

Analyse comparative des discours gagnants et perdants du microcrédit : le cas des campagnes de *crowdlending*.

Nathalie Duran, D. Assadi

« *We will always need banking, but we don't need Banks anymore* »
Bill Gates

Le *crowdlending*, traduit littéralement par « le prêt par la foule » est un système de prêts rémunérés qui vient diversifier les sources de financement pour les TPE/PME, mais également pour les plus grosses entreprises, telles que les groupes. Le *crowdlending* donne aux entreprises l'opportunité d'obtenir jusqu'à un million d'euros auprès d'une foule de particuliers (ou institutionnels) par le biais de plateformes sur internet, notamment pour certains besoins qui ne sont que très rarement couverts par les banques. Jusqu'en octobre 2014, contrairement aux grandes entreprises, les TPE et PME en France n'avaient que peu de solutions pour se financer. Un décret est alors venu mettre fin au monopole bancaire en France et a révolutionné le prêt rémunéré en permettant à chaque individu d'endosser un rôle initialement réservé aux banquiers. Le taux pour les emprunteurs est plus élevé (7,3% en moyenne pour 2017) mais la durée pour obtenir les fonds est extrêmement écourtée (une dizaine de jours en moyenne). Sa croissance, en France fut exponentielle entre 2013 et 2016. En 2016, il a permis de financer 651 projets (contre 395 en 2015) pour un montant de 83 M€, soit 2,6 fois plus qu'en 2015. Pour l'année 2017, les collectes viennent d'atteindre 100M€. Le *crowdlending* apporte soit un complément aux financements classiques (*love money*, banque, etc.), soit une réelle alternative.

Cependant, malgré des débuts très prometteurs, son expansion tend à se modérer. En août 2017, le nombre de dossiers financés a connu sa plus faible progression depuis un an et demi. L'objectif est ici de comprendre pourquoi certaines campagnes de financement aboutissent, et pourquoi d'autres échouent. Comment les informations disponibles en ligne influencent-elles l'aboutissement d'une campagne de *crowdlending* ?

Notre méthodologie est exploratoire et qualitative. Nous proposons d'analyser le discours des porteurs de projet afin de comprendre si certains messages se révèlent plus attractifs et convaincants pour le prêteur. Nous avons choisi de nous focaliser sur le cas de la plateforme Lendopolis pour cette recherche, car actuellement c'est la seule plateforme à communiquer de manière transparente sur l'ensemble des projets. De plus, elle ne permet pas *l'autolend*¹, ce qui permet d'analyser le comportement réel des prêteurs.

Nous commencerons cette communication par une synthèse de la littérature qui encadre le *crowdlending* puis nous exposons notre méthodologie de recherche. Nous apportons ensuite nos résultats exploratoires et concluons sur la question de recherche.

¹ L'autolend est une « gestion automatisée des offres de prêts » en fonction des critères pré-remplis par les membres des plateformes (Unilend, Prêtup)

1. Le *crowdlending* : co-financer les entreprises autrement

L'appel à une multitude de personnes, qu'on nomme la foule, pour obtenir des fonds se généralise, et le nombre de chercheurs à travailler sur le *crowdfunding* est en croissance (KLEEMAN et al., 2008 ; POETZ et SCHREIER, 2012, MOLLICK 2014, DARDOUR, 2015). Le *crowdfunding* se décompose en quatre modèles aux spécificités distinctes : le don, la récompense, l'intéressement et le prêt (FRYDRYCH et al., 2014 ; ONNEE ET RENAULT, 2014). Le modèle que nous étudions est basé sur le prêt avec versement d'intérêts appelé *crowdlending*, ou *peer to peer lending*, une des formes de *crowdfunding* à retour financier (CALME et al, 2016). Le particulier (ou la personne morale sur certaines plateformes) disposant d'épargne peut désormais s'inscrire sur une plateforme, et prêter une certaine somme d'argent aux entreprises de son choix, qui lui rembourseront mensuellement avec des intérêts allant de 4 à 12%. Le financement bancaire traditionnel apparaît insuffisant sur certains besoins des TPE/PME, ce qui amplifie la popularité du *crowdlending* (GOLIC, 2014). Cette forme alternative de financement, sans l'appui des intermédiaires financiers habituels, est rendue possible par la digitalisation de l'économie. Certains auteurs définissent le *crowdlending* comme une forme nouvelle d'intermédiation financière ((CIEPLY et NADANT, 2016), nous rejoignons Rubinton (2011) pour évoquer une « désintermédiation » du système traditionnel. Les investisseurs et les entrepreneurs sont directement mis en contact, ils peuvent échanger sur la plateforme, et ce sont effectivement les prêteurs qui supportent les risques en affectant leurs ressources disponibles sur les projets qui les attirent le plus.

La figure suivante propose une illustration du *crowdlending*.

