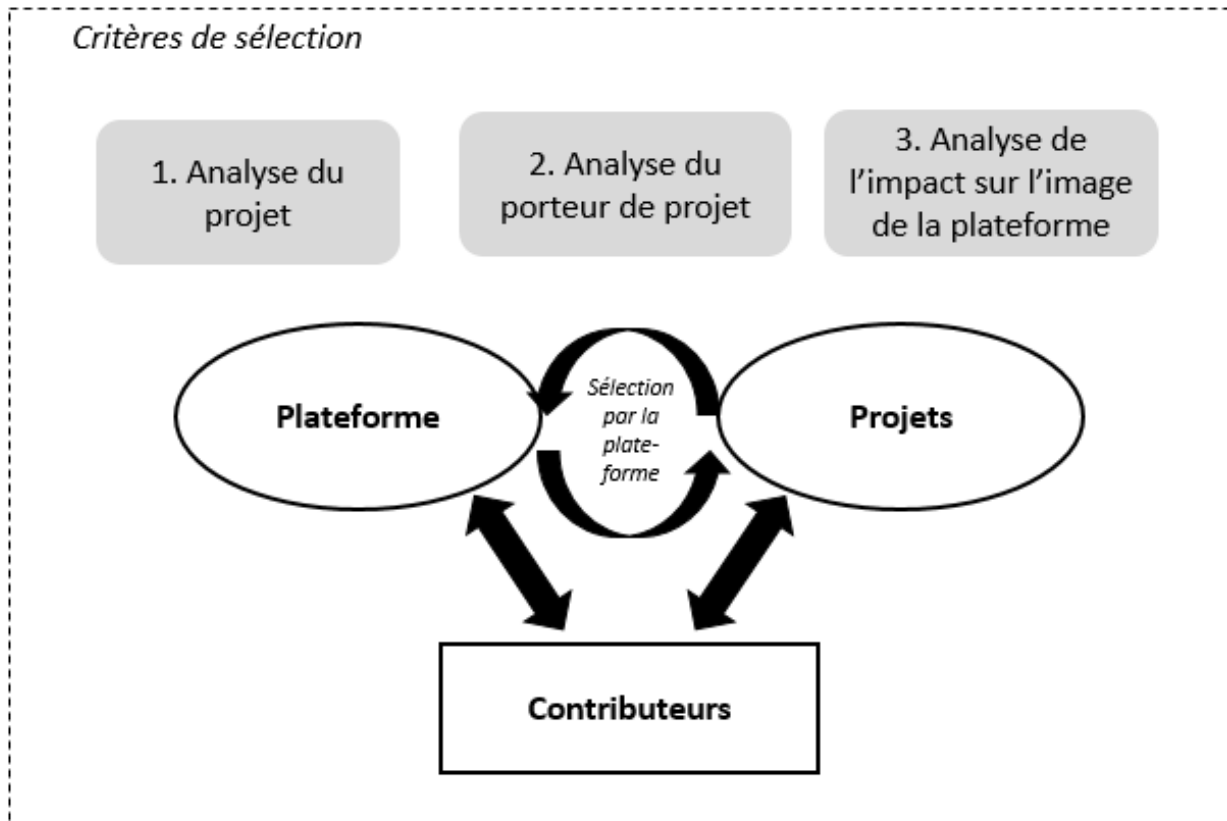
3. RESULTATS ET DISCUSSION

Dans la lignée des recherches sur les critères de sélection d'un projet entrepreneurial (Franke et al., 2008; MacMillan et al., 1985), les résultats montrent que la décision de sélection d'une plateforme de financement participatif résulte d'un arbitrage entre des critères liés au projet et des critères liés au créateur. Sur ces deux critères la plateforme évalue si la qualité du projet pour faire appel aux ressources financières du grand public et si le porteur de projet est en mesure de collecter des fonds au sein d'une campagne de financement participatif. Mais au-delà de ces deux critères, les plateformes engagent leurs images en présentant certains projets plutôt que d'autres. Un troisième critère, l'analyse de l'impact sur

l'image de la plateforme, rentre en considération par les plateformes, venant ainsi enrichir les travaux sur les processus de sélection d'un projet entrepreneurial. La

figure 1 présente ces trois critères tandis que les paragraphes suivants détaillent plus chacun d'entre eux.

