



**HAL**  
open science

# Les rôles des acteurs dans la formation et le développement du crowdlending : analyse des liens et échanges sociaux

Nathalie Duran

► **To cite this version:**

Nathalie Duran. Les rôles des acteurs dans la formation et le développement du crowdlending : analyse des liens et échanges sociaux. *Innovations - Revue d'économie et de management de l'innovation*, 2017, pp.art25I - art25XX. hal-01655508

**HAL Id: hal-01655508**

<https://hal.univ-reunion.fr/hal-01655508v1>

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 ROLES DES ACTEURS DANS LA FORMATION ET LE DEVELOPPEMENT DU CROWDLENDING : ANALYSE DES LIENS ET ECHANGES SOCIAUX

Nathalie Duran, MCF Finance, IAE Réunion

**Résumé :** Le *crowdfunding* est une forme de financement participatif qui permet aux entreprises d'emprunter auprès de la foule par le biais d'une plateforme sur internet. Nous explorons les communautés de prêt et le rôle des acteurs par une recherche qualitative qui s'appuie sur des entretiens semi-directifs et une netnographie. Les résultats soulignent les opportunités du *crowdfunding* sur le développement de l'économie et relèvent l'importance de la réciprocité dans cette communauté digitale de prêt qui dépasse l'aspect strictement financier.

**Mots clés :** *crowdfunding*, communauté de prêt, échange social, parties prenantes, marché biface.

**Abstract:** Crowdfunding is a finance process that allows individuals to lend money to businesses in a Peer to Business (P2B investor) approach on a web platform. We focus on crowdfunding community. Our analysis relies on a methodology using an exploratory qualitative research joining interview and netnography as an innovative approach. The results highlight the potential of Crowdfunding as complementary or even sometimes substitute of the traditional bank channel and the important role played by the community loan and the social exchange.

**Key words:** crowdfunding, loan community, social exchange, stakeholders, two-sided market.

Je remercie les évaluateurs pour leurs commentaires et conseils avisés, ainsi que Djamchid Assadi, Rédacteur invité, pour ses précieuses suggestions. Je remercie également les personnes présentes au congrès de l'ISTEC le 8 décembre 2016 qui m'ont permis d'améliorer la communication présentée ce jour afin de publier mes travaux dans cette revue.

« 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 »<sup>1</sup>. La plateforme Lendopolis, créée par Vincent Ricordeau<sup>2</sup>, est spécialisée en projet d'entreprises et permet aux TPE et PME de plus de deux ans d'obtenir des prêts pouvant aller jusqu'à 2,5 millions d'euros<sup>3</sup> par le biais d'Internet en dix jours en moyenne. Ce phénomène digital, appelé *crowdfunding*, vient conférer un nouveau rôle aux Français : confier leur épargne à des entrepreneurs sous forme de micro-prêts<sup>4</sup>. Il peut s'agir de financer de l'immatériel, du BFR, des emplois, ou même encore du stock ou de la recherche et développement. Le financement participatif est en plein essor, le don (avec ou sans contrepartie) a augmenté de 36%, tout comme l'investissement en capital, et le prêt (avec ou sans intérêts) connaît la plus forte progression avec 46%<sup>5</sup>. En 2016, en *crowdfunding*, 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 mai 2017, en finançant 70 projets à hauteur de 15 millions d'euros<sup>6</sup>. Ce financement est encore marginal puisque les banques en 2016 auraient prêté 385 milliards d'euros aux TPE PME<sup>7</sup>, mais cela n'enlève rien au caractère exponentiel de sa

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

<sup>2</sup> 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 désormais le leader français du financement participatif.

<sup>3</sup> En moyenne le montant emprunté sur Lendopolis est de 72840 € au 17 juin 2017.

<sup>4</sup> Le prêt moyen sur Lendopolis s'élève à 165 € au 17 juin 2017.

<sup>5</sup> Etude Financement Participatif France et KPMG : crowdfunding 2016

<sup>6</sup> <http://www.crowdfunding.fr/barometre-du-crowdfunding/>

<sup>7</sup> Communiqué du 22/02/2017 de la Fédération Bancaire Française

croissance. Le *crowdlending* est d'ailleurs soutenu par le gouvernement. Le 1<sup>er</sup> octobre 2014, un décret a permis la transformation digitale du prêt rémunéré et désormais un particulier peut prêter jusqu'à 2000€ par projet.

Cependant le coût du crédit est élevé et les premiers incidents de remboursements viennent entacher ce phénomène. Les prêteurs pointent du doigt la sincérité des informations financières fournies par les entreprises sur les plateformes, ils se sentent trahis par une communication qui enjoliverait la situation réelle et déplorent le manque de contrôle « post-financement ». En tant que tiers de confiance, et garant de l'information financière, l'expert-comptable semble avoir un rôle à jouer dans le *crowdlending*, comme en témoigne le partenariat récent du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables (CSOEC) avec certaines plateformes. Il pourrait constituer un lien de confiance entre les différentes parties prenantes (Duran, 2016).

Cette recherche vient dans le prolongement de nombreuses études exploratoires que nous menons pour mieux comprendre le *crowdlending*. Elle soulève la problématique suivante : quel rôle ont les acteurs de la communauté de prêt dans la croissance du *crowdlending* ?

La première partie présente le lien entre le *crowdlending* et la théorie de l'échange social. Puis nous détaillons la démarche qualitative exploratoire, pour finir par la présentation des résultats émergents, ainsi que des pistes de recherches futures.