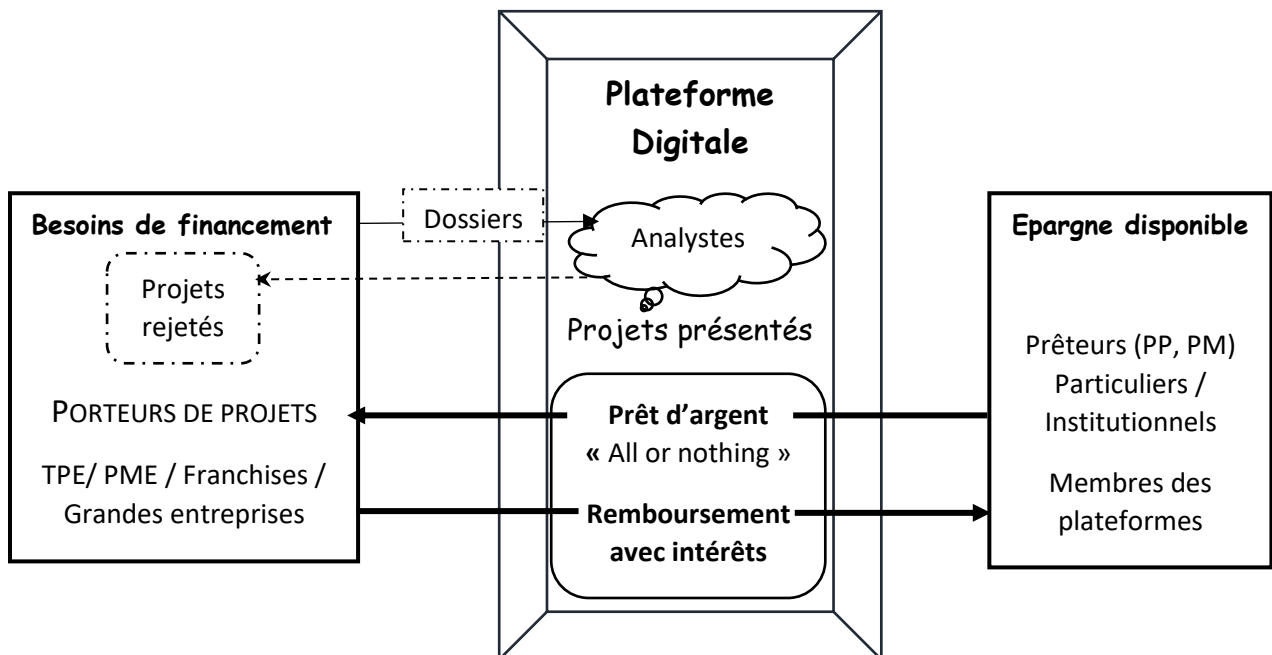


Figure 1 : *Crowdlending* : marché biface et désintermédiation financière (adapté de Haas et al., 2014)

Les théories du marché biface et de l'intermédiation financière caractérisent le *crowdlending* (Rocher et Tirol 2006, Haas et al 2014), comme l'illustre la figure 1. Nous distinguons deux types de clientèles, dépendantes l'une de l'autre : les entrepreneurs emprunteurs d'un côté et les internautes prêteurs de l'autre. Les porteurs de projets ont deux rôles : dans un premier temps convaincre les analystes financiers de la plateforme de la crédibilité de leur dossier, puis ensuite séduire les apporteurs de capitaux. C'est sur ce dernier point que nous nous attarderons pour cette communication.

La plateforme permet effectivement aux prêteurs d'avoir, grâce à une présentation minutieuse, une bonne visibilité des projets d'entreprises qui sollicitent un emprunt. Les informations communiquées relèvent autant de critères financiers (Montant sollicité, taux, durée, CA, Rex, CAF, etc.) que de données extra-financières (expérience des dirigeants, histoire de l'entreprise, objet de l'emprunt, etc.). La plupart des plateformes fixent le taux d'intérêts et attribuent une note au projet, en fonction du risque estimé. Elles se rémunèrent en prélevant des frais aux entrepreneurs (entre 3 à 4%), à condition que leur collecte aboutisse.

La plateforme de *crowdlending* permet l'interaction entre des capitaux disponibles et des entreprises qui aspirent à diversifier leurs financements. C'est un outil digital d'un nouveau genre permettant en quelques clics des micro-contrats de prêts allant jusqu'à 2000€, en faisant « coïncider presque instantanément l'offre et la demande » (LESUR, 2015).

Contrairement à l'intermédiation financière classique, les plateformes de CL ne sont pas impliquées dans la décision finale quant aux projets effectivement financés (Haas et al, 2014), toute cette responsabilité (incube) incombe aux investisseurs. Comment font-ils leurs choix ? Afin de mieux concevoir les décisions de financement nous nous rapprochons du champ de la finance comportementale, qui permet d'expliquer davantage certains agissements en matière de décision financière, cœur de notre étude. La finance comportementale (KAHNEMAN D., TVERSKY A., 1979 ; H THALER R., 2015) réfute certains principes de la théorie financière classique et nous semble adéquate pour appréhender le *crowdlending*. Ainsi, la rationalité parfaite de l'individu est contestée et les auteurs ont mis en exergue les biais psychologiques et sociaux qui interviennent dans les décisions des consommateurs ou des investisseurs comme par exemple la perception du court terme, le mimétisme ou le risque de sélection adverse. En *crowdlending*, le rôle de la plateforme est de limiter l'asymétrie d'informations mais l'efficacité des éléments communiqués paraît complexe car les seuls qui détiennent l'intégralité des informations sont les porteurs de projet ; les plateformes ne peuvent diffuser que ce qu'on leur confie. Elles limitent également les coûts de transaction, puisque les commissions ne sont prélevées au porteur de projet que si le financement aboutit.

La politique de communication des plateformes de *crowdfunding* vise à entraîner la foule par la foule (« *social influence* ») et contribue à engendrer un comportement moutonnier (« *herding behavior* »). Dans le cadre des plateformes de prêt Zhang et Liu (2012) et Zhang et Chen (2017) montrent que la propension à prêter s'accroît par effet d'imitation et ce de façon rationnelle et irrationnelle. L'effet de « popularité » et la plus forte « visibilité » du projet, liées à un nombre croissant de prêteurs, l'emportent sur d'autres sources d'information, et par « mimétisme » la foule investit sans parfois essayer de disposer d'une connaissance réelle sur l'investissement sélectionné. Dans le cadre du *crowdfunding* sous forme de don, le nombre de prêteurs ayant déjà contribué au financement d'un projet dans les premiers jours de campagne est également perçu comme un accélérateur de la collecte des fonds, confirmant ainsi le mécanisme d'entraînement de la foule par la foule (COLOMBO et al. 2015). La date limite de collecte, le « *deadline effect* » au sens de Kuppuswamy et Bayus (2014) est également un facteur important. Les prêteurs étant plus actifs au cours de la dernière semaine de la collecte, poussés par l'envie que la collecte réussisse et que le projet puisse être financé. L'entourage proche « *close social circles* » incluant la famille, les amis et tous les proches ayant des liens sociaux avec le porteur du projet, joue également un rôle incitatif significatif. Ce système fonctionne comme un signal positif impulsé le plus souvent lors des premiers jours de collecte, le réseau social de proximité étant le principal déclencheur (AGRAWAL et al., 2013 ; KUPPUSWAMY et BAYUS, 2014). Cela conduit à accélérer et faciliter la levée des fonds qui atteint en général la moitié du montant demandé lors des premiers jours de collecte (ORDANINI et al., 2011). Mollick (2014) a réalisé une étude des

succès et des échecs sur Kickstater (plateforme américaine de don), et a établi une liste de facteurs favorisant l'aboutissement des campagnes parmi lesquels :

- le choix d'un juste montant sollicité (ni trop haut, ni trop bas)
- le soin dans la description : la présence d'une vidéo ou non, de photos, le lien vers le site internet de l'entreprise
- la géographie : les acteurs à proximité sont plus susceptibles de participer
- le degré d'originalité par rapport aux autres projets présentés
- le degré d'implication du porteur de projet
- le degré d'implication du réseau proche dans les premières heures

Selon Mollick (2014), les contributeurs répondent positivement à ces signaux de qualité dans leur choix d'investissement. Il montre également que quand il s'agit du don, plus l'objectif à atteindre est élevé moins il y a de chance d'atteindre cet objectif.