Figure 1 : Critères de Sélection d'un projet par une plateforme de financement participatif



3.1 Une analyse du projet

Les données confirment empiriquement que la sélection des plateformes occupe une place importante dans l'activité des plateformes. L'explosion du nombre de porteurs de projets conduit à sélectionner les projets présentés sur une plateforme Internet (Mollick, 2014). Ce processus de sélection est important aussi dans le financement participatif basé sur le prêt que sur les contreparties.

Le répondant 9 avance que :

« Nous avons un taux d'acceptation extrêmement faible de l'ordre de 4 à 5%. On ne prend pas beaucoup de dossiers, les dossiers que l'on prend doivent être solides parce qu'on les présente à des prêteurs

particuliers. Il ne faut pas se tromper dans la sélection du dossier. On est aussi rigoureux si ce n'est plus dans l'analyse qu'un banquier mais nous allons rajouter des critères de sélection supplémentaires. » (Répondant 9, prêt).

Face à une proposition d'un porteur de projet pour collecter des fonds en ligne, les plateformes examinent d'abord la qualité du projet à financer. Par définition, le projet de financement participatif n'est pas encore complètement finalisé (Tomczak & Brem, 2013), les plateformes cherchent à vérifier le degré d'avancement des projets présentés en examinant si l'objectif du projet et sa mise en œuvre sont réalisables. Cette première analyse est celle qui conduit à

écarter d'emblée de nombreux projet s'ils ne sont pas suffisamment avancés :

« Il faut que la réflexion du projet soit suffisamment mature et aboutie pour pouvoir plaire à la foule. Il y a de nombreux projets qui arrivent et qui sont encore à l'état de réflexion, qui sont très peu avancés. Le rôle de la plateforme est aussi de dire au porteur de projet que son projet n'est pas encore assez mûr et assez mature. On lui donne quelques pistes mais nous n'avons pas non plus le temps matériel pour créer à sa place le projet. C'est plutôt à lui de faire aboutir sa réflexion et son projet. » (Répondant 12, contreparties).

L'enjeu pour les plateformes est de présenter un projet à un stade suffisamment abouti pour avoir un projet crédible qui puisse convaincre un public large de contributeurs. Un projet est soutenu par des contributeurs proches du porteur de projet (amis, familles et proches) et d'autres issus de la foule, sans relation avec le porteur de projet (Mollick, 2014). Pour convaincre cette dernière population, il faut donc un projet abouti avec une histoire captivante:

« Il y a tout un travail de préparation en amont qui est souvent négligé par les porteurs de projet. Il faut imaginer qu'une campagne de crowdfunding rentre comme un élément constitutif d'un plan de communication, d'un plan de marketing. Il y a toute une phase amont d'éditorialisation, de storytelling du projet et ça c'est un travail spécifique, quelle histoire je raconte. Si quelqu'un donne, c'est avant tout à cause de la sympathie qu'il a pour le projet, donc ça suppose quel que soit la personne et quel que soit la qualité du projet en lui-même qu'il sache raconter son projet, qu'il sache le vendre. » (Répondant 14, contreparties)

Mais derrière ce critère de l'analyse du projet, des différences existent entre le modèle des contreparties et celui du prêt. Les plateformes de contreparties vont chercher à étudier la *virilité* du projet tandis que le prêt est davantage porté sur la

faisabilité économique du projet pour lui attribuer un score de risque. Ceci s'explique car la participation des contributeurs dans le modèle des contreparties vient surtout d'un public d'internautes touchés par les réseaux sociaux (Colombo, Franzoni, & Rossi-Lamastra, 2015), tandis que le prêt s'appuie davantage sur des contributeurs inscrits sur la plateforme (Tomczak & Brem, 2013).