## 1. CROWDLENDING ET ECHANGE SOCIAL

### 1.1. Une nouvelle forme d'intermédiation

Le *crowdlending* trouve ses origines dans le concept plus large de *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 2014), en insistant sur la nécessité de prendre en considération les 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 ». 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, le *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, 2014). Les Français sont de moins en moins satisfaits par les taux de rémunération décroissants des livrets d'épargne classiques<sup>8</sup> ou des divers

---

<sup>8</sup> Le taux de rémunération du livret A est passé 2.25% fin 2013 à seulement 0.75% en 2015

placements bancaires traditionnels<sup>9</sup>. L'année 2015 est d'ailleurs une année record de décollecte pour le livret A, la plus forte depuis vingt ans. Certains Français chercheraient à « donner un sens à leur épargne »<sup>10</sup> tout en obtenant un meilleur rendement de leurs économies. Cependant en 2016, 340 milliards d'euros reposaient encore sur les comptes courants<sup>11</sup>. Le *crowdlending* manque encore de notoriété dans certaines régions.

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). Les théories des marchés bilatéraux et de l'intermédiation financière sont centrales pour expliquer le *crowdlending* (Rocher et Tirol 2006, Haas et al 2014). Ce marché du prêt rémunéré nécessite deux clientèles différentes mais interdépendantes : les particuliers prêteurs, membres des plateformes et les entreprises, ayant un besoin de financement. La plupart des plateformes fixent le taux d'intérêts en fonction du risque estimé et prélèvent des frais aux entrepreneurs. L'augmentation du nombre de projets présentés a tendance à développer le nombre de clients de l'autre côté du marché, c'est à dire à attirer la foule. Réciproquement, cette croissance du nombre de membres actifs peut aussi inciter les entreprises à choisir ce mode de financement. La plateforme est un intermédiaire qui permet de mettre les entreprises face à la foule, qu'elles doivent attirer et séduire. Elle ne se dégage un revenu que si elle parvient à attirer simultanément les deux clientèles, c'est à dire si la collecte aboutit. Cependant, les plateformes de *crowdlending* s'éloignent de la théorie de l'intermédiation classique du fait qu'elles ne détiennent pas les dépôts. Ce sont les prêteurs qui supportent les risques et qui gèrent leurs actes de prêt. (Duran et Dubrulle, 2017)

Bien que l'ensemble des études contribue à l'avancement des connaissances relatives à la compréhension du *crowdlending*, aucune à notre connaissance ne se réfère à la théorie de l'échange social, qui pourrait expliquer les relations au sein de la communauté de prêt et les rôles nouveaux de chacun.

## 1.2.Lien avec la théorie des échanges sociaux

La théorie des échanges sociaux (Mauss, 1950 ; Blau 1964 ; Cropanzano et Mitchell 2005) apparaît précieuse pour caractériser ces groupes. Il est indiscutable que le *crowdlending* repose sur un contrat économique mais nous cherchons à savoir si le groupe formant une communauté de prêt peut également être caractérisée par de l'interdépendance. L'échange social implique une réciprocité reposant sur trois principes fondamentaux : l'investissement, la confiance et l'engagement. Les membres de ce groupe doivent s'investir dans la relation afin d'en tirer les bénéfices. Il y a évidemment l'échange marchand qui consiste à confier son argent et attendre en retour sa restitution complétée d'intérêts. Cependant le comportement des particuliers peut ne pas être complètement rationnel. Leur investissement ne s'en tient pas au seul aspect financier, et ils peuvent rechercher une rétribution symbolique ou psychologique à leur action. Les prêteurs peuvent, par exemple, apporter des suggestions commerciales, ou encore des messages de soutien aux entrepreneurs. La plateforme fixe les critères de sélection et les analystes décident des projets qui seront mis en ligne, elle conditionne cet échange social. Elle peut être perçue comme un lieu de transactions sociales, qui engendrent des obligations de réciprocité. Les relations en son sein semblent aller au-delà du contrat économique à court

---

<sup>9</sup> Rendement moyen de l'assurance vie en 2015 : 2.3 %. Le taux du PEL a quant à lui chuté de 2,5 à 1% en un an et demi.

<sup>10</sup> Vincent Ricordeau, entrevue vidéo du 5/02/2015

<sup>11</sup> Nicolas De Feraudy, à la 1<sup>ère</sup> journée d'étude sur le *crowdfunding* le 9 juin 2017.

terme, elles reposeraient sur des relations durables et des obligations mutuelles (Langevin et Mendoza, 2014).

Ces relations trouvent leurs origines dans la Rome antique, notamment dans l'analyse faite par Sénèque sur les Trois Grâces, qui illustrent selon lui les trois actions de la libéralité : « donner, recevoir, rendre ». Ces actions caractérisent parfaitement les échanges sociaux, selon Galoix et Lacroux (2010). Ils soulignent l'importance de l'investissement des partenaires, de leur volonté de s'engager durablement, afin de permettre la création de liens de confiance, nécessaires à la durabilité des liens à l'intérieur de la communauté.

L'investissement de la plateforme dans la relation avec la foule se définit par la volonté de protéger les divers intérêts. En effet les analystes sélectionnent rigoureusement les projets et ne publient que les moins risqués. Ils essaient de juger au mieux la capacité de l'entreprise à rembourser malgré le taux d'intérêts élevé et veillent à diminuer le risque de perte pour le particulier. Leur objectif est d'avoir le taux de défaut de paiement le plus faible<sup>12</sup>, afin de fidéliser les particuliers prêteurs. Le particulier a tendance à consulter les projets mis en ligne régulièrement et à prêter à nouveau dans une logique de réciprocité. La mise en place de critères rigoureux de sélection par les analystes de la plateforme dans le tri des projets et la présence de l'expert-comptable (EC) pour attester les informations financières fournies par les entreprises, pourraient ainsi inciter le prêteur à renouveler ses opérations de prêts.