A ce jour et à notre connaissance, peu d'études présentent des résultats similaires sur le *crowdfunding*. Néanmoins, les informations affichées sur les plateformes nous laissent à penser que des actions sont entreprises dans ce sens. Lendopolis, par exemple, actualise instantanément le nombre de prêteurs ayant participé, le pourcentage de la somme déjà collectée, ainsi que le temps de collecte restant ; l'objectif étant de générer l'urgence chez le prêteur et de l'inciter à participer plus rapidement. Les décisions peuvent donc être impulsives, et la foule peut se tromper dans ses choix, car elle peut ne plus être guidée par un jugement rationnel (VASS, 2013).

2. Une méthodologie qualitative : analyse du cas de la plateforme Lendopolis

Nos recherches se focalisent depuis 2014 sur l'essor du *crowdfunding* en France et les opportunités de croissance de ce mode de financement (DURAN 2016a, 2016b, 2017 ; DURAN et al 2016 ; DURAN et DUBRULLE 2017). Depuis trois ans, nous avons visité très régulièrement les principales plateformes françaises de *crowdfunding*, et nous sommes abonnées à leur liste de diffusion. Nous sommes ainsi informées de toute nouvelle campagne, et suivons la plupart des collectes de prêts rémunérés ainsi que les interactions disponibles en ligne à leur sujet. Nous sommes également membres du forum « *crowdfunding.fr* » et utilisons régulièrement l'observation simple (sans interagir) et l'observation participante (en proposant des sujets ou en répondant lorsque le sujet nous intéresse) pour recueillir des données. Nous participons également à certaines campagnes de prêt sur Lendopolis et Unilend. Comme plusieurs chercheurs le préconisent (CHABAUD et GERMAIN 2006 ; RENAULT 2017), nous avons utilisé à nouveau certaines de ces données, en focalisant cette fois sur le discours des porteurs de projets ainsi que sur le discours des prêteurs concernant leurs méthodes dans les choix de financement. L'objectif dans cette recherche est de mieux comprendre les différences entre une campagne qui aboutit et l'autre qui ne rencontre pas le succès escompté.

Les travaux sur les échecs et les succès sur cette branche spécifique qu'est le *crowdfunding* étant encore peu nombreux, et la seule plateforme laissant à disposition de manière transparente toutes les informations nécessaires étant Lendopolis, notre démarche de recherche est exploratoire, et vise à mieux comprendre les acteurs impliqués dans le *crowdfunding* et ce qui peut motiver leur choix quant aux projets présentés.

Nous adoptons depuis trois ans une approche netnographique, qui nous a permis de recueillir une importante quantité de données. La « netnographie » permet d'observer directement le contexte et les comportements des meneurs de projet et des contributeurs sur les plateformes de *crowdfunding*. La « netnographie » est une méthode d'observation des comportements et des communautés de la sphère numérique (Kozinets 2002). Renault (2014) adopte cette méthode pour étudier les impacts du

crowdsourcing sur les frontières de l'organisation et du travail sur les deux plateformes de *crowdsourcing* : Duolingo et Creads.

Nous avons adopté la méthode netnographique sur les plateformes Lendopolis et Unilend principalement. Les coauteurs ont entrepris des visites individuelles et indépendantes pour observer et explorer les différents éléments du cadre conceptuel proposé relatif à la conformité de l'individu au groupe sur ces plateformes. Ils ont ensuite comparé les résultats, discutés des différences et ont développé un rapport commun des observations. L'exploration des plateformes du *crowdfunding* s'est complétée par l'analyse de plusieurs études et articles académiques.

Pour cette communication, nous avons principalement analysé la partie du forum crowdlending.fr focalisée sur la plateforme Lendopolis qui comportent 55 sujets et 259 réponses. Nous avons aussi particulièrement utilisé l'agrégateur du *crowdlending*, permettant de suivre les collectes en cours sur les 17 plateformes françaises. Cet outil est complet et très enrichissant. Il présente 1869 collectes françaises, parmi lesquelles 67 projets n'ont pas été financés, ce qui représente 3,6 %. Sur l'agrégateur 2 types de projets non financés sont classifiés en campagne non aboutie : ceux où l'entreprise a finalement refusé le prêt, et ceux dont le montant des prêts cumulés n'était pas suffisant. Nous avons ainsi pu étudier les commentaires des *crowdlenders* actifs concernant les raisons pour lesquelles ils financeraient ou non les projets et les échanges des différents acteurs à ce sujet. Nous avons par la suite étendu nos analyses aux échanges des prêteurs concernant les collectes non abouties des autres plateformes, car les prêteurs de Lendopolis utilisent fréquemment les autres plateformes françaises afin de diversifier leurs risques.

Depuis octobre 2017, la plateforme Lendopolis a modifié son ergonomie, elle a supprimé certaines informations (comme par exemple la notation A, B ou C attribuée par les analystes en fonction du niveau de risque estimé) pour intégrer de nouvelles données (frais, risques, fiscalité). Elle a également changé de statut et propose désormais de financer des projets par mini-bons, comme sur Unilend. Ces derniers sont clairement distingués des contrats de prêts. Pour cette étude, nous nous sommes focalisés uniquement sur les contrats de prêts, activité historique de la plateforme. Nous avons également distingué sur la plateforme Lendopolis, les éléments apportés par le porteur de projet, des analyses faites par la plateforme (disponibles dans l'onglet « finances » principalement), mises à disposition des prêteurs en complément. Les informations disponibles sur Internet sont riches, elles permettent d'analyser le point de vue des trois acteurs : prêteurs, analystes des plateformes et porteurs de projets.

