



HAL
open science

Les échecs du crowdlending, une étude exploratoire

Nathalie Duran, Christel Dubrulle

► **To cite this version:**

Nathalie Duran, Christel Dubrulle. Les échecs du crowdlending, une étude exploratoire. Première journée d'étude sur le crowdfunding, Institut de Recherche en Gestion (IRG) de l'Université de Paris Est; LITEM2, Jun 2017, Paris, France. hal-01655014

HAL Id: hal-01655014

<https://hal.univ-reunion.fr/hal-01655014>

Submitted on 12 Jun 2018

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.

Les échecs en *crowdlending* : une étude exploratoire.

Nathalie Duran, MCF Finance, IAE Réunion
Christel Dubrulle, MCF Finance, IAE Réunion

Résumé : Cette communication se focalise sur la branche du prêt avec intérêts, le *crowdlending*. Le *crowdlending* est une source alternative de financement pour les TPE PME principalement, qui leur permet de contracter des prêts, sans faire appel aux intermédiaires financiers classiques, mais grâce aux multiples contributions de la foule. La foule regroupant des profils hétérogènes, elle comprend tout un ensemble d'investisseurs non experts ce qui interroge sur l'intelligence collective. Ce collectif dépend essentiellement des choix de la plateforme et de ses critères de sélections puisque les analystes ouvrent la première porte (virtuelle) aux entreprises. Mais ensuite, un choix tout aussi difficile doit être fait par les prêteurs. A qui faire confiance ? comment faire sa sélection pour optimiser le rendement de son épargne ? et si la foule ne faisait pas les bons choix. Cette communication se propose d'étudier les cas d'échecs du *crowdlending* au travers d'une étude de cas exploratoire : l'étude de la plateforme Lendopolis. Nous allions entretiens semi-directifs, netnographie et traitement quantitatif sur SPSS. Nos premiers résultats concluent à la « non intelligence » collective de la communauté de prêt. Les échecs sont collectifs et des solutions doivent être rapidement mis en place par la communauté de prêt afin d'enrichir ce processus et de favoriser sa pérennité.

Mots clés : *crowdlending*, communauté de prêt, échecs, Lendopolis.

« Avec Lendopolis votre argent ne dort pas sur un Livret A ou sur votre assurance vie. Il travaille pour des PME françaises ! Vous prêtez en direct aux entreprises de votre choix et recevez jusqu'à 12% d'intérêts chaque mois »¹. La plateforme Lendopolis, créée par Vincent Ricordeau², est spécialisée en projet d'entreprises et permet aux TPE et PME de plus de deux ans d'obtenir des prêts par le biais d'Internet en une dizaine de jours. Ce phénomène, appelé *crowdlending*, vient conférer un rôle nouveau aux français : confier leur épargne à des entrepreneurs par l'intermédiaire d'une plateforme Internet. En effet, depuis le 1^{er} octobre 2014 un décret a levé le monopole bancaire et permis la transformation digitale du prêt rémunéré. Deux acteurs nouveaux entrent ainsi dans le processus de prêt rémunéré : la foule, de nature très hétérogène, et la plateforme, représentée par les analystes financiers qui sélectionnent et notent les projets. Sur Lendopolis, l'expert-comptable vient également attester les données financières fournies par l'entreprise. La croissance du *crowdlending* est exponentielle. En 2016, en France, 83 millions d'euros ont été collectés, ce qui représente 2.6 fois plus qu'en 2015 et les plateformes françaises ont battu un record en décembre 2016, en finançant les PME à hauteur de 12 millions d'euros³. Le *crowdlending* n'est pas une source de financement isolée, puisque cela peut également permettre aux entrepreneurs de renouer du lien avec leur banque.

Cependant, les échecs se multiplient : collectes non abouties, retards de paiement, défaut de financement. D'ailleurs sur les quatre premiers mois de 2017, la croissance en montants financés est de 32%, et le nombre de projets financés n'a augmenté que de 3%. Nous nous intéressons donc à ces échecs. Les chercheurs ont étudié les échecs sur les plateformes de don, mais à notre connaissance aucune recherche ne s'est encore focalisée sur le *crowdlending* (désormais, *CL*).

Depuis fin 2014, nous avons effectué une série d'études exploratoires pour mieux comprendre le CL. Cette recherche est exploratoire et propose d'analyser les limites du CL. Pourquoi certains projets ne sont pas financés ? pourquoi certains sont en défaut de paiement ? Est-ce dû à la définanciarisation de l'évaluation, comme le suggèrent Bessière et Stéphanie (2014) ? A une mauvaise analyse du risque de la plateforme ? au choix des prêteurs ?

Pour commencer notre étude, nous avons choisi Lendopolis, car c'est la seule plateforme en France à faire un état complet de tous les projets depuis sa création : collecte aboutie ou non,

¹ Courriel envoyé par le groupe les Echos le 5 décembre 2015 à sa base de données de particuliers.

² V. Ricordeau est un acteur majeur de FP en France. C'est le co-fondateur de KissKissBankBank, plateforme française leader dans le don, et Hellomerci plateforme de prêts solidaires entre particuliers remboursant le capital sans intérêts. Avec ces 3 plateformes, le groupe est le leader français du financement participatif.

³ <http://www.crowdlending.fr/barometre-du-crowdlending/>

retard ou défaut de paiement, tout y est renseigné. D'après le baromètre du *crowdlending*, pour l'année 2016, elle est classée cinquième meilleure plateforme française de prêt rémunéré (cf tableau en annexe). Nous avons également préféré Lendopolis car c'est la première plateforme en France à avoir conclu un partenariat avec l'Ordre des Expert Comptable, tiers de confiance permettant de garantir les informations financières communiquées. Elle a d'ailleurs reçu le prix de la Transparence aux Trophées du CF qui ont eu lieu à Paris en février 2017. Malgré toute la confiance qu'a réussi à bâtir cette plateforme auprès de sa communauté, elle a connu son premier défaut de paiement en 2015 et ils se multiplient depuis. Selon son fondateur : « 2016 sera l'année de bad buzz. Passés les cinq ans où on était tous géniaux, de nouveaux entrepreneurs qui créaient le "capitalisme romantique", on voit les premiers projets qui se plantent, les premières arnaques. C'est important de dire que le pourcentage de vrais problèmes est infime. Même s'il est vrai que c'est moins angélique que ce qu'on a voulu dire au départ ». Ce pourcentage est-il aujourd'hui encore infime en CL ?