Blau (1964) a également signalé le caractère central de la confiance. Premièrement, la présence de l'EC dans la relation et son implication dans le *crowdfunding* devrait renforcer l'engouement pour le financement participatif. Il apporte de la crédibilité aux données financières communiquées, et permet d'améliorer la confiance accordée par le particulier concernant la communication des données financières. Dans leurs recherches Couteret et Audet (2006)<sup>13</sup> montrent qu'un expert-comptable impliqué adaptant et personnalisant son accompagnement à l'entreprise, impacte les pratiques du dirigeant de PME. Les dirigeants ont confiance en lui et sont influencés par ses conseils. Le partenariat avec l'ordre des EC renforce la réputation de la plateforme. Selon Cusin (2006), « la réputation est un élément de la confiance qui présuppose le rôle d'un tiers qui fournit des informations et/ou recommande le partenaire de l'échange » L'EC pourrait être un vecteur de croissance de ce mode de financement. De la même manière, l'expérience et les compétences des créateurs de la plateforme, peuvent générer la confiance des divers acteurs. La construction d'une relation de confiance mutuelle, entre les parties prenantes, peut inciter le particulier à réitérer ses opérations de prêts.

Depuis le lancement de Lendopolis en novembre 2014, la plateforme a permis de financer 11071700 € et permis à 152 projets d'entreprises en France de se réaliser<sup>14</sup>. Sa particularité est de placer l'EC au cœur du processus. Il doit attester les informations financières prévisionnelles de l'entreprise en amont. Lendopolis, tente de gagner en réputation par la confiance des investisseurs, d'une part avec l'expérience de ses fondateurs, mais également grâce à son partenariat avec la marque expert-comptable.

Enfin, Soulard (2015) s'appuie sur l'exemple du nombre de clients installés dans un restaurant qui le rend bien plus attractif, et affirme que certains internautes sont influencés favorablement par le nombre d'avis, « en dépit du risque avéré de manipulation ». De la même manière, le

---

<sup>12</sup> Le taux de défaut de paiement varie d'une plateforme à l'autre, 10,51% sur Lendopolis,

<sup>13</sup> Cités par Chapellier et al. (2007).

<sup>14</sup> Données recueillies sur la plateforme Lendopolis le 17 juin 2017.

prêteur pourrait être influencé positivement par le nombre de prêteurs<sup>15</sup>, et par les divers échanges sur la plateforme. Il met en exergue également la crédibilité de la source à travers son expertise et sa fiabilité. Concernant la communauté de prêt, l'entreprise devra donc démontrer sa compétence, c'est-à-dire sa capacité à honorer ses engagements. La fiabilité sera appuyée par la transmission d'informations sincères et transparentes<sup>16</sup>. Le particulier, au-delà de l'aspect purement financier, pourra être influencé par la réputation de l'entreprise.

### 1.3 Une relation tripartite particulière

L'originalité du *crowdlending* repose sur l'intégration de la foule dans la prise de décision d'octroi de crédit à l'entreprise. Un partenaire nouveau vient compléter les parties prenantes traditionnelles : le particulier prêteur. La plateforme constitue également un acteur nouveau (Bessière et Stéphanie, 2014), elle inclut le fondateur, les analystes financiers et les gestionnaires. La communauté de prêt s'alimente des effets de synergies entre : la plateforme (et ses dirigeants), les entrepreneurs (accompagnés de leur expert-comptable) et les micro-investisseurs (la foule).

Plusieurs études en marketing ont examiné les communautés de consommation et le phénomène de co-production de valeur (Cova 2008, Leroy 2008). Nous sommes en présence d'un processus similaire avec une « communauté de prêt » émergente. Le rôle de chacun dans la relation d'échange doit être clairement défini (Leroy, 2008). La communauté est composée d'une multitude d'individus hétérogènes, aux intérêts potentiellement divergents (Darras-Barquissau, 2011). Le particulier n'est plus seulement un consommateur, un producteur, ou un actionnaire, avec le *crowdlending* il endosse le rôle d'un financeur. Il devient un partenaire financier d'un nouveau type, qu'il faut comprendre pour mieux fidéliser.

Sur un processus similaire à celui des sociétés cotées qui s'adressent à leurs actionnaires, les TPE/PME, au-delà de la simple information financière, se doivent d'effectuer d'une part une véritable communication financière en incluant la dimension stratégique (Chekhar 2005), et d'autre part des éléments de nature extra-financière et qualitative (Cauvin et al. 2006). L'objectif est de mieux prendre en compte les attentes et les besoins de la communauté.

Le *crowdfunding* n'est pas seulement un financement mais aussi une information (Belleflamme et al., 2014). Il n'est pas restreint à un financement de proximité territoriale. « Il permet à des projets locaux d'attirer des investisseurs mondiaux » (Golic, 2014). Il favorise également la promotion de l'entreprise (Golic, 2014). Les projets exposés bénéficient d'une vitrine virtuelle consultée d'une part par la communauté mais aussi par des internautes curieux. Les prêteurs sont un second vecteur de propagande. Impliqués et attachés au projet financé, ils communiquent sur celui-ci via leurs propres réseaux sociaux (Gajda et Walton, 2013). Onnée et Renault (2013) affirment que le financement participatif apparaît comme un moyen de médiatisation, de communication qui permet à l'entreprise de se faire connaître et ainsi d'attirer de nouveaux particuliers. En outre, selon Kuti et Madarasz (2014), le financement participatif fonctionne comme les réseaux sociaux et permet au porteur de projet d'entrer en contact avec un large public intéressé par le projet, de communiquer et de créer des interdépendances. Cela confirme l'apport de la théorie de l'échange social. L'entrepreneur peut ainsi recevoir des encouragements ou des retours de la part des investisseurs. Il aura de ce fait, une meilleure connaissance des attentes des clients et pourra mieux cerner le profil des consommateurs. « Si de nombreuses personnes croient en une idée ou un projet, et que celui-ci est financé, c'est

---

<sup>15</sup> Toutes les plateformes affichent volontairement le % de fonds restants à collecter en temps réel pour influencer le prêteur.