Lendopolis permet aux entreprises de plus de 2 ans d'emprunter de 10 000 à 1M€ sur une durée de 24 à 60 mois à un taux compris entre 4 et 10%. Sur Lendopolis les collectes non abouties représentent 4,7% du total des projets. Nous avons lu à plusieurs reprises les informations communiquées sur les 185 projets présentés sur Lendopolis. Parmi ces projets, 3 collectes sont en cours, 8 projets n'ont pas été financés (ces projets sont présentés en annexe 1), 174 campagnes ont abouti permettant aux porteurs de projets d'obtenir l'argent en quelques jours. Sur ces 174 collectes abouties, USLU Bâtiment s'est avéré être une fraude et les 487 prêteurs l'ayant financé ont été exceptionnellement remboursés par Lendopolis. Au final, 3 projets sont remboursés intégralement, 143 remboursent actuellement leurs prêteurs en respectant le prévisionnel, 19 sont en défaut de paiement, et 8 sont en retard.

Nous ne nous concentrerons pas sur les incidents de remboursement mais bien sur le financement des projets. Nous recherchons des régularités dans le discours et dans les méthodes de sélection qui pourraient nous permettre de généraliser des tendances de « projets gagnants » et « projets perdants ». Nous avons ainsi distingué deux groupes : les 172 projets financés avec succès et les 8 campagnes qui n'ont pas abouti. Ensuite nous sommes attachés à repérer des éléments représentatifs

des conditions de succès et d'échec de financement. Compte tenu du faible nombre de collectes non abouties (8), nous avons opté pour une méthodologie qualitative. Nous avons également utilisé les échanges des prêteurs sur les 59 campagnes non abouties sur les 16 autres plateformes pour confirmer nos analyses. Les textes recueillis sur la plateforme et par netnographie ont ensuite fait l'objet d'une analyse thématique manuelle.

Tableau 1 : Récapitulatif des sources de données externes à la plateforme Lendopolis

| Nature du document | Date | Taille - durée | Entrevue | Commentaires |
|-------------------------------|-----------------------------|----------------|---|--|
| 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 |
| 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 30/11/2017 |
| Agrégateur crowdlending.fr | Consulté jusqu'au 2/12/2017 | 5 pages | Echanges des prêteurs | Premier agrégateur social de projets de crowdlending : sélection du ressenti des prêteurs et choix d'investissement |
| Echanges Blog | 22/02/2016 | 4 pages | Crowdlending.fr | Sélection des entreprises méthodologie - 3 réponses, 4 participants |
| Echanges Blog | 7/12/2015 3/03/2016 | 4 pages | 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 | 17/06/2015 13/09/2015 | 14 p | Crowdlending.fr | Améliorations Lendopolis 27 réponses 11 participants |
| Ebook | Sept 2015 | 62 p | Mathieu George | Investir en CL : mode d'emploi. |
| Entretien avec un prêteur | 9/02/2017 | 2 pages | Interview de Oliver B | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| Entretien avec un prêteur | 10/06/2016 | 3 pages | Interview Mathieu W | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| Entretien avec un prêteur | 07/09/2017 | 1 pages | Interview de Daniel GJ | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| Entretien avec un prêteur | 14/11/2017 | 2 pages | Interview de Davide M | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| Entretien avec un prêteur | 16/09/2016 | 2 pages | Interview de Fabien B | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| Entretien avec un prêteur | 23/09/2016 | 1 page | Interview de Sylvain J. | Prêteur de Lendix, interview retranscrite. |
| 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 dont les collectes n'ont pas abouti)+ dirigeants plateforme + prêteurs |

| | | | | |
|-----------------|------------------------|-------------|---------------------------|--|
| Journal de Bord | Nov 2014 à déc 2017 | 37 pages | Remarques personnelles | Notes terrain avec sentiments, perceptions et commentaires. |
|-----------------|------------------------|-------------|---------------------------|--|

3. Les projets « gagnants » et les projets « perdants »

Face au faible nombre de projets présentés par l'ensemble des plateformes, la confiance entre les prêteurs et la plateforme constitue le fondement du *crowdlending*. En effet, certains prêteurs, avant de s'intéresser aux projets effectuent une sélection par la plateforme. Dans le cas où ils font confiance, ils deviennent susceptibles de prêter sur tous les projets, leur décision ne se fait qu'au niveau du montant attribué par projet. La plateforme Lendopolis est jugée sérieuse et l'une des plus transparentes et réactives.

Les prêteurs particuliers sur Lendopolis cherchent à minimiser leurs risques et à investir dans des projets de qualité. La plateforme fait déjà une première sélection puisqu'elle n'a soumis à leur jugement que 188 projets sur 466 reçus. Cependant une fois que les projets sont publiés c'est aux milliers de membres de la plateforme de prendre la décision concernant le financement effectif. La communauté de Lendopolis se compose de 16943 membres, dont 5869 prêteurs actifs. Le prêt moyen par projet s'élève à 163€. Il s'agit sur cette plateforme de prêteurs particuliers. Nous nous intéressons ici aux données communiquées par la plateforme et à la façon dont le prêteur opère ses choix.

⇒ La confiance plateforme-entreprise-prêteur

Les informations mises à disposition sur Lendopolis sont hiérarchisées pour permettre aux utilisateurs de trouver rapidement ce qu'ils estiment essentiel. La plateforme facilite l'accès aux informations en les positionnant par catégories. Les entreprises sont répertoriées par type d'entreprise (TPE/PME ; Energies renouvelables ; Franchises ; immobilier ; reprise) ainsi que par leur emplacement géographique (Ile de France, Nord-Ouest, Nord Est, Sud-Ouest, Sud Est), ce qui permet aux prêteurs de faire un premier écrémage. Face à la faible quantité de projets présentés simultanément, ni le type d'entreprise ni sa localisation ne semblent être déterminants dans le choix d'investissement. Le facteur de proximité n'est pas prédominant pour les prêteurs. Puisqu'il leur est difficile de diversifier en nombre de projets financés, ils affirment diversifier par types de projets financés ainsi que par zone géographique. En revanche, sur Lendopolis, les sociétés qui empruntent pour un développement à l'étranger s'avèrent faire moins l'unanimité des prêteurs. La communauté privilégie les entreprises domiciliées en France dont le développement encouragera l'économie française. Les prêteurs sont réticents à financer une entreprise qui se focalise sur l'importation et qui distribue des marques étrangères ou des porteurs de projets qui veulent dupliquer leur activité à l'étranger.