Cette recherche exploratoire s'appuie sur une méthodologie mixte. Elle allie une netnographie, des entretiens semi-directifs et une analyse quantitative. Les premiers résultats soulignent l'importance de la compétence au sein des communautés de prêts et la vigilance nécessaire face au comportement mimétique de la foule.

D'un point de vue conceptuel, nous analysons les communautés de prêt avec la théorie de l'intermédiation financière et du marché bilatéral. La méthodologie est originale puisqu'elle complète les entretiens semi-directifs, par une netnographie et une étude quantitative. D'un point de vue managérial nous apportons une meilleure compréhension des échecs et proposons des recommandations pour limiter les faiblesses et co-construire des relations durables

I. Le rôle des parties prenantes dans la communauté de prêt

Le *crowdlending* trouve ses origines dans le concept plus large du *crowdfunding*, qui lui-même s'intègre dans le crowdsourcing (Kleeman et al. 2008, Poetz et Schreier, 2012, Dardour 2015). Howe (2006) fut le premier à définir le *crowdsourcing* par « le fait de prendre un travail habituellement réalisé par un agent désigné - dans notre cas un banquier - et de l'externaliser à un groupe important de personnes sous la forme d'un appel ouvert à contribution ».

De nombreux auteurs ont apporté des définitions qui se rejoignent concernant le *crowdfunding* (Lambert et Schwienbacher 2010, Valanciene et Jegeleviciute 2013, Mollick 2013), en insistant sur la nécessité de prendre en considération les intérêts des trois parties prenantes que sont : les investisseurs, les porteurs de projets et la plateforme intermédiaire. Pour Onnée et Renault

(2013), le financement participatif « consiste pour un porteur de projet (...) à avoir recours aux services d'une plateforme de financement afin de proposer un projet auprès d'une communauté de contributeurs qualifiés de soutiens (backers) en échange éventuellement de contreparties préalablement définies »- dans notre cas les contreparties sont les intérêts. La littérature décrit quatre modèles de financement : le don, la récompense, le prêt (avec ou sans intérêts) et l'intéressement (Frydrych et al., 2014 ; Onnée et Renault, 2014). Le modèle que nous étudions est basé sur le prêt avec versement d'intérêts appelé *crowdlending*.

Ce phénomène digital englobe les efforts communs de divers acteurs pour financer différemment les entreprises. Les individus sont en nombre relativement important, et avancent des contributions relativement modestes par le biais d'internet et sans intermédiaires financiers classiques (définition adaptée de Mollick, 2013).

Les français sont de moins en moins satisfaits par les taux de rémunération décroissants des livrets d'épargne classiques ou des divers placements traditionnels. L'année 2015 est d'ailleurs une année record de décollecte pour le livret A, la plus forte depuis vingt ans. Ils chercheraient à « donner un sens à leur épargne » tout en obtenant un meilleur rendement de leurs économies. Le développement de ce marché semble également s'expliquer par une défaillance du financement bancaire traditionnel, notamment sur certains besoins des TPE/PME (Golic, 2014). Mais pourquoi croire au CL, pourquoi avoir confiance en cette alternative de financement ? qu'est-ce qui différencie ce financement des moyens traditionnels ?

Le CL : une nouvelle forme de finance désintermédiée ?

La théorie de marché bilatéral et l'intermédiation financière apparaissent centrales pour asseoir le CL (Weyl 2010, Hass et al. 2014). Ce marché du prêt rémunéré nécessite une plateforme qui doit se construire deux clientèles différentes mais interdépendantes. D'une part, les particuliers qui ont de l'épargne à disposition et qui semblent s'intéresser de plus en plus à l'économie. D'autre part, les entreprises qui ont besoin de ressources et qui veulent (ou sont obligées de) diversifier leurs moyens de financement (*love money*, banque, ouverture de capital).

Afin de construire de la valeur à cette communauté de prêt, les acteurs se doivent de remplir leur rôle. Même si le lien des communautés de prêt se crée par les ressources financières, les attentes de ces acteurs dépassent la simple relation financière. Ils attendent d'autres bénéfices liés à la communauté (Belleflamme et al., 2014). Selon Cieply et Nadant (2016), le modèle est basé sur : transparence et confiance, création de lien, collaboration et connaissance partagée et réduction de l'incertitude informationnelle.

Les porteurs de projets doivent tout d'abord sélectionner la plateforme qui finance le mieux leur besoin puis développer une stratégie marketing afin d'attirer les prêteurs. Même si « l'affect est aussi très important dans le choix des projets et dans la réussite de la levée de fonds pour les entreprises » (Bessière et Stéphany, 2014), elles se doivent d'être transparents et honnêtes sur leurs résultats actuels mais aussi sur leurs prévisions.

Les prêteurs doivent se positionner sur les projets qu'ils jugent les plus prometteurs. Ils ont également un travail d'analyse à réaliser, en fonction des informations dont ils disposent et de leurs intérêts. Le prêteur doit mettre en place une stratégie visant à limiter son taux de défaut pour lui permettre de rentabiliser son épargne.

La plateforme doit chercher à conquérir et à fidéliser des particuliers, afin qu'ils soient des membres actifs. Plus une plateforme comptera de membres actifs, plus elle devrait attirer de porteurs de projets. *Vice versa*, plus les projets seront perçus comme sérieux, plus la plateforme attirera de prêteurs. Le rôle principal de la plateforme est la sélection des projets : les analystes doivent alors fixer un taux d'intérêts représentatif du risque estimé. Lendopolis ne se rémunère qu'en prélevant des frais (3 à 4%) aux entrepreneurs lorsque leur collecte aboutit.

La loi du 1^{er} octobre 2014 ayant mis fin au monopole bancaire, le rôle de la plateforme est central. Doit-elle agir comme une banque ? La plupart des plateformes ont le statut d'intermédiaire en financement participatif (IFP) et rendent ainsi possible la mise en relation directe des porteurs de projets et des prêteurs. Une des forces notoires est qu'elle permet le dépassement des limites géographiques.