C'est ce qu'illustre le répondant 16 (contreparties) *« L'image est très importante car immédiatement on sait si vous avez un beau projet ou pas et cela va donner ou non l'envie de s'engager. C'est ça qui va créer la virilité et donner aux gens l'envie de le partager »*, tandis que les plateformes de prêts rapportent : *« On a des analystes crédits exactement comme dans une banque qui manuellement analyse chaque projet. On a un comité de crédits qui décident ou pas si le projet doit être financé, à quel taux est quelle note on lui donne. Chaque projet qui est mis en ligne passe par ces étapes »* (Répondant 1).

Le critère du projet occupe donc une place prédominante dans le choix des plateformes, mais un projet est indissociable de son créateur. La prochaine section décrit comment les plateformes mobilisent un second critère, l'analyse du porteur de projet, dans le processus de sélection.

3.2 Une analyse du porteur de projet

L'analyse du porteur de projet fait référence à l'analyse du créateur par la plateforme Internet. Particuliers, associations et entreprises sont autant de potentiels porteurs de projets qui peuvent présenter un projet de financement participatif. Les plateformes cherchent donc à vérifier la fiabilité du porteur de projet.

Pour les plateformes de prêt, ce travail est nécessaire car le créateur de projet est celui qui s'engage à rembourser les contributeurs qui ont prêté dans le projet. Cela implique donc qu'il présente une solidité financière de manière à être capable de faire face à ses échéances de

remboursements. Les plateformes considèrent cette analyse comme une garantie offerte aux contributeurs pour les éclairer dans leurs choix d'investissement. Le répondant 11 parle à ce sujet :

« On est une interface entre les prêteurs et les emprunteurs avec cette valeur ajoutée côté prêteurs d'une assurance en sélectionnant des entreprises solides. Leurs capacités à rembourser ont été analysées. » (prêt).

Par l'analyse du porteur de projet, les plateformes de prêt cherchent à éviter le risque de défaut, c'est-à-dire un créateur qui serait dans l'incapacité de rembourser le prêt qu'il a contracté auprès de ses contributeurs. Cette vigilance est assurée d'abord parce que le cadre juridique oblige les plateformes à assurer ce rôle de conseiller auprès de leurs contributeurs, mais aussi par ce qu'un nombre trop important de défauts pourrait nuire à l'image de la plateforme et générer un bouche-à-oreille négatif. C'est ce qu'évoque le répondant suivant :

« Nous allons au-delà de ce que propose la banque en standard. Ce qui va compter pour nous, cela va être la solvabilité du porteur de projet: est-ce qu'il est capable et a-t-il la capacité de rembourser les prêteurs ? C'est le point le plus important, même si nous in fine la plateforme porte le risque par ce que nous l'intégrons dans nos bilans, nous sommes tout à fait conscients que si l'on se trompe dans la sélection, cela peut être très rapidement la fermeture de la plateforme. Un taux de défaut trop important peut-être catastrophique. » (Répondant 9, prêt).

Les plateformes basées sur les contreparties opèrent cette analyse du porteur de projet pour vérifier l'identité du porteur de projet et sa sincérité. C'est ce que décrit la plateforme suivante : *« Comme beaucoup d'autres sites, on demande beaucoup de choses : des pièces d'identité, les statuts, le K-bis. »* (Répondant 13, contreparties). Et comme les fonds collectés sont restitués sous forme de contreparties économiques ou

symboliques, les plateformes vérifient les intentions du créateur pour s'assurer qu'ils soient bien intéressés par l'aboutissement de leurs collectes et qu'une fois les fonds collectés, ils ne vont pas utiliser les fonds à des fins personnelles. Les porteurs de projets doivent être le plus transparents possible. Le répondant 16 mentionne :

« Que ce soit un particulier, une association ou une entreprise, ils doivent montrer leurs motivations, pourquoi ils ont envie de faire ce projet, ce qu'ils leur plaisent dedans, est-ce qu'ils ont des expériences passées. Si ce n'est pas la première fois, et que vous avez déjà eu des problèmes, dans ce cas-là les gens vont aller voir. » (contreparties).