<sup>16</sup> Ceci sera facilité par la présence de l'EC, dont c'est le métier.

l'expression de la sagesse de la foule, ce projet ne peut alors que réussir » (Valanciene et Jegeleviciute, 2013). La campagne permet ainsi au dirigeant de la TPE/PME de tester la faisabilité de son projet et d'avoir un premier retour du marché. Les particuliers prêteurs n'ont pas toujours des comportements rationnels et peuvent se laisser influencer par leurs émotions, leurs affinités ou leurs goûts personnels.

Le fonctionnement des plateformes, telle que Lendopolis, emprunte des caractéristiques à la finance solidaire. Selon Artis (2009), la finance solidaire « regroupe un ensemble d'opérateurs non bancaires proposant des services financiers (prêt, épargne, garantie) à des porteurs de projets d'activités économiques suivant une logique de financement combinant des principes marchands et non marchands. L'enjeu est l'accès au crédit ou à la monnaie dans le cadre d'activités productives et l'adjectif solidaire qualifie l'entraide mutuelle entre les hommes, parties prenantes de la relation de financement ». Ici l'« entraide mutuelle » rassemble la TPE/PME, l'EC, la plateforme et la foule au sein d'une communauté virtuelle, dont l'intelligence collective permet le financement de projets divers et variés.

## 2. METHODOLOGIE QUALITATIVE DE LA RECHERCHE

La démarche de recherche est qualitative et exploratoire. Elle repose sur des entretiens semi-directifs avec guide menés auprès des membres de la communauté de prêts, experts comptables, entrepreneurs ainsi que sur la netnographie. La netnographie est une branche de l'ethnographie qui 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 récemment appliquée pour une analyse du *crowdsourcing* sélectif (Renault 2014). Nous l'utilisons pour l'étude des communautés de prêt.

La recherche s'est déroulée en quatre 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 les perceptions des forces du *crowdlending*.

(2) Par la suite, trois entreprises ayant financé leurs projets via des plateformes de *crowdlending* ont été identifiées localement. Des entretiens ont été menés avec guide semi-directif auprès des dirigeants de janvier à mars 2016, afin de comprendre les raisons pour lesquelles ils ont choisi ce mode alternatif de financement.

(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 2016. 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) des blogs sur le *crowdlending*, tel *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 2016, 49 sujets et 447 réponses portant majoritairement sur la sélection des entreprises, leurs défaillances, et des conseils pour la lecture des informations financières.

(4) 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, notamment la plateforme Lendopolis via le chat.

Tout au long des 18 mois, un journal de bord a été rédigé. Ce journal est chronologique, il comprend toutes les notes de terrain qui ont aidé à la réflexion, telles par exemple les événements qui peuvent se produire (ex : premier défaut de paiement sur Unilend, premier retard sur Lendopolis), ou encore les conséquences de ces événements (ex : les réactions des prêteurs sur les blogs).

Le tableau 1 résume les différentes sources de données utilisées dans la recherche, analysées dans une perspective de compréhension, en vue de déterminer l'importance de la réciprocité dans les échanges sur les communautés de prêt.

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 comment la communauté de prêt s'enrichit des échanges sociaux.

**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€
Entrevue vidéo	26/01/2016	13 min	Nicolas Lesur	Fondateur Unilend - BFM Business
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.
Webinar	8/03/2016	78 min	N. Lesur	Crowdlending.re par M. George
Entrevue texte	13/08/2015	3 pages	JM Clauzel	Métronome Technologies, 50000€ en 10 jours sur Unilend
Entrevue texte	9/09/2015	3 pages	Julie Machillot	Fondatrice d'Emerite RH financement complémentaire. Collecte en 24h au taux de 7.7% sur Unilend
Entrevue texte	12/10/2015	3 pages	Eric Wagner	Dirigeant d'Outils Précis ; 250000€ en 28 jours sur Unilend
Entrevue texte	4/11/2015	3 pages	Gérard Dufour	Dirigeant Société Prestiactes, nov 2014 et juillet 2015 sur Unilend
Entrevue texte	25/11/2011	3 pages	Pascal Tripon	Société Pascal et Beatrix – 288000€ en deux fois, 50% en autofinancement, taux 9% sur Unilend
Entrevue texte	5/01/2016	3 pages	Thierry Compagnon	Illico Café 100 000€ sur Unilend