Divers auteurs voient le CL comme une forme nouvelle d'intermédiation financière (Cieply et Nadant, 2016). Le CL nous apparaît plutôt comme une nouvelle forme de finance désintermédiée. La plateforme de CL met directement les entreprises face aux particuliers qu'ils doivent attirer et séduire. Elle est un intermédiaire qui permet aux besoins et aux capitaux de se rencontrer mais la distinction essentielle, selon nous, est qu'elle ne fait pas les offres de prêts pour son propre compte. C'est bien le particulier prêteur qui supporte le risque de perte. Le seul risque de la plateforme est de perdre en crédibilité lorsqu'un défaut de paiement survient. Lorsqu'un projet n'est pas financé elle est impactée aussi, elle ne sera pas rémunérée et aura perdu du temps sur la sélection sans contrepartie. La plateforme n'a cependant pas le pouvoir de décision finale. Là est selon nous la différence majeure, qui l'éloigne de l'intermédiation financière.

Certes, l'intermédiation financière des banques comportent des similitudes, mais des éléments majeurs ne se retrouvent pas dans le CL. Une banque « reçoit du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables puis octroie des crédits pour son propre compte » (Gadioux 2010). Or la

plateforme de CL crée du lien entre prêteurs et entrepreneurs, mais les offres de prêt sont faites par le particulier et pas pour le « propre compte » de Lendopolis. Elle propose aux particuliers d'allouer leurs ressources vers des projets qui en ont besoin, mais ils le font ensuite spontanément. C'est un financement direct et immédiat du particulier à l'entreprise. Le prêteur choisit en fonction de ses propres intérêts. Le rôle des plateformes, en tant qu'intermédiaire financier, est de réduire les asymétries d'informations entre prêteurs et emprunteurs afin de créer un climat de confiance, propice à des relations durables. Elle doit offrir une information précise et transparente. Cette information est collective. Il peut y avoir des échanges individualisés entre prêteur, dirigeants d'entreprise, et analystes de la plateforme mais ils sont rendus publics sur Lendopolis. La plateforme a pour rôle d'évaluer les projets crédibles, solvables, et les analystes financiers doivent avoir un niveau de compétences élevé pour se substituer au banquier. Dardour (2015) a utilisé la littérature justifiant l'existence des banques pour « légitimer théoriquement le rôle des opérateurs de *crowdfunding* dans la sélection et l'évaluation du risque des projets ». La foule ne détient pas naturellement cette compétence. Cependant, contrairement à une banque, la plateforme ne détient pas les dépôts, ils ne lui appartiennent pas, elle ne peut pas les utiliser, elles ne « conservent pas la monnaie » et n'a pas le pouvoir de décision final. Les prêteurs ordonnent l'acte de prêt et dès la totalité des fonds sont réunis, l'argent est en quelques heures débloqué par la plateforme. La plateforme repose sur des similitudes d'une place de marché : elle fait coïncider une offre et une demande presque instantanément (Lesur, 2015).

La plateforme Lendopolis comme la plupart des plateformes de CL fonctionne sur le principe du « *all or nothing* ». Il faut que le montant souhaité total soit atteint pour que l'entreprise obtienne son capital. Dans le cas contraire, tout est rendu aux prêteurs. Ces projets non financés, les exclus du CL, pourraient ne pas être les plus risqués.

A-t-on tort de suivre la foule ?

L'intermédiaire financier a pour rôle de limiter assez l'asymétrie d'information et le risque de sélection adverse. La plateforme doit communiquer un maximum d'informations aux prêteurs afin qu'ils aient assez d'éléments variés pour faire un choix raisonné. Mais les prêteurs n'ont pas le même processus de sélection. Selon Méric et al (2016), il faut distinguer la foule de l'élite intellectuelle. Cette opposition entre la foule et l'élite démontre que certains investisseurs ne sont pas des experts en analyse financière ni en stratégie d'entreprise. De plus le prêteur n'a dans la plupart des cas pas la connaissance de l'environnement de l'entreprise, ce qui peut restreindre son raisonnement. Ces échecs en CL interrogent sur les compétences du particulier

à se substituer à un banquier. Il n'est pas formé à ce métier, et surtout n'a pas l'expérience nécessaire pour prendre des décisions de prêt. La politique de communication des plateformes vise à entraîner la foule par la foule. En ce sens, Lendopolis actualise instantanément le nombre de prêteurs ayant participé, le pourcentage de la somme déjà collectée ainsi que le temps restant. L'objectif est de générer l'urgence chez le prêteur et cela l'incite à participer plus rapidement. Il ne prendra pas forcément le temps d'analyser en profondeur. Les décisions peuvent être impulsives (« un clic suffit »).

Les recherches précédentes ont démontré que malgré ces lacunes, la foule n'est pas « seulement constituée d'individus isolés mais peut parfois se revendiquer comme un ensemble relativement uni dont la cohésion en communauté influencera forcément le succès d'un appel au financement » (Méric et al 2016). Si justement l'union des prêteurs peut influencer le succès d'une campagne, il serait important également que cette alliance puisse leur permettre de mieux prévoir les incapacités à rembourser. Cette cohésion au sein de la communauté pourrait limiter le risque de sélection adverse. Le comportement moutonnier de l'investisseur peut devenir un atout si certains prêteurs experts sont identifiés et apportent leurs techniques de sélection à la communauté. La communication doit se multiplier pour devenir une force.

Communication, solidarité et contrôle suffisent-ils à diminuer les risques ?

II. Une méthodologie mixte exploratoire

La démarche de recherche est exploratoire, elle vise à mieux comprendre le CL. Les travaux étant encore peu nombreux, nous nous sommes appuyés sur Yin (2009) pour choisir l'étude de cas. Nous nous focaliserons sur la plateforme Lendopolis. Nous avons ainsi recueilli des données primaires par entretiens semi-directifs auprès des membres de la communauté de prêt, expert-comptables, entrepreneures, ou échanges sur des blogs et forums, et des données secondaires à partir des plateformes et des divers documents disponibles sur Internet. La netnographie est ainsi venue enrichir notre collecte de données. Cette branche de l'ethnographie analyse le comportement libre des individus sur le net (Kozinets, 2002). Il s'agit d'une méthode qualitative employée principalement dans les recherches en marketing, basée sur les communautés virtuelles de consommation (Bernard, 2004). Cette méthode a été appliquée pour une analyse du *crowdsourcing* sélectif (Renault 2014). Nous l'utilisons pour l'étude des communautés de prêt. Ensuite, nous avons recensé toutes les données disponibles sur la plateforme Lendopolis depuis son lancement afin de les analyser avec SPS : au total 153 lignes et 100 colonnes regroupant des informations financières ou non.