La plateforme expose les éléments chiffrés jugés majeurs dans les encadrés, tels que la date de création (pour vérifier l'ancienneté de l'activité), le nombre d'employés (pour que le prêteur évalue l'action sociale) ou le chiffre d'affaires (pour l'évaluation de l'activité). Le SIRET a été récemment ajouté par la plateforme, suite à de nombreuses réclamations faites par les particuliers pour faciliter leurs recherches complémentaires. Grâce au SIRET, les prêteurs retrouvent l'historique de la société, les difficultés qu'elle a pu rencontrer mais aussi diverses informations sur la situation financière ou sur le gérant. Ils utilisent notamment le site « *societe.com* » pour vérifier la transparence de l'entreprise et la qualité des renseignements transmis à la communauté. Certains prêteurs multiplient les sources de triangulation de données afin d'obtenir les indications les plus précises possibles et réduire de manière conséquente l'asymétrie d'informations. Ces paramètres se révèlent primordiaux pour les prêteurs aguerris pour effectuer leurs choix. Sur les forums, ils partagent leurs méthodes d'investigation et

informent la communauté des éléments qu'ils pensent positifs et de leurs doutes, afin de favoriser l'intelligence collective.

Tableau 2 : les éléments quantitatifs proposés par la plateforme

| | |
|----------------------------|--|
| Tendance à financer | <p>« le projet paraît positionné sur un marché très porteur »</p> <p>« L'Age de la société est très important car on a un regard sur une longue durée de la gestion et de la pérennité de l'activité ».</p> <p>« cette entreprise publie ses bilans et a un score plutôt favorable chez société.com »</p> <p>Le secteur d'activité va influencer le prêteur, surtout s'il a des connaissances sur la croissance du marché ou des objections qui lui sont propres.</p> |
| Tendance à ne pas financer | <p>« Les compléments alimentaires ne rentrent pas dans ma tasse de thé »</p> <p>« Activité sujette aux aléas de la mode. Très risqué » « secteur trop concurrentiel »</p> <p>« Je regarde d'abord si l'entreprise est dans un secteur d'activité qui correspond à mes valeurs »</p> <p>« Certains secteurs d'activité (bâtiment, formation, sécurité) suscitent en moi une certaine méfiance, il faut vraiment que le bilan chiffré soit canon »</p> <p>« Les nouveaux produits annoncés font un peu bricolage »</p> <p>« Pour l'anecdote ne publie pas ses comptes depuis 2 ans (bilan.com), et n'est pas évaluée par société.com ».</p> <p>« La présence de la liasse fiscale dans les bilans.com est donc indispensable. Pour moi c'est une condition SQN »</p> <p>« Attention tout de même à ce qu'il se passe avec Ethilam qui fait partie du même groupe et dépend du même président »</p> |

⇒ La cohérence dans le projet

Outre les informations chiffrées, le discours du porteur de projet et la présentation qu'il fait de son entreprise est étudiée avec attention. La mise en avant de l'Histoire de l'entreprise, son activité et ses perspectives de développement sont primordiales. Les prêteurs évaluent l'effort du dirigeant pour les impliquer dans le projet et n'hésitent pas à critiquer fortement une présentation trop synthétique ou non illustrée. Le prêteur doit être convaincu. Certains prêteurs sont séduits par la qualité des photos, voire parfois des vidéos, lorsque d'autres adhèrent aux projets porteurs de sens. Ils sont attentifs à l'honnêteté et au dynamisme de la présentation. Si la vidéo est utilisée, elle doit être relativement courte et conduire le prêteur à aider le développement de l'entreprise. Cette vidéo doit promouvoir l'entreprise et ne pas être trop technique pour intéresser la foule. Sa présence n'apparaît pas comme majeure dans le processus de sélection des prêteurs, en revanche une vidéo médiocre engendrera un non financement. Une mauvaise vidéo est en effet perçue comme un signal négatif, voire comme une insuffisance de professionnalisme et de conviction du porteur de projet.

Dans sa présentation, l'entreprise est tenue de décrire avec précision à quoi servira l'emprunt. Le montant sollicité, le taux et la durée de l'emprunt sont les données mises en valeur. Certains internautes se limitent à ces informations pour écarter automatiquement certains projets. Par exemple, un faible montant sollicité sur une trop longue durée rend les prêteurs réticents quant à la capacité d'épargne de l'emprunteur. De même, un montant considérable inquiète les prêteurs particuliers et semble difficile à réunir sur Lendopolis. Les particuliers n'aiment pas non plus se projeter trop loin dans le temps, ils favorisent davantage les prêts de courte durée que ceux sur 60 mois. Nous relevons ici un biais comportemental en crowdlending qui consiste pour le prêteur particulier à se concentrer sur le court terme car le long terme est trop abstrait. Sur les 8 collectes non financées sur

Lendopolis, 5 projets désiraient emprunter sur 60 mois (durée maximale sur Lendopolis). La rentabilité escomptée est également considérée. La prise de risque étant importante et la fiscalité française assez défavorable, les prêteurs réclament une rentabilité minimum pour réaliser leurs investissements.

La majeure partie des prêteurs actifs lit attentivement la partie justifiant la nécessité des fonds. La cohérence de l'ensemble est fondamentale. Les prêteurs peuvent financer tout type de besoin (stock, BRF, emploi, investissements, aménagements), mais il est essentiel à leurs yeux d'être informé de façon claire et rationnelle. Les projets qui présentent plusieurs besoins mais qui prévoient la part affectée à chaque élément sont plus facilement financés, car ils apparaissent comme bien élaborés. La crédibilité et la faisabilité des perspectives sont décisives dans la décision d'octroi de prêt.

Ensuite, les prêteurs sont très attentifs à la qualité de l'équipe dirigeante et aux échanges publiés sur la plateforme. Ils analysent dans un premier temps l'expérience des dirigeants. Plus le porteur de projet leur semble compétent, plus ils ont tendance à financer. Dans un même temps, ils apprécient sa réactivité pendant la campagne. Le fait que le dirigeant soit à l'écoute et prenne du temps pour répondre de manière simple et précise aux questions soulevées est pour eux un premier déterminant de la confiance à leur accorder, et favorise leur décision de prêt. Les prêteurs s'intéressent aussi fortement à l'âge des dirigeants, même si l'emprunt est sur du court terme.