Entrevue texte	2/02/2016	3 pages	François Chabanian	Bel air fine Art, 400000€ sur 1700000 € nécessaires (2 banques pour 400000€ chacune) au taux de 9.1% sur Unilend
Entrevue texte	11/09/2015	6 pages	Gilles Muller	Edélices, Premier Projet financé par Bolden, 50000€ à 7.24%, couplé à fonds propres et crédit bancaire
Entrevue texte	29/09/2015	4 pages	Colette Caron	La table d'Antan, 20000 € sur 48 mois à 8.94% sur Bolden.
Entrevue texte	5/10/2015	5 pages	Patrice Gauthier	Savoir-faire de France, 30000€ sur 36 mois à 7.34% sur Bolden
Entrevue texte	19/10/2015	4 pages	Olivier Grosjean	OG conseils services, prêt de 15000€ sur un an à 8% sur Bolden
Entrevue texte	24/11/2015	3 pages	JP Ouvrard	Fondateur Axo et actifs, 30000€ sur 36 mois à 5.8% sur Bolden
Entrevue texte	4/01/2016	5 pages	Stéphane Charlier	Willy Schneider 20000€ sur 24 mois à 8.8% sur Bolden
Entrevue texte	5/01/2016	5 pages	Aurélien Bauters	Co-fondateur les clés du monde, 30000€ sur 12 mois à 5.8% sur Bolden
Entrevue Texte	19/01/2016	6 pages	David Juhel	Co-fondateur de The architects, 15000€ à 8% sur 12 mois sur Bolden
Article Unilend	12/10/2015	2 pages	Unilend.fr	Promob honore ses commandes grâce au CF
Statistiques	15/05/2016	1 page	Unilend.	Période du 12/11/2013 au 30/04/2016
Statistiques	15/05/2016	1 page	Lendpolis	Période du 19/11/2014 au 14/05/2016
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	1/07/2015-11/01/2016	7 pages	Crowdlending.fr	Lancement du baromètre CL entreprises. 18 réponses, 7 participants.
Echanges Blog	27/10/2015	2 pages	Crowdlending.fr	Commentaires sur « Pour être Bien chez Soi ». 6 réponses, 4 participants
Echanges Blog	22/10/2015 30/11/2015	3 pages	Crowdlending.fr	Pharmacie CWB : interactions prêteurs pharmacien. 4 réponses, 3 intervenants
Echanges Blog	13/07/2015 25/02/2016	27 pages	Crowdlending.fr	Groupama : 75 réponses 19 participants
Echanges Blog	26/02/2016 29/02/2016	6 pages	Crowdlending.fr	Rôle de l'EC : 9 réponses 4 participants
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	45 min	JL Chane Sam	Vice-Président du CROEC
Entretien SD	Mai 2015	55 min	Rémy Amato	Second Vice-Président du CROEC
Entretien SD	Juin 2015	45 min	Julie Lamarque	Présidente de l'ANECS
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
Journal de Bord	Nov 2014 à mai 2016	27 pages	Remarques personnelles	Notes terrain avec sentiments, perceptions et commentaires.

### 3. ANALYSE DES DONNEES ET DISCUSSION DES RESULTATS

Nous avons utilisé le logiciel N'Vivo 10, fréquemment préconisé dans les recherches en Sciences de gestion. Il facilite le codage des données, le recours à des éléments et des croisements statistiques tout en ressemblant à « l'analyse papier crayon » (Descheneaux et Bourdon, 2005), il laisse donc une place à l'interprétation du chercheur. Cette nouvelle version permet d'intégrer des pages web et les discussions sur les réseaux sociaux, fonctionnalité très utile pour les données obtenues par netnographie.

#### 3.1. Réputation de la plateforme et attachement du prêteur

La réputation d'une plateforme repose sur divers aspects. Nous les présentons par ordre d'importance en fonction des fréquences d'apparition dans les données récoltées.

Le critère le plus probant est le sérieux dans le contrôle et la sélection des projets mis en ligne. Premièrement, il y a la qualité des données financières mises à disposition. Les prêteurs sont parfois méfiants des informations fournies sur la plateforme. Selon eux, le partenariat avec les EC marque une volonté de transparence de la plateforme, et démontre l'intérêt porté à leur égard : « *les plateformes qui font des partenariats avec des experts financiers ont tout compris, elles veulent éviter qu'on perde de l'argent* ». Les prêteurs sont rassurés par la présence de l'EC et sur les autres plateformes certains n'investissent que sur les entreprises qui doivent recourir à un commissaire aux comptes pour limiter le risque. Les plateformes affichent le nombre de projets rejetés<sup>17</sup>, afin de mettre les prêteurs en confiance.

En outre, ils accordent une importance au moins équivalente aux données de nature qualitative. Les analystes étudient « *la qualité du projet ou de l'équipe dirigeante, le potentiel marché, les performances par rapport à la concurrence* ». Tout est clairement exposé sur les plateformes. Lorsque les informations essentielles sont synthétisées, le prêteur y accède plus facilement, et cela l'entraîne à consulter différents projets « *c'est simple et clair, on n'a pas besoin de chercher une heure* ». L'investissement concernant l'ergonomie est apprécié. Ils sont sensibles à l'attractivité du site : « *les couleurs utilisées rendent le site peu agréable* », « *c'est la présentation de Lendopolis que je préfère : claire, agréable, très complète* ». Certaines plateformes laissent aux entrepreneurs le soin de présenter eux-mêmes leur projet. Les prêteurs préfèrent les présentations sous forme vidéo. Les porteurs de projets doivent attacher une importance particulière à leur technique d'attraction de l'internaute afin de se différencier. Ces derniers désirent plus qu'une simple transmission d'information, une véritablement communication. « *Ce qui est bien c'est qu'en quelques minutes on peut se faire une idée* ». « *Je préfère aller sur une plateforme où c'est bien expliqué, et où je peux avoir rapidement l'avis des analystes* ».

Concernant les plateformes, leur objectif est d'accueillir un maximum de projets en limitant les risques. Avec le nombre de plateformes ouvertes en 2015, il paraît essentiel aux fondateurs de trouver un facteur de différenciation concurrentielle. Le partenariat de Lendopolis avec le CSOEC et le groupe les Echos en est un. « *Nous nous sommes rapprochés de Lendopolis parce que cette plateforme fait l'objet d'un partenariat avec l'Ordre des experts comptables et est en contact avec mon expert-comptable. C'est également l'une des premières à se lancer sur ce secteur de l'emprunt participatif, ce qui nous semblait gage de sérieux* ».

---

<sup>17</sup> Par exemple, sur Lendopolis au 17/06/2017, « 465 projets soumis pour 165 présentés ».