Nous avons procédé en six étapes :

(1) En décembre 2014, le Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables (CROEC) de La Réunion faisait part de son partenariat avec la plateforme Lendopolis. Des entretiens avec les membres du CROEC ont suggéré à la fois l'intérêt du crowdlending pour les entreprises et l'absence d'information et de connaissances concernant ces modes alternatifs de financement. Une recherche de nature exploratoire a donc débuté en mars 2015 par des entretiens auprès de la profession dans le département. L'objectif était de comprendre leurs perceptions sur ce mode de financement.

(2) Par la suite, trois entreprises ayant financé leurs projets via des plateformes de *crowdlending* ont été identifiées localement. Des entretiens structurés ont été menés auprès des dirigeants de janvier à mars 2016, afin de recueillir leur perception concernant ce modèle alternatif de financement et les raisons de leur choix. Nous avons ensuite revus ces dirigeants, qui continuent à rembourser sans difficulté.

(3) En raison de la petitesse de l'échantillon et du caractère récent du phénomène, la collecte des données primaires a été enrichie par une netnographie. Des recherches débutées fin 2014 se sont poursuivies jusqu'en mai 2017. Elles ont permis d'utiliser :

(a) des entretiens-vidéos sur différents sites internet comprenant des entrevues individuelles et collectives, ou des tables rondes lors de salon ou d'émissions télévisées ;

(b) des entretiens retranscrits d'entrepreneurs ;

(c) le blog *crowdlending.fr*, créé par Mathieu George, un entrepreneur de 38 ans, fondateur du réseau *Creditprofessionnel.com*, qui comprend un *ebook* de septembre 2015, où sont compilés des entretiens menés auprès de prêteurs ou fondateurs de plateformes et d'autres informations sur le *crowdlending* en France ;

(d) des forums tels « Parlons de *crowdlending* en général » qui contenait en mai 2017, 68 sujets et 611 réponses portant majoritairement sur la sélection des entreprises, leurs défaillances, et des conseils pour la lecture des informations financières.

(4) Une plateforme de CL ayant ouverte récemment localement, nous sommes allés à la rencontre de ses fondateurs ainsi que des trois premières entreprises à avoir mis en ligne leur projet. Aucune de ces trois collectes n'ayant abouti (cf annexe 2), nous nous sommes intéressés aux raisons de ces échecs.

(5) Reposant sur les méthodes ethnographiques, la netnographie nécessite de s'immerger dans la communauté et de s'ancrer dans l'environnement virtuel. Par conséquent, nous nous sommes inscrits en tant que membre sur plusieurs plateformes de *crowdlending* françaises afin d'accéder

aux informations disponibles et aux conversations virtuelles sur les forums. Plusieurs échanges ont eu lieu avec des analystes des plateformes, particulièrement sur la plateforme Lendopolis via le chat.

(6) Nous avons ensuite commencé une analyse quantitative des données issues de la plateforme Lendopolis avec l'aide du logiciel SPSS. Pour cette communication, nous avons retiré de nos données tous les projets ayant remboursé moins de 4 échéances. Les projets qui ne remboursent pas les 3 premières échéances sont heureusement très rares. Nous avons donc conservé 127 entreprises.

Le tableau 1 résume les différentes sources de données utilisées dans la recherche, analysées dans une perspective de compréhension des faiblesses du CL.

L'analyse des données a suivi trois étapes : (1) L'ensemble des données brutes a fait l'objet de plusieurs lectures. (2) Les thèmes saillants ont été mis en évidence et ont conduit au développement d'une grille d'analyse heuristique, complétée après chaque analyse de documents -dont les entretiens- ; (3) les liens entre chaque thème ont été identifiés en vue de comprendre les raisons des échecs et les conséquences sur la communauté de prêt.

Tableau 1 : Sources des données.

Nature du document	Date	Taille - durée	Entrevue	Commentaires
Entrevue vidéo	26/11/2014	8 min	Vincent Ricordeau et Nicolas Julhès	BFM Business - porteur de projet Algebra Drinks ayant levé 50 000€
Table ronde vidéo	28/01/2016	27 min	6 intervenants dont M. George, N. Lesur, V. Ricordeau.	Paris Fintech Forum : échanges sur l'évolution du marché, les défauts de paiements, etc.
Webinar	9/02/2016	65 min	Vincent Ricordeau	Crowdlending.re par M. George.
Statistiques	15/05/2016	1 page	Lendopolis	Période du 19/11/2014 au 10/05/2017
Article	8/03/2015	9 pages	Tristan Grué	10 professionnels donnent leur avis sur le crowdlending.
Article	3/12/2015	5 pages	Tristan Grué	Financer son entreprise : Bpi France ou crowdlending ?
Echanges Blog	22/02/2016	4 pages	Crowdlending.fr	Sélection des entreprises méthodologie - 3 réponses, 4 participants
Echanges Blog	26/02/2016 29/02/2016	6 pages	Crowdlending.fr	Rôle de l'EC : 9 réponses 4 participants
Echanges Blog	7/12/2015 23/03/2016		Crowdlending.fr	Défaillances : 12 réponses 8 participants
Echanges Blog	30/01/2017 15/02/2017	5 pages	Crowdlending.fr	Stats lendopolis incidents dépôts de bilan : 18 réponses 10 participants
Echanges Blog	11/05/2017 15/05/2017	1 page	Crowdlending.fr	Lendopolis pire que Finsquare : 2 réponses, 3 participants
Echanges Blog	18/02/2107 14/05/2017	9 pages	Crowdlending.fr	Espace service Telecom 2 ^{ème} incident : 22 réponses, 9 participants
Echanges Blog	22/01/2017 30/01/2017	1 page	Crowdlending.fr	Evolubail ça sent le roussi : 1 réponse 1 participant
Echanges Blog	26/04/2017 2/05/2017	4 pages	Crowdlending.fr	Retard paiement aménagement espace : 9 réponses 6 participants