Pour vérifier l'authenticité du porteur de projet, les plateformes se basent sur des signaux donnés par un tiers de confiance qui garantit la validité des informations soumises à la plateforme mais aussi par l'information présente sur les réseaux sociaux pour s'assurer de l'authenticité du porteur de projet. Le répondant 9 déclare ainsi :

« Il faut que l'emprunteur soit allé voir son expert-comptable pour nous donner une attestation financière sur les informations qu'il nous a présentées et sur son prévisionnel. On se doute bien qu'un expert-comptable ne peut jamais valider un prévisionnel, il ne peut pas nous dire s'il tiendra son prévisionnel mais il peut dire si les chiffres qu'il nous présente dans son prévisionnel et les hypothèses présentées font sens par rapport à son « track record », par rapport à son entreprise. C'est très important pour nous. Ce qui fait que sur chaque projet que l'on présente sur la plateforme, on affiche l'attestation financière qui est signée par l'expert-comptable de l'emprunteur. Cela montre que ce que l'on présente aux prêteurs, à la communauté de prêteurs, ce n'est pas tout et n'importe quoi. » (Répondant 9, prêt).

De même qu'une plateforme de contreparties spécialisée dans les projets agricoles affirme que : *« Quand on a un*

projet qui est « sourcé » par une chambre d'agriculture qui elle-même à une fine connaissance des agriculteurs et de son territoire, on est certains que l'on peut fermer les yeux sur la viabilité de la personne qui incarne le projet » (Répondant 13, contreparties).

Au-delà de l'analyse du projet et du porteur de projet, les plateformes utilisent un troisième critère, l'analyse de l'impact sur l'image de la plateforme, présentée dans la section qui suit.

3.3 Une analyse de l'impact sur l'image de la plateforme

Pour sélectionner ses projets, une plateforme regarde le projet et son porteur pour sélectionner ses projets. Mais, tout projet, qui remplirait ces deux critères serait-il *de facto* accepté par la plateforme ? L'analyse montre qu'il existe un dernier critère, l'analyse de l'impact sur l'image de la plateforme, pris en compte par les plateformes dans leur activité de sélection des projets. Ce critère fait référence à l'évaluation du couple porteur de projets / projet pour être présenté en ligne par rapport à l'image de la plateforme.

Une plateforme Internet est d'abord, et avant tout, un opérateur avec sa propre stratégie marketing, un positionnement spécifique, un ensemble de valeurs et une certaine image auprès des contributeurs (Tomczak & Brem, 2013). La plateforme existe par ce qu'elle présente des projets sur son site Internet : *« on prend un engagement public fort sur internet »* (répondant 8, contreparties). Les résultats montrent donc que dans la sélection des projets, les plateformes intègrent cette dimension dans le processus.

Les plateformes sont pour la plupart, y compris les plateformes dites généralistes, positionner sur un certain nombre de valeurs et de catégories de projets dont la mission de la plateforme est de les financer : par exemple, le financement de projets sociaux, de protections de l'environnement ou encore de créativité. Tous les projets n'étant pas en adéquation

avec l'image de la plateforme sont écartés. C'est ce que révèle le répondant 2 :

« Nous mettons en ligne exclusivement des projets qui ont un rapport avec l'environnement. Chez nous, nous n'avons pas financé un moteur diesel. ... vous n'avez pas des projets de ce type-là que l'on peut voir sur d'autres plateformes concurrentes. Elles sont plus généralistes mais elles ne sont pas écologiques. » (répondant 2, contreparties).