Le particulier, quant à lui, prend des risques, certes, mais son taux de rétribution est très nettement supérieur à un placement classique. Il déplore le nombre trop faible de projets proposés pour pouvoir réellement faire un « *choix de cœur* ». Sur Lendopolis, le prêteur est rassuré par l'attestation fournie par l'expert-comptable et considère ses risques minimes en rapport avec ses gains potentiels. « *Lendopolis est celle où j'ai la plus forte moyenne de taux 8.4%* ». En revanche, il est difficile de répartir les risques en investissant sur une seule plateforme. Selon les experts, les taux de rémunération des prêts vont sans doute devoir diminuer, même si les entreprises sont disposées à payer pour une disponibilité immédiate des fonds : « *On constate déjà une baisse des taux moyen ... On peut penser que si l'offre est supérieure à la demande, les plateformes seront incitées à faire baisser les taux* ». Le particulier a tendance à renouveler ses prêts lorsqu'il considère la sélection assez rigoureuse.

### **3.2.L'importance de la construction d'une confiance mutuelle**

La confiance mutuelle est le socle de toute relation durable. Dans un premier temps, le porteur de projet doit être transparent et présenter de manière attractive les informations les plus fidèles possible pour gagner la confiance des prêteurs. Sur les blogs, nous constatons le mécontentement des prêteurs qui regrettent des divergences entre les données fournies sur les plateformes et celles de la centrale des bilans. Ils peuvent également contester la note du risque estimé attribuée au projet ou regretter un certain laxisme des analystes quant à la recherche d'informations externes sur l'entreprise. Un prêteur dit sur un blog « *au moins lorsque les comptes sont certifiés par l'EC, vous ne pouvez pas vous faire berner* ». Son attestation d'informations financières garantit les éléments techniques communiqués, mais son rôle est également de conseiller l'entrepreneur, par exemple sur le montant de la somme à emprunter. « *C'est notre métier, nous le faisons au quotidien, des business plans, du prévisionnel* ». Il se base sur la connaissance qu'il a du secteur d'activité, du marché et de l'histoire de l'entreprise. S'il pense que le client ne pourra pas rembourser, il tentera de le dissuader en lui présentant les risques. Il est le plus compétent pour certifier les comptes, c'est en ce sens que sa présence dans les communautés de prêt est un atout, vecteur de confiance pour la communauté. Il apparaît complémentaire au contrôle des analystes, de par sa connaissance de l'environnement local. La situation idéale pour les membres actifs serait qu'il n'y ait aucun défaut de paiement, voire aucun retard. Les plateformes qui ont les taux de défaut les plus faibles gagnent en notoriété.

Ensuite un élément très important pour la confiance apparaît être la communication et les échanges d'opinion. « *La communication avec Lendopolis est assez réactive et rassurante* ». Des échanges très enrichissants entre les prêteurs, les analystes de plateformes, les gérants d'entreprises, ou encore les salariés permettent de renforcer les relations de la communauté : « *Je souhaite répondre au sujet de la société GIFF, étant un ancien salarié de ce groupe et suivi la mise en place sur Lendopolis, je suis bien placé pour vous éclairer. Les articles de presse ne reflètent pas réellement le réel* ». Les prêteurs sont aussi très sensibles à la sincérité des analystes, et à leur pédagogie : « *C'est assez précis et complet comme réponse je trouve. Certains devraient en prendre de la graine* », un autre rétorque : « *tout à fait d'accord, c'est sérieux* ».

Enfin, l'aboutissement de la confiance mutuelle serait la formation d'une « intelligence collective ». La communauté confirme que seul on ne prend pas toujours les bonnes décisions, ou on ne perçoit pas toutes les subtilités mais les synergies des divers acteurs membres de la communauté l'aident à rejeter les projets douteux. « *Il y a eu une intelligence collective, car le projet n'a pas été financé* ». Cette dernière permettrait de détecter les fraudes, comme récemment : « *Une plateforme du nom de Netfinancement.com a copié des projets de Lendix et*

*d'Unilend et a appelé des particuliers pour prêter à ces projets bidons. Histoire incroyable ... cette plateforme est immatriculée à l'ORIAS en tant qu'IFP !!!! Ce qui montre que l'obtention du statut IFP est trop facile et qu'il n'existe aucune barrière à l'entrée ».* La solidarité et la communication sont des éléments clés du fonctionnement des communautés de prêt. Les membres se conseillent, débâtent, se donnent des astuces et font également des analyses post financement pour informer sur le devenir de l'entreprise.

### **3.3.Implication des acteurs**

Le *crowdfunding* n'en est qu'à ses débuts et les relations se développent progressivement dans les communautés de prêt. Certains diversifient leur placement sur plusieurs plateformes. Ils regrettent la méconnaissance du *crowdfunding* mais se montrent prêts à patienter. *« Je suis complètement d'accord : si c'est pour accélérer et faire n'importe quoi pour les projets retenus, aucun intérêt ».*

Les entrepreneurs financés privilégient cette alternative pour l'avenir. Ils certifient qu'ils se rapprocheront à nouveau de la plateforme lors d'un prochain projet. *« J'ai encore le fichier de commandes qui se remplit, je ne vous cache pas que cette fois je ferai directement appel à Unilend ».* Les entrepreneurs sont reconnaissants de l'obtention si rapide des fonds et une certaine fidélité s'instaure. Qui plus est, dans certains cas, le financement par plateforme a permis de renouer avec leur banque : *« lorsque vous avez les fonds, la plateforme avertit votre banquier, il voit que les prêteurs vous ont fait confiance, et là enfin la banque m'a proposé de me prêter, à un coût plus faible ».*