Echanges Blog	16/01/2017 24/01/2017	1 page	Crowdlending.fr	RJ pour Genom decontamination :
Echanges Blog	24/08/2016 23/09/2016	2 pages	Crowdlending.fr	Fly parc : 7 réponses, 6 participants
Echanges Blog	6/09/2016 7/09/2016	4 pages	Crowdlending.fr	Uslu bâtiment : 4 réponses 4 participants
Echanges Blog	17/06/2015 13/09/2015	14 p	Crowdlending.fr	Améliorations Lendopolis 27 réponses 11 participants
Echanges Blog	7/04/2016 11/04/2016	1 page	Crowdlending.fr	Napha redressement judiciaire 4 réponses 3 participants
Statistiques CL Blog	Déc 2014- fév 2017	15 p	Site d'IFP	Liste incidents : http:// financement participatif.e-monsite.com/blog/
Ebook	Sept 2015	62 p	Mathieu George	Investir en CL : mode d'emploi.
Entretien semi- directif	Mars 2015	30 min	Abdoullah Mollan	Trésorier du CROEC
Entretien SD	Mai 2015	110min	Marcelino Burel	Président du CROEC de la Réunion
Entretien SD	Mai 2015	55 min	Rémy Amato	Second Vice-Président du CROEC
Entretien SD	Juin 2015	60 mn	Frederic Rossillon	EC nouvellement installé
Entretien SD	Janv 2016	35 min	Vincent Aubras	Dirigeant de Promob
Entretien SD	Janv 2016	45 min	M. ChoWingBom	Pharmacie CWB Belcour
Entretien SD	Janv 2016	100min	Isabelle Carmi	EC et CAC, petit cabinet.
Entretien SD	Janv 2016	90 min	Abdoullah Lala	EC, membre d'un réseau.
Entretien SD	Fév 2016	35 min	M. Techer	Conseiller financier vousfinancer.com
Table ronde – échanges groupe	17/11/2016	150min	A. Maur Court O.Sautron, L. Aubry, P Grondin, S Grondin	Mityou tour : 3 projets (Passerelle Services, Bourbon Palto, Oscadi)+ dirigeants de la plateforme.
Journal de Bord	Nov 2014 à mai 2017	32 pages	Remarques personnelles	Notes terrain avec sentiments, perceptions et commentaires.

III. Analyse des données et discussion des résultats

Bien que le CL connaît une croissance exponentielle, les défauts de paiement des projets financés par la foule suivent cette même tendance. « Smok it » est le premier défaut de paiement sur Unilend en décembre 2014, après seulement deux échéances remboursées sur 36. Rappelons qu'Unilend est la plateforme historique, et qu'elle existe depuis 2013. Sur les plateformes Prêt Up (7^{ème} plateforme du classement précédemment évoqué) et Finsquare (10^{ème} plateforme), le premier défaut arrive en septembre 2015. Inovip est le premier échec de Lendopolis après 5 échéances payées sur 48 en décembre 2015, soit un peu plus d'un an après l'ouverture de la plateforme. L'Attestations des informations financières par l'expert comptable ne semble pas être suffisante pour garantir les données communiquées.

En février 2017, nous dénombrons 31 défaut chez Unilend, 25 chez Finsquare, 10 pour Lendopolis, 8 pour Prêtup, 3 pour Prexem, 1 pour Lendix, 1 pour Bolden, et 1 pour Investbook. Tous ces échecs attisent les échanges de la communauté de prêt et viennent ternir l'image du CL.

Responsabilités partagées en matière d'échec ?

Lorsque nous analysons le discours des prêteurs, ils sont peu à se remettre en questions et préfèrent rejeter la responsabilité sur les analystes de la plateforme.

Un contrôle insuffisant des analystes de la plateforme

Les prêteurs ont la perception que les analyses en amont et en aval ne sont pas correctement conduites. Ils considèrent que la plateforme doit s'améliorer sur ces points afin que les échecs diminuent.

Il y a effectivement parmi la foule, des prêteurs qui ne se contentent pas de consulter les informations disponibles mais qui vont aller à la recherche de données complémentaires et comparer les chiffres avec ceux publiés par l'entreprise. Ils peuvent également calculer des ratios différents de ceux proposés par Lendopolis. Ces derniers leur permettent de compléter par une analyse plus appropriée selon eux, et donnent des conseils aux autres investisseurs pour une meilleure rentabilité. Ils n'hésitent pas à partager leurs méthodes. Sur Lendopolis, des prêteurs remarquent des incohérences, ce qui ternit la confiance. Les prêteurs informent la communauté quand ils constatent des écarts pouvant impactée les décisions de prêt : *« Regardez le résultat net de 2013 affichés sur LENDOPOLIS pour cette société : + 537 837 € de bénéfice pour 2013 ! Chiffre excellent ! Chiffres confirmés par l'ordre des experts comptables ! Et ce n'est pas un chiffre prévisionnel (...) Malheureusement, les chiffres qui ont été publiés au BODACC sont tout autres. Le résultat net ressort à.... -1 024 391 € !!!! Pour 2013 ! Rien à voir avec les + 537 837 € affichés sur la plateforme ! »*

L'étude des chiffres est initialement le rôle de l'expert-comptable. Ce dernier assure qu'il est le *« plus à même de conseiller son client sur le montant à emprunter »* car il a la *« connaissance de l'environnement »* et peut *« donner son opinion sur les risques »*. Selon lui, son attestation garantit les chiffres et leur vraisemblance mais il y a des aléas imprévisibles qui peuvent avoir un fort impact sur l'évolution de la situation.

Les prêteurs regrettent que des arnaques ne soient pas décelées par les plateformes. Ils pensent qu'avec plus de recherches, les incohérences peuvent être décelées. Pour eux, les défauts de paiement survenus dans les 3 premières échéances sont des *« arnaques qui ont échappées aux analystes »*.