Tableau 3 : perception de l'entreprise et son projet

| | |
|----------------------------|--|
| Tendance à financer | <p>« Pour : l'entreprise veut monter en gamme et partir à la conquête de nouveaux clients avec un portefeuille de produits »</p> <p>« le projet doit apporter un intérêt social et sociétal. Le but du crowdlending n'est pas uniquement de faire fructifier son épargne mais de changer les règles actuelles de financement pour les PME françaises qui ont un accès restreint au crédit bancaire ».</p> <p>« Stratégie claire, marché de niche bien attaqué, j'y vais ! »</p> <p>« dirigeant parfaitement à l'aise avec son projet industriel et que celui-ci repose en plus sur des perspectives nettement plus crédibles que quelques autres financements disons "plus fantaisistes" »</p> <p>« J'ai hésité entre les deux qui semblaient bien, j'ai choisi SMOW principalement pour la durée du prêt »</p> <p>« Pour : l'expérience qu'apporte 25 ans d'expérience ».</p> <p>« Il a obtenu la médaille de Bronze au concours Lépine »</p> |
| Tendance à ne pas financer | <p>« Le gérant n'a pas l'air convaincu. On dirait qu'il récite un texte appris par cœur » « Je n'en comprends pas l'intérêt à part donner une mauvaise image du projet »</p> <p>« Cette vidéo amateur en contre plongée filmée dans cette pièce mal éclairée... Pas sérieux ! »</p> <p>« je suis inquiet de voir des entreprises avec une telle ancienneté ,un tel chiffre d'affaires, de tels capitaux propres réduites à la mendicité sur du crowdlending »</p> <p>« Sur une somme pareille, je n'investis jamais au-delà de 12 mois donc là, ce sera sans moi aussi ! ».</p> <p>« Je ne prête pas aux projets de plus de 60 mois et j'exclue les projets inférieurs à 100 000 €. Pour ce qui est des taux d'intérêt, je commence par un objectif de base de 5% à 24 mois et j'ajoute un point de pourcentage par année pour atteindre 8% à 60 mois ».</p> <p>« le montant du financement et la durée peuvent expliquer le manque (relatif) d'investisseurs... ou leur enthousiasme trop limité :-) »</p> <p>« On remarque que les projets de 200 K€ et plus peuvent être difficile à compléter</p> <p>« Affaire qui paraît bien compliquée! J'aime les choses simples. Je m'abstiens sur ce projet »</p> <p>« 48 mois me semble également un peu long pour une activité de restauration ».</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>« Sur les infos données par Société et Score on s'aperçoit qu'il a été gérant dans 5 sociétés et qu'il en a fermé 3 Qu'en pensez nos spécialistes ? »</p> <p>« Les exemples sont nombreux et je pense qu'un gérant qui a déjà planté des boites, a de fortes chances de récidiver ».</p> <p>« Le PDG compte céder ses affaires compte tenu de son âge. Avenir très incertain, voire problématique. S'abstenir »</p> <p>« Je suis surprise de votre absence de réponse en pleine campagne »</p> <p>« Pas de réponse ? »</p> |
|--|---|

⇒ **Le Diagnostic financier**

Pour finir, les éléments financiers communiqués doivent être précis et fiables. Les analystes de Lendopolis proposent un diagnostic financier synthétique avec les points forts et les points faibles pour chaque projet. Au moment où nous avons commencé notre étude, ils affichaient aussi le positionnement de l'activité par rapport au secteur quant à son chiffre d'affaires, sa structure, sa rentabilité, son BFR et son autonomie financière. Depuis quelques mois, ces éléments d'analyses ont été retirés pourtant ils servaient d'appui pour les décisions des prêteurs particuliers. Ceux-ci accordent une importance majeure aux données financières, sans toutefois savoir toujours les analyser. C'est pourquoi ils utilisaient ces analyses faites par la plateforme pour opérer leurs choix. Ils se contentent d'une analyse linéaire sur les données communiquées. Les points sur lesquels ils sont attentifs sont alors l'évolution du chiffre d'affaires ou du Résultat d'exploitation ainsi que la régularité des bénéfices ou les fonds propres. D'autres prêteurs en revanche, vont jusqu'à construire des outils de pilotage du risque en proposant des ratios d'analyse financière afin de juger de la santé et la solvabilité de l'entreprise. Ces outils sont proposés à la foule et améliorés de mois en mois afin de co-construire une intelligence collective commune au sein des communautés.

Tableau 4 : perception des données financières

| | |
|----------------------------|--|
| Tendance à financer | <p>« Les données financières sont analysées mais ne constituent pas le seul point déterminant dans mon choix ».</p> <p>« Tout le monde regarde avant de prêter si le projet est cohérent (objet du financement), le secteur d'activité de l'entreprise, son dirigeant et son histoire</p> <p>« Quelques ratios essentiels à mes yeux : – Fds Propres* / Total bilan (>20%) ; Fds Propres* / Dettes fin. à Terme (>1) ».</p> <p>. « Je ne fais pas vraiment de recherches supplémentaires sur les informations que donne la plateforme ».</p> <p>. « Les postes clients, fournisseurs, stocks en nb de jours de CA et leur évolution » « Une CAF importante, un poste clients bien tenu, des clients importants dans des secteurs différents Je pense que je vais mettre un peu moins que ma mise moyenne »</p> |
| Tendance à ne pas financer | <p>« Point négatif: Les bénéfices globaux du groupe et sa CAF ne permettent pas apparemment de rembourser les dettes et l'emprunt Unilend... La seule solution serait de se séparer des filiales déficitaires Non pour moi » « A cause du poste client je vais mettre mon montant minimum »</p> |

⇒ **L'influence de la communauté et des valeurs du prêteur**

Enfin certains prêteurs se disent être également guidés par des choix moins rationnels et suivre parfois leur intuition :

- Sur leurs propres expériences de prêteurs : ils se disent être influencés par leurs prêts déjà octroyés. Par exemple, s'ils ont déjà prêté à une entreprise d'un secteur qui avait besoin de 50

000 € sur 36 mois, pour de l'investissement, et qu'ils ont eu des incidents, ils ne financeront pas si une entreprise similaire sollicite la foule.