De plus, les récents partenariats démontrent aussi l'engouement général pour le *crowdfunding*. L'objectif est de sécuriser le processus. La relation tripartite originelle s'élargie peu à peu. Nous avons étudié ici le cas des EC. Ils doivent s'intéresser à cette source de financement alternative pour la proposer à leurs clients. Le partenariat du CSOEC avec Lendopolis n'est pas anodin. L'EC a un rôle à jouer dans le développement du *crowdfunding* à condition de s'y impliquer plus fortement. Un entrepreneur affirme : *« Non ce n'est pas mon EC qui m'a conseillé, c'est mon gendre, il travaille à Paris dans la gestion de patrimoine, il est au courant lui ! Heureusement qu'il était là en vacances, c'est grâce à lui que j'ai pu avoir mes 80 000 € »*, un autre *« Non ce n'est pas mon EC, c'est moi j'ai cherché tout seul, et à force de chercher j'ai découvert les plateformes ».* Nous notons la reconnaissance des entrepreneurs lorsqu'ils ont été informés par un tiers de l'existence de ce type de financement *« heureusement qu'il m'a dit de regarder de ce côté-là, sinon je serai encore à chercher un financement et j'aurai sûrement de grosses difficultés actuellement ».* De nouveaux partenaires viennent enrichir la communauté de prêt, comme les assurances : *« certaines plateformes proposent même une assurance anti-impayés, sous certaines conditions »* ou les banques : *« elles sont limitées dans leur rôle de financeur à cause de Bâle I et Bâle II et donc elles s'intéressent également au crowdfunding »* ce qui renforce la fiabilité du *Crowdfunding*. Les institutionnels reconnaissent que ce phénomène digital répond à certains besoins insatisfaits jusqu'alors. Très récemment, le Medef PACA est le premier réseau professionnel régional à s'engager dans le financement participatif. Son président affirme que *« la plateforme de financement participatif fait désormais partie de cette offre destinée à toutes les entreprises de nos territoires. L'intelligence collective doit primer sur toute autre considération pour les entreprises et les salariés de notre région ».* Ces divers engagements (assurances, médias, investisseurs institutionnels) renforcent la communauté du *crowdfunding*.

### 3.4.Synthèse : liens dans la communauté de prêt et réciprocité

Nous présentons les rôles des acteurs de la communauté de prêt grâce aux 3 piliers de l'échange social : investissement (I), confiance (C) et engagement (E).

**Tableau 2 : Investissement, confiance et engagement des acteurs**

	Plateforme	Porteurs de projet	Prêteurs	Expert-comptable
I	Sélection des projets Ergonomie de la plateforme et praticité d'utilisation Compétence des analystes Transparence dans la communication des données.	Vérification des critères d'éligibilité Développement de techniques de promotion nouvelles. Echanges, réponses aux questions des prêteurs sur plateforme ou blogs.	Investissement économes Analyse et sélection des projets Echanges avec d'autres prêteurs : solidarité, entraide, conseils, astuces	Attestation d'information financière. Vérification de la faisabilité du projet. Relation de proximité avec son client. Conseils
C	Réduction des risques pour le prêteur Vérification de la transparence Communication et réactivité	Transmission de données qualitatives et financières sincères. Dialogue avec la communauté. Utilisation fidèle de l'argent reçu. Remboursement de sa dette aux prêteurs	Confie ses économies aux entreprises Découverte et financement d'entreprises de tous secteurs et de toutes régions. Diversifie ses placements	Individualisation du conseil sur les éléments à présenter ou la somme raisonnable à emprunter. Tiers de confiance, Amointri les risques de défaillance
E	Acceptation du projet et temps de collecte rapides Accompagnement du porteur de projet. Promotion du projet. Conclusion de partenariats limitant le risque	Fidélité à la plateforme si campagne réussie. Rembourse le capital et les intérêts. Promotion pour la plateforme Reconnaissance envers les prêteurs	Bouche à oreilles : publicité pour la plateforme et les porteurs de projets. Renouvellement des prêts. Test des produits Sympathie pour entrepreneur	Réputation, notoriété : mise à jour de ses connaissances. Alternative de financement proposée. Promotion des plateformes

Le *Crowdfunding* repose sur un contrat spécifique, qui au-delà de l'aspect marchand, crée du lien entre les différents partenaires. En complément du contrat économique explicite, il engendre des obligations non spécifiées. Des liens se créent entre les différents partenaires notamment par le biais des forums et des *chats* : entre les porteurs de projets et les membres de la plateforme d'une part, mais aussi entre les prêteurs et les membres de la plateforme, ou également entre les prêteurs et les entrepreneurs, et pour finir entre les prêteurs, qui se conseillent ou se confient leurs astuces en matière de choix. Les particuliers partagent leurs outils personnels les aidant à choisir les projets. « *Voilà pour vous aider la matrice d'aide à la décision que j'ai créée et que j'utilise pour chaque projet* ». Les compétences individuelles

sont mises au profit du groupe, ce qui pourrait limiter le risque pour les prêteurs et assurer la pérennité des plateformes.

Nous présentons une synthèse des principaux éléments composant les trois obligations relatives aux échanges sociaux « donner, recevoir et rendre » (Blau, 1964).