Enfin les prêteurs considèrent que des retards de paiement peuvent être évités si la plateforme met en place une politique de suivi plus sérieuse. Par exemple, en imposant des pénalités de retard, comme le fait une banque *« ils peuvent payer quand ils veulent et sans pénalités (aux frais des prêteurs bien sûr), ce qui ne fait qu'amplifier les incidents de paiement en plus des défauts »* (int 7/04/2017). Un contrôle a posteriori leur paraît essentiel ainsi qu'une

communication plus instantanée afin de limiter le laisser aller et les impayés. « *Il est malheureusement à noter que c'est un prêteur qui a réussi à avoir des explications plausibles et non Lendopolis* ». Ils semblent réclamer une implication en deux temps de la plateforme : en amont, pour contrôler l'honnêteté du porteur de projet, mais aussi une fois que la collecte est terminée. Cette action plus longitudinale amènerait à responsabiliser les porteurs de projets.

Le prêteur s'implique dans le contrôle collectif, notamment en posant des questions aux dirigeants de l'entreprise, directement sur Lendopolis. Il paraît intéressant de faire le point sur la qualité des réponses apportées, ainsi que la capacité du dirigeant à se rendre disponible pour les échanges. Les analystes de la plateforme interviennent également dans ces échanges afin d'apporter de l'information supplémentaire. Ces échanges amènent parfois Lendopolis à modifier certaines informations pour les rendre plus proches de la réalité.

Le comportement de la foule

La foule en CL peut être comparée aux investisseurs en finance de marché. La finance comportementale a permis de contester la rationalité parfaite des investisseurs. Certains biais pouvant affecter leur comportement ont été mis en lumière, nous les détectons aussi chez les prêteurs des communautés de CL :

- Des biais cognitifs : notamment le biais de disponibilité : le prêteur non aguerri a tendance à privilégier les informations facilement accessibles. La plateforme doit réduire les asymétries d'informations, en proposant un outils facile d'utilisation. Sur les forums nous constatons que certains prêteurs ne font jamais de recherche. Ils se contentent de la communication fournie. Ils font confiance en la plateforme.
- Biais émotionnels : principalement le biais affectif, relatif aux émotions des prêteurs ou le biais de l'autruche, consistant à ignorer les informations gênantes.
- Biais sociaux : le comportement moutonnier. Une grande partie des recherches sur le CF évoquent cette tendance.

Il existe également un risque de sélection adverse, à cause des asymétries d'informations, les prêteurs peuvent mal choisir les projets et avoir tendance à financer les plus risqués.

Les échecs pourraient alors aussi être causés par la foule. Selon les prêteurs toute la faute incombe aux analystes : « *Aujourd'hui et très naturellement, les prêteurs payent donc le prix fort de l'incompétence de Lendopolis* ». Mais finalement c'est eux qui ont choisi l'entreprise.

A l'heure où nous clôturons cette communication, analyses quantitatives ne sont pas terminées mais nous présentons les premiers résultats.

Le mimétisme actuel est un danger pour le CL, comme le montre ce rapport.

Rapport

taux

defn2	Moyenne	N	Ecart type
NON	7.9295	105	1.34201
OUI	8.7688	16	1.04049
Total	8.0405	121	1.33330

Tableau ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.	
taux * defn2	<u>Inter-groupes</u>	(Combinée)	9.779	1	9.779	5.717	.018
	<u>Intra-groupes</u>		203.543	119	1.710		
	Total		213.322	120			

Nous avons ici retiré les 8 collectes non abouties, le total d'entreprises est ramené à 121. Nous avons regroupé ensemble les retards et défauts car pendant que nous travaillions sur les données, deux projets sont passés d'un simple retard à l'annonce d'un défaut.

La différence entre les deux catégories étudiée est très significative, les projets qui remboursent sans incident sont ceux qui ont un taux moyen de 7,92% alors que ceux qui sont en défaut sont à 8,76%. Nombreux particuliers sur les blogs affirment que le risque augmente sensiblement dès que l'on dépasse les 8%. « *Personnellement je n'investis jamais quand le taux est au-dessus de 8% c'est trop risqué* ». D'autres appellent au bon sens du prêteur « *comment voulez-vous ne pas avoir de défaut si vous prêtez à des taux supérieurs à 10% ?* » Ces chiffres signifient plusieurs choses :

- Tout d'abord les projets qui ont un taux proche de 7,9% ont tendance à rembourser correctement. Il apparaît que le taux est fortement significatif du sérieux du projet. Ce taux étant fixé par les analystes de la plateforme, on peut en déduire que les critères d'évaluation sur Lendopolis sont pertinents.
- Les entreprises les moins bien notées sont celles qui remboursent le moins bien.

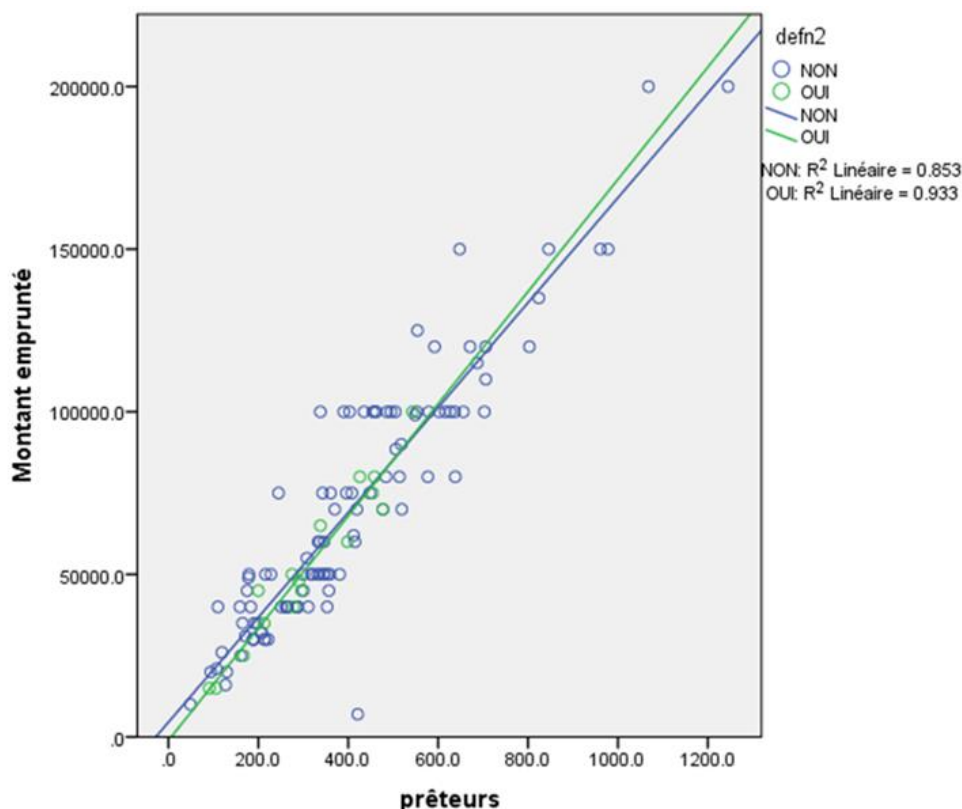
Bien évidemment les chiffres sont biaisés par le manque de recul que l'on a, car très peu d'entreprises sont allées au terme de leurs échéances. Sur Lendopolis en l'occurrence, aucune n'a fini son remboursement.