Le répondant 12 (contreparties) insiste aussi sur cette analyse dans la sélection en revendiquant que les valeurs spécifiques de la plateforme tandis que tout contributeur peut participer dans le projet :

« Le financement participatif s'adresse à tout porteur de projet qui rentre dans les définitions des valeurs de la plateforme. Mais pour les contributeurs, c'est très libre. » (Répondant 12, Contreparties).

L'objectif premier est de conserver l'image de la plateforme, son identité et ce qui constitue sa différenciation par rapport aux autres plateformes. Mais l'objectif est aussi de fidéliser les contributeurs à la plateforme en présentant des projets homogènes. Le positionnement de la plateforme (projets sociaux, culturels, technologiques...) est synonyme d'un intérêt particulier des contributeurs. Par la sélection des projets, la plateforme fidélise ainsi ses contributeurs grâce à des projets qui conviennent à leurs centres d'intérêt et à leurs valeurs. C'est ce qu'évoque le répondant 3 :

« C'est très récurrent. Ce sont des profils extrêmement récurrents surtout dans une approche constructive ou finalement vous essayez de placer une partie de votre épargne. L'idée est de placer son épargne sur plusieurs entreprises de façon à ce que cela puisse évoluer et éventuellement de reprêter à l'emprunteur. Il faut donc que tous les projets leur plaisent » (Répondant 3, prêt).

CONCLUSION

Malgré l'intérêt grandissant du public pour ce nouveau phénomène de consommation, peu de recherche s'est intéressée au financement participatif, et notamment au processus de sélection utilisé par une plateforme.

Cet article propose de contribuer à la littérature en étudiant comment une plateforme sélectionne ses projets. Les résultats d'une étude qualitative soutiennent l'existence des critères identifiés dans la littérature pour sélectionner un projet : une analyse liée au projet et une analyse du porteur. Mais les projets sont aussi sélectionnés et mis en ligne sur le site Internet de la plateforme. Les résultats montrent ainsi qu'une plateforme prend en compte l'impact du projet sélectionné sur son image. Il en résulte ainsi qu'un projet de financement participatif est sélectionné s'il répond aux trois critères suivants : (1) le projet présente une qualité satisfaisante pour solliciter les ressources financières de la foule (2) le porteur de projet est suffisamment honnête pour collecter des fonds et fiable pour pouvoir honorer ses engagements et (3) le projet présente une adéquation avec les valeurs et le positionnement de la plateforme.

Les implications managériales concernent un porteur de projet qui souhaiterait présenter un projet sur une plateforme de financement participatif. Pour augmenter les chances d'acceptation de son projet, il est suggéré au porteur de projet de renforcer son projet sur chacun des critères utilisés par les plateformes.

- Cela implique donc qu'un porteur de projet propose un projet suffisamment abouti tant sur l'idée du projet que sur sa forme (visuel de communication, texte, description). Ces éléments sont

d'une première importance pour signaler aux plateformes la qualité du projet.

- Pour signaler son honnêteté et sa fiabilité, il est aussi préconisé à un porteur de projet d'apporter des informations spécifiques sur ces éléments. Ces informations peuvent être apportées par le porteur de projet ou éventuellement par un tiers. Un expert-comptable peut par exemple certifier la sincérité des comptes d'une organisation, signalant ainsi la bonne foi du porteur de projet.
- La dernière recommandation concerne de choisir une plateforme partageant les mêmes valeurs. Comme les plateformes prennent en considération l'adéquation du projet avec les valeurs de la plateforme, un porteur de projet a de plus fortes chances de voir son projet accepté sur une plateforme si cette dernière est cohérente avec le positionnement du projet. Cela peut notamment aboutir à privilégier une plateforme spécialisée.