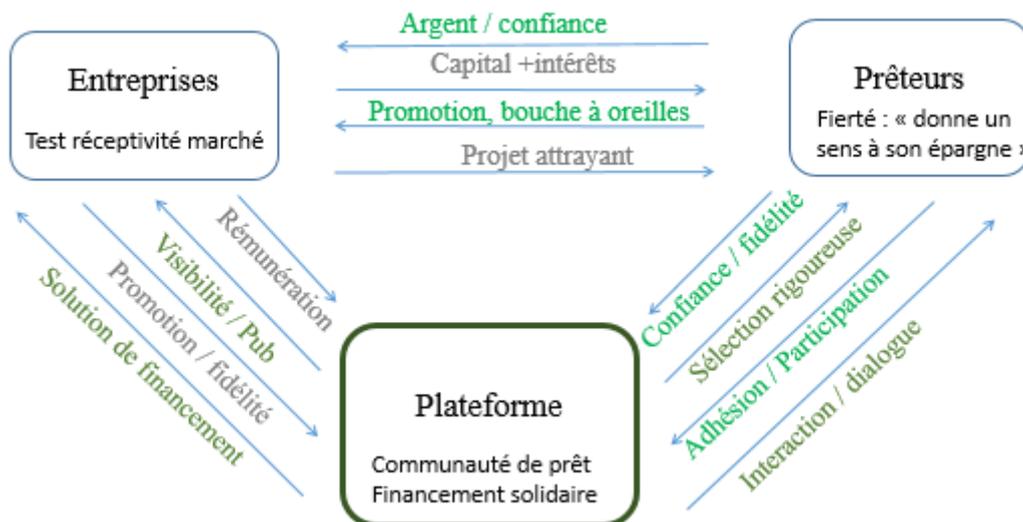


Figure 1 - Les principes de la communauté de prêt

## CONCLUSION

Devant la rigidité des structures classiques, le *crowdfunding* apporte une solution de financement alternatif. Il est considéré comme un excellent complément au crédit bancaire. Il ne sera pas le moyen de relever les entreprises en difficultés et le nombre de prêteurs actifs reste encore très limité<sup>18</sup>, mais il connaît un essor remarquable. Il en est encore à ses prémises et ne peut pas seul répondre au besoin de financement des entreprises.

Les résultats de cette recherche exploratoire confortent que les communautés de prêts au-delà du contrat économique, apportent du lien, des interdépendances. Plus la plateforme fournira l'investissement attendu, plus les prêteurs engageront leurs économies pour participer au développement des entreprises. Le *crowdfunding* continuera à se développer grâce à la construction d'une confiance mutuelle durable, qui passe notamment par une diminution du taux de défaut de paiement, mais également par la conclusion de divers partenariats pour élargir les parties prenantes, actrices de cette communauté de prêt. Enfin la pérennité du *crowdfunding* et de chaque plateforme est dépendante de l'implication des acteurs à créer une intelligence collective par le biais notamment d'échanges sur la plateforme ou sur des blogs.

Sur le plan méthodologique, l'intérêt de notre recherche provient de l'hétérogénéité de l'échantillon ainsi que de l'alliance des entretiens semi-directifs et de la netnographie pour l'analyse thématique des résultats dans N'Vivo. Au total, nous avons codé 39 documents soit 198 pages et 7 heures d'entretiens vidéos. Sur le plan managérial, l'intérêt est de montrer aux

<sup>18</sup> Au 17 juin 2017 : 5297 sur Lendopolis, 12644 sur Unilend.

dirigeants des plateformes l'importance de leur investissement tant pour la sélection vigilante des entreprises que sur leurs outils marketing, ainsi que l'importance de la confiance mutuelle pour le groupe de prêt. De nouvelles plateformes voient régulièrement le jour, il est donc important de se différencier. L'implication des membres est essentielle à la pérennité sur ce marché biface. Au niveau théorique, nous venons compléter la littérature en apportant un éclairage nouveau par l'apport de la théorie des échanges sociaux sur ce phénomène. De ces transactions qui semblent purement financières, peuvent ainsi naître des liens plus profonds de nature sociale.

Cette contribution constitue le socle de nos recherches sur le *crowdfunding*. Une étude exploratoire est en construction pour analyser les motivations des entrepreneurs à exposer leur projet sur ces plateformes, D'autres recherches intègrent des cas d'échec pour comprendre les dynamiques qui s'instaurent lorsque les collectes n'aboutissent pas ou lorsque des retards ou défauts de paiement surviennent. En juin 2017, nous comptons 112 projets en défaut de paiement sur les 16 plateformes françaises. Une meilleure compréhension des échecs nous paraît importante pour la pérennité du modèle du *crowdfunding*.

## Bibliographie

- ARTIS A. (2009). Bande dessinée et finance solidaire, destins croisés. *Hermès, La Revue* 2 (n° 54) : 163-168
- 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
- BERNARD Y. (2004). La netnographie : une nouvelle méthode d'enquête qualitative basée sur les communautés virtuelles de consommation. *Décisions Marketing* n°36 : 49-62.
- BLAU P., Power and exchange in social life, John Wiley & Sons, Inc, New York, 1964.
- 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
- 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<sup>ème</sup> 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
- CUSIN F. (2006) Relations marchandes et esprit d'entreprise : la construction sociale de la confiance » *Revue Interventions économiques* [En ligne], consulté le 12 juin 2017., <http://interventionseconomiques.revues.org/766>
- 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.

- DURAN N. (2016). Le crowdlending : une opportunité de mission originale pour l'EC, *communication au 37<sup>ème</sup> congrès de l'AFC*, mai, Clermont Ferrand.
- DURAN N., DUBRULLE C. (2017). Les échecs en *crowdlending* : une étude exploratoire. *Communication à la 1<sup>ère</sup> journée d'étude sur le crowdfunding*, 9 juin, Paris.
- FRYDRYCH D., BOCK A. J., KINDER T., KOECK B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247-269.
- GAJDA O. et WALTON J. (2013), « Review of crowdfunding for development initiatives », *Evidences on demand*.
- 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
- HAAS P., BLOHM I., LEIMEISTER JM (2014), An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries, 35<sup>th</sup> *International conference on information systems*, Auckland.
- HOWE J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired*.
- 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 Quaterly*, 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
- 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.
- MAUSS M., « Essai sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques », dans Lévi-Strauss C., *Sociologie et anthropologie*, PUF, Paris, 1950, p. XVI-XVII.
- MOLLICK, E. (2014). 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.
- ROCHET JC et TIROL J. (2006), Two sides markets : a progress report, *Journal of economics*, 37(3), p 645-667
- 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