- Nous pouvons établir que sur cette plateforme, les analyses semblent cohérentes et correspondre à la situation réelle de l'entreprise. Les taux les plus faibles attribués sont ceux qui sont le mieux remboursés. Ceci confirme la qualité d'élite des analystes de la

plateforme. Un prêteur non initié pourrait faire ses choix parmi les entreprises aux taux les plus faibles.

Les asymétries d'informations semblent être plutôt bien maîtrisées par cet intermédiaire financier.

Cependant, ces résultats amènent à s'interroger sur le comportement « moutonnier » qui pourrait porter préjudice au modèle du *crowdfunding*. En effet ce graphique de corrélation distingue les deux ensembles : projets en défaut (oui, vert) ou projet sans défaut (non, bleu) et analyse le montant collecté ainsi que le nombre de prêteurs. Il indique que plus le montant collecté est élevé plus le nombre de prêteurs est important, chose qui n'est pas surprenante. En revanche il montre aussi que les projets en défauts (ligne verte) sont plus financés que les projets sans incident. Aussi, nous pouvons nous interroger sur les dangers à venir si la courbe continue sa tendance actuelle et que les deux droites continuent à s'éloigner dans ce sens. Si les prêteurs ont tendance à financer plus les défauts, une forme de « non intelligence » collective est présente sur Lendopolis.



Pour appuyer ce constat, il apparaît que la foule non experte commet des erreurs. Sur la plateforme Lendopolis, le taux moyen attribué aux collectes non abouties est de 7,96%. Ce taux

est très proche de celui des projets qui remboursent sans difficulté (7,92%) et surtout bien en dessous des projets en défaut ou retard (8,76%).

Aussi ces premiers résultats nous amènent à nous interroger sur les collectes non abouties. Ne pourrait-il pas être opportun en CL de permettre aux porteurs de projets de récolter l'argent même si la collecte n'est pas aboutie ? Tout comme la plateforme peut faire des erreurs lors de sa sélection, la foule en fait aussi lorsqu'elle fait ses choix.

Passer en modèle « *keep it all* » pourrait être une première étape pour diminuer ce taux de défaut, qui est aujourd'hui imputée à la plateforme mais qui finalement se retrouve être la responsabilité collective de tous les acteurs.

Conclusion

Le CL n'est pas une recette de financement « miracle », les signes de faiblesse du système se multiplient. Cette communication propose une première exploration des échecs et démontre que la responsabilité est partagée. Elle ouvre la voie à différentes recherches qui permettront de mieux les comprendre et d'améliorer le modèle.

Au niveau théorique nous analysons le CL comme une forme de finance solidaire désintermédiée, où des relations se construisent avec pour rôle central la confiance. La plateforme fait la première sélection, puis le prêteur prend la décision finale en matière d'octroi de financement. Ce choix a un rôle prépondérant et doit être fait de manière raisonnée. Le comportement moutonnier de la foule est actuellement néfaste pour le CL et amplifie les défauts. En revanche, les échanges et la confiance envers des prêteurs « experts » pourraient permettre d'inverser la tendance. La richesse des interactions au sein de la communauté, mais surtout sur la mise en place d'un suivi de l'utilisation des fonds, pourraient également limiter le risque. La solidarité des acteurs et l'intelligence collective constituent le socle du CL.

Au niveau méthodologique cette recherche trouve sa richesse dans la méthodologie mixte appuyée par une netnographie. Au niveau managérial les premiers résultats suggèrent l'urgence de l'amélioration des plateformes et des prêteurs dans leur stratégie de sélection. Pour développer la confiance mutuelle, la plateforme pourrait afficher la liste des projets totalement remboursés, et des témoignages. Une mesure urgente à prendre serait la mise en place d'un compte rendu de l'activité sur les projets terminés et un suivi de l'utilisation réelle des fonds. Des prêteurs s'attachent à développer des matrices d'aide à la décision, afin de limiter leurs risques et d'améliorer la compétence de la foule. SPSS pourrait nous permettre d'améliorer ces outils.