- Lorsque le prêteur a déjà prêté à une entreprise, si cette même entreprise sollicite à nouveau la foule, alors que le premier prêt n'est pas remboursé intégralement, il ne s'engage pas à nouveau avec le même groupe. Les prêteurs soulignent que sur d'autres plateformes, les institutionnels financent aussi les projets donc la collecte arrive plus rapidement à terme. Il est important de souligner que sur les 8 collectes échouées sur Lendopolis, 4 ont réussi à collecter les fonds sur d'autres plateformes et jusqu'à présent, ces entreprises remboursent sans incident.
- Si le prêteur a eu une mauvaise expérience pour une activité similaire ou dans le secteur il est aussi réfractaire, ou bien il place la somme dite minimale si le projet le convainc vraiment.
- Sur les avis de leurs pairs sur les forums : si un projet est fortement critiqué, alors de nombreux prêteurs suiveurs s'abstiennent sans parfois même avoir consulté le projet et quand le projet les intéressait. Les prêteurs partagent leurs réflexions sur les projets à la communauté et communiquent aussi sur le montant prêté.
- En toute confiance envers la plateforme, certains prêtent sur tous les projets en variant les sommes ou en plaçant toujours la même valeur.
- Sur quelques projets coups de cœur, en se laissant parfois guider par de biais cognitifs.

Tableau 5 : Les choix intuitifs

| | |
|----------------------------|--|
| Tendance à financer | <p>« vous verrez que chez Lendix ils vont faire le plein (et pas qu'à cause du taux) »</p> <p>« Merci à tous pour toutes ces infos utiles et partagées A regret prudemment je m'abstiens »</p> <p>« Je ne sélectionne pas vraiment, j'investis une somme réduite toujours la même (100 €) dans quasiment tous les projets qui se présentent jusqu'à avoir atteint un plafond de dépense annuel que je me suis fixé »</p> <p>« Sans oublier les coups de cœur qui ne répondent à aucun critère (j'en ai 3 sur un peu plus de 50) »</p> <p>« quand je vois en quelques heures que la collecte est déjà très avancé, je suis les autres prêteurs »</p> <p>« éventuellement 18 (mosis) lorsque je suis séduit »</p> <p>« le projet doit être aligné avec mes valeurs personnelles. J'accepte des taux réduits si je trouve un engouement particulier pour une initiative ; inversement je suis prêt à refuser un projet très rentable... »</p> |
| Tendance à ne pas financer | <p>« Ma réticence vis-à-vis des échafaudages vient d'un projet Unilend (ceci explique peut-être cela) »</p> <p>« BetaEpsilon aura essayé pratiquement toutes les plateformes avec une de ses filiales ... Je passe mon tour comme à chaque fois avec eux » « 3eme collecte pour BETA EPSILON sur autant de plateformes différentes en seulement quelques mois ! Ca sera sans moi » « l'expérience montre qu'on a plus de défauts dans ce cas de figure »</p> <p>« Parfois je n'ai pas le temps d'étudier les projets, quand c'est moins de 50 000€ et qu'au bout d'une semaine la collecte n'est pas terminée, je m'abstiens »</p> <p>« il revient chez Lendix Et 8,5% au lieu de 7,5%. Le projet ne m'enthousiasme pas plus que le précédent »</p> <p>« je fais également attention à ne pas sélectionner les projets de façon trop affective ».</p> |

Conclusion

Bien que le *crowdlending* soit la branche du *crowdfunding* qui permet de collecter les sommes les plus importantes, il reste très peu étudié dans la littérature et les chercheurs se concentrent plutôt sur le don. Les français se montrent de plus en plus intéressés par la diversification des placements et se tournent progressivement vers le *crowdlending*. Le particulier prêteur est cependant un acteur encore méconnu. Notre recherche permet de compléter ce champ de littérature qui demeure encore pauvre.

Notre étude est exploratoire, elle repose sur une méthodologie qualitative basée sur la netnographie, et nous a permis une meilleure compréhension des choix opérés par les particuliers prêteurs. Nous avons choisi la plateforme Lendopolis qui comporte 4,7 % de projets de collectes non abouties (un peu au-dessus des 3,6% de l'ensemble des plateformes françaises). Notre analyse de discours nous a permis de relever des éléments financiers et extra-financiers qui influencent les décisions des prêteurs. Certains choix s'avèrent rationnels, d'autres comportements relèvent de biais cognitifs et affectifs. Diverses décisions de prêts tendent à se rejoindre par mimétisme. Les échanges entre les membres de la communauté de prêt sur la plateforme mais aussi sur les forums favorisent ces comportements mimétiques. Les prêteurs ont tendance à se laisser influencer par les affirmations des membres de la communauté d'une part, mais aussi par l'état d'avancement de la collecte. En outre, le nombre croissant de prêteurs et le nombre de projets présentés relativement faible entraînent une certaine précipitation dans les prises de décisions et provoquent également des réactions déraisonnables ou quelque peu irrationnelles.

Au niveau managérial, nous relevons l'importance pour un porteur de projet de bien sélectionner sa plateforme car elles n'ont pas toutes les mêmes communautés et ne financent pas toutes les mêmes besoins. Certains d'entre eux pensent multiplier leurs chances en passant par diverses plateformes, ce qui peut au contraire leur porter préjudice, car les prêteurs présents sur une plateforme, le sont souvent aussi sur les autres. Lors de la présentation de leur projet à la foule, jouer sur les émotions comme le font certaines campagnes de don ou humaniser le projet par du « *story telling* » pourrait fédérer les prêteurs particuliers. Les présentations de projet en *crowdlending* demeurent encore très banales, les porteurs de projets gagneraient à se différencier sur ce point.

Le *crowdlending* est encore marginal en France, et son développement provoque certains incidents. Les effets de synergie entraînés par les échanges et l'expérience de la communauté de prêt permettent de modifier les règles et d'améliorer le processus pour en assurer la pérennité. Depuis novembre 2017 par exemple, les prêteurs ont eu gain de cause et toutes les plateformes doivent désormais communiquer les mêmes indicateurs généraux, de performance et d'incidents.

Ces premiers résultats sont issus de l'analyse du discours des prêteurs et des entrepreneurs et se sont focalisés sur la Plateforme Lendopolis. Nous pourrions également faire une analyse de contenu assisté par logiciel, qui permettrait. Il serait enrichissant de les compléter par une étude quantitative qui prendrait en compte les 1869 projets présentés sur les plateformes françaises ainsi que les 67 échecs. Il pourrait être aussi porteur de s'intéresser aux projets rejetés et leurs opportunités de financement sur les autres plateformes.