Cette étude présente plusieurs limites ouvrant la voie à de nouvelles recherches. Cette recherche n'a examiné qu'un seul contexte : le cas des plateformes de financement participatif régi par le droit français. De nouvelles recherches restent à conduire afin de vérifier si dans d'autres pays les plateformes utilisent les mêmes critères que ceux identifiés dans cette recherche. Une seconde voie de recherche prometteuse consiste aussi à examiner les conséquences pour les plateformes de ces critères. Au-delà de la compréhension du processus de sélection des plateformes, de nouvelles recherches pourraient donc examiner comment ces critères permettent d'améliorer la performance de la plateforme (e.g., amélioration du taux de réussite des projets).

ANNEXE

A1: table des répondants

N°	Fonction	Plateforme basée sur les contreparties	Plateforme basée sur le prêt	Durée
1	Manager des porteurs de projet		X	40 mn
2	Président	X		73 mn
3	Président		X	51 mn
4	Président		X	35 mn
5	CEO	X		58 mn
6	Responsable du développement		X	38 mn
7	Directeur général délégué		X	55 mn
8	Directeur général	X		35 mn
9	Président		X	39 mn
10	Responsable Communication	X		57 mn
11	Directeur général		X	44 mn
12	Président	X		35 mn
13	Président	X		78 mn
14	Directeur général	X		50 mn
15	Manager porteur de projets	X		58 mn
16	Manager IT & porteur de projets	X		55 mn
17	Responsable communication	X		35 mn
18	Responsable communication	X		40 mn
		(11 plateformes)	(7 plateformes)	

BIBLIOGRAPHIE

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2016). Are Syndicates the Killer App of Equity Crowdfunding? *California Management Review*, 58(2), 111-124.
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980.
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C., & Webb, J. W. (2015). Crowdfunding in a Prosocial Microlending Environment: Examining the Role of Intrinsic Versus Extrinsic Cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 53-73.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Bloodgood, J. (2013). Crowdsourcing: Useful for Problem Solving, But What About Value Capture? *Academy of Management Review*, 38(3), 455-457.
- Bradley, D., & Luong, C. (2013). Crowdfunding: A new opportunity for small business and entrepreneurship. In *Academy of Entrepreneurship* (Vol. 19, p. 19). Retrieved from <http://www.alliedacademies.org/public/Proceedings/Proceedings33/AE%20Proceedings%20Fall%202013.pdf#page=23>
- Burger-Helmchen, T. (2011). Crowdsourcing: définition, enjeux, typologie. *Management & Avenir*, 41(1), 254-269.
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 75-100.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Corbin, J. M., & Strauss, A. (1990). Grounded theory research: Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative Sociology*, 13(1), 3-21.
- Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D., & Henkel, J. (2008). Venture Capitalists' Evaluations of Start-Up Teams: Trade-Offs, Knock-Out Criteria, and the Impact of VC Experience. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 32(3), 459-483.
- Galak, J., Small, D., & Stephen, A. T. (2011). Microfinance decision making: A field study of prosocial lending. *Journal of Marketing Research*, 48(SI 2011), 130-137.
- Hemer, J. (2011). *A snapshot on crowdfunding*. Working papers firms and region. Retrieved from <http://www.econstor.eu/handle/10419/52302>
- Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired Magazine*, 14(6), 1-4.
- Howe, J. (2008). *Crowdsourcing: how the power of the crowd is driving the future of business*. London: RH Business Books.
- Hu, M., Li, X., & Shi, M. (2015). Product and Pricing Decisions in Crowdfunding. *Marketing Science*, 34(3), 331-345.
- MacMillan, I. C., Siegel, R., & Narasimha, P. S. (1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business Venturing*, 1(1), 119-128.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Tomczak, A., & Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture Capital*, 15(4), 335-359.

Xu, B., Zheng, H., Xu, Y., & Wang, T. (2015). Configurational paths to sponsor satisfaction in crowdfunding. *Journal of Business Research*, 69(2), 915-927.