Bibliographie

- AARON H. ANGLIN THOMAS H. ALLISON AARON F. MCKENNY LOWELL W. BUSENITZ (2014). The Role of Charismatic Rhetoric in Crowdfunding: An Examination with Computer-Aided Text Analysis In Social Entrepreneurship and Research Methods. Published online: 10 Oct, p 19-48.
- 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.
- ARTIS A. (2009). Bande dessinée et finance solidaire, destins croisés. *Hermès, La Revue* 2 (n° 54) : 163-168
- BELLEFLAMME, P., LAMBERT, T., & SCHWIENBACHER, A. (2013). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313-333.
- BELLEFLAMME, P., LAMBERT, T., & SCHWIENBACHER, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- BESSIÈRE V., STÉPHANY E. (2014). Le financement par crowdfunding. Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ? *Revue française de gestion* n° 242 : 149-161
- BLAU P., Power and exchange in social life, John Wiley & Sons, Inc, New York, 1964.
- BORELLO G. (2015). The funding Gap and the role of financial return crowdfunding : some evidence from European platforms. *Journal of internet banking and commerce*, n°1, vol 20 : 1-20
- CALME I., ONNEE S., et ZOUKOUA EA. (2016) « Plateformes de *crowdfunding* et acteurs de l'écosystème entrepreneurial. Quelle(s) coopération(s), quels *business models* ? », *Revue française de gestion*, vol. 259, no. 6, 2016, pp. 139-154.
- CAUVIN E., DECOCK-GOOD C, BESCOS PL. (2006). La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières : une enquête par questionnaire. *Comptabilité Contrôle Audit*, 12, 2 : 117-142.
- CHAPELLIER P., TRIGUI T. (2007). Internet et la relations entre l'expert-comptable et le dirigeant d'entreprise. *Revue française de Comptabilité*, 395 : 42-48
- CHAPELLIER P. et al. (2013). Le système d'information comptable des dirigeants de PME syriennes : complexité et contingences ». *Management & Avenir* 7, N° 65 : 48-72.
- CHOLAKOVA, M., & CLARYSSE, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 145-172.
- CHEKKAR R. (2005). Communication financière et analyse de discours : une réflexion méthodologique autour du cas Saint Gobain ? 26^{ème} congrès de l'AFC, Lille.
- COVA B. (2008). Consumer made, quand le consommateur devient producteur. *Décisions marketing* n°50 : 19-27
- CROPANZANO, R., Mitchell, M. S. (2005). Social exchange theory: An interdisciplinary review. *Journal of Management* 31 (6): 874-900
- DARDOUR A. (2015). La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise. *Recherches en Sciences de Gestion*, 2 n° 107 : 45-65
- DARRAS-BARQUISSAU N. (2011). Comment classer les actionnaires des entreprises cotées. *Revue Française de Gouvernance des Entreprises*, n°9 : 71-91.
- FRYDRYCH, D., Bock, A. J., Kinder, T., & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247-269.
- GADIOUX S. (2010). Qu'est-ce qu'une banque responsable ? Repères théoriques, pratiques et perspectives. *Management & Avenir*, 38,(8), p33-51.

- GALOIS I. et LACROUX A. (2010) La fidélité dans l'intérim est-elle possible ? Une approche par les théories de l'échange social et du contrat psychologique, *Revue Sciences de Gestion* n°74 p 89-106
- GOLIC Z. (2014). Advantages of crowdfunding as an alternative source of financial of small and medium-sized enterprises. *Proceedings of the faculty of economics in East Sarajevo* : 39-48
- HOWE J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired*.
- KSHETRI, N. (2015). Success of Crowd-based Online Technology in Fundraising: An Institutional Perspective. *Journal of International Management*, 21(2), 100-116.
- KLEEMANN FG., GUNTER V., KERSTIN R.(2008). Un(der)paid Innovators:The commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology and Innovation Studies*, vol 4 n°1: 5-26.
- KOZINETS R. V. (2002), The field behind the screen : using netnography for marketing research in online communities. *Journal of Marketing Research*, 39 : 61-72
- KUTI M. et MADARASZ G. (2014). Crowdfunding, *Public Finance Quarterly*, vol 59 ; p 355-366
- LAMBERT, T., & SCHWIENBACHER, A. (2010). An empirical analysis of crowdfunding. Retrieved 11 20, 2013, from SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1578175>.
- LANGEVIN P. et MENDOZA C. (2014), Impliquer les managers à atteindre leurs objectifs : participation, feedback et confiance, *revue CCA*, tome 20 vol 3, p 43-71
- LEMOINE JF (2015) Du E marketing au marketing digital, *Revue management et avenir* n°82, dec p 123-127
- LEROY J. (2008). Gestion de la relation avec une communauté virtuelle dans une stratégie de co-création : les leçons du cas Fon.com, *Décisions Marketing*, n°52 : 41-50.
- LESUR N. (2015), les défis posés par le crowdfunding, *Revue d'Economie financière*, n°118, p103-112.
- MERIC J. et al. « La foule. Levier de gestion, projet de société ou idéologie ? », *Revue française de gestion*, vol. 258, no. 5, 2016, pp. 61-74.
- MOLLICK, E. (2013). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business Venturing*, 29(1), 1-16.
- ONNEE S., RENAULT S. (2013). Le financement participatif : atouts, risques et conditions de succès. *Gestion*, n° spécial créativité, vol 38, n°3 : 54-65.
- ONNEE S., RENAULT S. (2014). *Crowdfunding* : vers une compréhension du rôle joué par la foule ? *Management et Avenir* : 117 - 133.
- POETZ MK., SCHREIER M. (2012). The value of crowdsourcing : Can Users Really compete with professionals in generating new product Ideas ? *Journal of Product Innovation Management*, Vol 29, n°2 : 245-256.
- RENAULT S. (2014). Crowdsourcing compétitif : ressorts en enjeux. *Recherches en Sciences de Gestion*, n°101 : 59-80.
- SOULARD O. (2015). La crédibilité des avis en ligne : une revue de littérature et un modèle intégrateur, *Revue Management et avenir*, n°82, Dec., p 129-153
- VALANCIENE L. et JEGELEVICIUTE S. (2013). Valuation of crowdfunding : benefits and drawbacks, *Economics and Management*, n°18 : 39-48
- WEYL G. (2010). "A price theory of multi-sided platforms", *American Economic Review*, vol. 100, no 4, p. 1642-1672.
- CIEPLY S., LE NADANT A.L. (2016), « Le crowdfunding : modèle alternatif de financement ou généralisation du modèle de marché pour les start-up et les PME ? », *Revue d'économie financière*, n° 122, p. 255-272.

Annexe 1 : classement des plateformes sur l'année 2016

Rang	Plateforme	Montant prêté	Nb dossiers	Montant moyen	durée moyenne (mois)	Taux moyen	Evolution
1	Lendix*	45 376 453	120	378 137	49	6,56	=
2	Lendosphère	8 808 868	27	326 254	34	5,05	=
3	Unilend	7 005 350	104	67 359	36	6,51	=
4	Credit.fr***	6 404 000	113	56 673	46	7,59	=
5	Lendopolis	5 334 000	68	78 441	44	8,11	=

Source : <http://www.crowdlending.fr/>

Annexe 2 : les échecs sur la plateforme Mityou.re

Nom	Montant	Durée	Taux	Note	Membres	Financement atteint
OSCADI	50 000	12	4,5%	AA	32	19860 (39%)
BOURBON PALTO	30 000	36	6,5%	AA	18	6980 (23%)
PASSERELLE SERVICES	40 000	24	5,5 %	AA	13	3380 (8%)