Bibliographie

- AGRAWAL A., CATALINI C., GOLDFARB A. (2011). The geography of crowdfunding. NBER Working Paper.
- BERNARD Y. (2004). La netnographie : une nouvelle méthode d'enquête qualitative basée sur les communautés virtuelles de consommation. *Décisions Marketing*, n°36 : 49-62.

CALME et al (2016). « La foule. Un nouvel acteur dans l'accompagnement à la création d'entreprise », *Revue française de gestion*, N° 258, pp. 75-87.

CHABAUD D., GERMAIN O. (2006), « La reutilization de données qualitatives en sciences de gestion : un second choix ? », *Management*, vol. 9, n° 3, pp. 191-213.

CIEPLY S. et NADANT AL (2016), « le crowdfundig modèle alternatif de financement ou généralisation du modèle de marché pour les start-up et les PME ? », *Revue d'économie financière*, n°122, pp. 255-272

COLOMBO M.G., FRANZONI C., ROSSI-LAMASTRA C. (2015), "Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.39, Issue1, pp 75-100.

DARDOUR A. (2015), « La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise », *Recherches en Sciences de Gestion*, n° 107, pp. 45-65

DURAN N. (2016 a) « Le crowdlending : une opportunité de mission originale pour l'expert-comptable », communication au 37ème congrès de l'AFC, mai, Clermont Ferrand, France.

DURAN N. (2016 b), « Crowdlending : les échanges sociaux dans les communautés de prêt », communication au colloque de recherche de l'ISTEC, décembre, Paris.

DURAN N., VIDOT H., DUBRULLE C. (2016), « Le recours au crowdlending : nécessité et opportunités au sein d'un système dynamique », communication au 13ème congrès CIFEPME, Trois Rivières, octobre.

DURAN N.(2017), « Les rôles des acteurs dans la formation et le développement du crowdlending : analyse des liens et échanges sociaux », *Innovations*, prépublication (0), art25I-art25XX.

DURAN N. et DUBRULLE C. (2017) « les échecs en crowdlending : une étude exploratoire », 1^{ère} journée d'étude sur le crowdfunding, juin, Paris.

FRYDRYCH D., BOCK A. J., KINDER T., KOECK B. (2014). "Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding", *Venture Capital*, 16(3), pp 247-269.

GOLIC Z. (2014). "Advantages of crowdfunding as an alternative source of financial of small and medium-sized entrerprises", *Proceedings of the faculty of economics in East Sarayevo*, pp 39-48

HAAS P., BLOHM I., LEIMEISTER JM (2014), "An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries", 35th International conference on information systems, Auckland.

KAHNEMAN D., TVERSKY A. (1979), *Prospect Theory : An analysis of decision under risk*, *Econometrica*, 47, p. 263-291

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, pp. 5-26.

KOZINETTS R. V. (2002), "The field behind the screen : using netnography for marketing research in online communities", *Journal of Marketing Research*, 39, pp 61-72

KUPPUSWAMY V. et B.L. BAYUS, (2014), "Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter", from: <http://ssrn.com/abstract=2234765>

LESUR N. (2015), « les défis posés par le crowdfunding », *Revue d'Economie financière*, n°118, pp 103-112.

Mollick E. (2014), *The dynamics of crowdfunding : an exploratory study*, *Journal of Business venturing*, P1-16

ONNEE S., RENAULT S. (2014), « Crowdfunding : vers une compréhension du rôle joué par la foule ? » *Management et Avenir*, pp. 117 - 133.

ORDANINI, A., MICELI, L., PIZZETTI, M., PARASURAMAN, A. (2011). Crowd-funding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443-470.

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, pp. 245-256.

RENAULT S. (2014), « Crowdsourcing compétitif : ressorts en enjeux », *Recherches en Sciences de Gestion*, n°101, pp 59-80.

- RENAULT S. (2017), « Crowdsourcing : la foule en question(s) », Gérer & Comprendre, n° 129, pp. 45-57.
- ROCHET JC et TIROL J. (2006), "Two sides markets : a progress report", Journal of economics, 37(3), pp. 645-667
- RUBINTON B.J. (2011). Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking, MPRA paper, 31649, 20.
- VASS T.E. (2013), "Adding Webinar Presentations to equity internet Crowd Funding Projects: Building trust Relationships Online". SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2206616>
- H. THALER R. (2015) Misbehaving. The Making of Behavioural Economics, New York, W. W. Norton and Company, London.
- ZHANG A. et CHEN X. (2017), "Herding in a P2P lending market: Rational inference OR irrational trust?", Electronic Commerce Research and Applications 23, pp. 45–53.
- ZHANG A. et LIU P., (2012) : "Rational Herding in Microloan Markets", Management Science, 58(5), pp. 892–912.

Annexe 1 : Les projets non financés sur Lendopolis

| NOM | fin de collecte | Montant | taux | durée | 1ère échéance | collecté | % collecte |
|---------------|-----------------|---------|-------|-------|---------------|----------|------------|
| BETAEPSILON | 01/11/2016 | 200 000 | 8,80% | 48 | 03/01/2017 | 151499 | 75,75 |
| T & T NATURE | 01/03/2016 | 175 000 | 7,00% | 48 | 01/05/2016 | 125652 | 71,80 |
| NEOPOLITAN | 01/11/2014 | 250 000 | 5,00% | 60 | 19/01/2015 | 29876 | 11,95 |
| GIIG | 01/11/2014 | 100 000 | 7,50% | 60 | 20/01/2015 | 24199 | 24,20 |
| DI PX | 01/04.2015 | 100 000 | 8,75% | 60 | 30/05/2015 | 45797 | 45,80 |
| EK CONSULTANT | 01/02/2015 | 55 000 | 9,50% | 36 | 16/04/2015 | 26044 | 47,35 |
| ECOKART | 01/03/2015 | 50 000 | 9,70% | 60 | 05/05/2015 | 25882 | 51,76 |
| DICAM FRANCE | 01/07/2015 | 80 000 | 7,50% | 60 | 26/08/2015 | 47911 | 59,89 |

Les sociétés dont le nom est surligné sont celles qui ont sollicité un financement également sur d'autres plateformes françaises.