

## **Identifier les conditions de succès pour la mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding**

**Jean Nsonsumuna**

Solvay Brussels School of Economics and Management – Université libre de Bruxelles,  
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/4, 1050 Bruxelles,  
Belgique, T. + 32.485.96.16.94, [jean.nsonsumuna@ulb.be](mailto:jean.nsonsumuna@ulb.be)

**Olivier Witmeur**

Solvay Brussels School of Economics and Management – Université libre de Bruxelles,  
Avenue F. Roosevelt, 50 - CP 141/4, 1050 Bruxelles,  
Belgique, T. +32.247 56 86 250, [olivier.witmeur@ulb.be](mailto:olivier.witmeur@ulb.be)

### **Résumé**

Alors que la littérature tend à se concentrer sur les conditions de succès des campagnes de crowdfunding, cet article propose un cadre d'analyse qui identifie les conditions de succès pour la mise en œuvre des plateformes qui les proposent. Nous développons le cadre en trois temps : (1°) une revue de littérature afin d'identifier puis regrouper les conditions et les variables explicatives pertinentes dans un premier cadre intégré, (2°) une confrontation du cadre avec des experts et (3°) une enquête internationale auprès de plateformes de crowdfunding. Adoptant une approche écosystémique, notre cadre se construit autour des trois familles de conditions de succès : les conditions d'infrastructure, les conditions d'offre et de demande de financement et les conditions de mise en œuvre de l'outil (la plateforme). L'analyse plus fine des conditions met en évidence la nécessité de distinguer deux modèles d'affaires pour les plateformes : le crowdfunding financier et le crowdfunding non-financier. Nous évaluons également l'importance relative des conditions de succès. A ce niveau, le facteur 'confiance' apparaît être un déterminant majeur de succès d'une plateforme de crowdfunding. Elle est étroitement liée à la transparence et à la crédibilité de la plateforme et du projet. Nos résultats mettent également en avant l'importance de la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activités attractif, les conditions de réalisations effectives des projets et l'existence d'un cadre réglementaire souple.

**Mots clés** : Crowdfunding, plateformes, PME, conditions de succès, cadre d'analyse

### **1. INTRODUCTION**

Le crowdfunding se définit comme étant un outil d'accès au financement auprès du public généralement sollicité via Internet. Il consiste à ce que des micro-investisseurs apportent de petits montants pour des projets de qualité sous la forme de dette, de fonds propres ou de don. Le crowdfunding est devenu une alternative viable à différents modes de financement tels que le crédit traditionnel ou le capital-risque (Belleflamme, Lambert, et Schwienbacher 2014; Mollick 2014; Willfort, Weber, et Gajda 2016). Le crowdfunding s'est considérablement développé au cours des dernières années à travers le monde (Bessière et Stéphany 2017; Funk 2016). Le volume total du marché mondial est passé de 304,5 milliards de dollars en 2018 à 114 milliards de dollars en 2020 (Ziegler et al. 2021).

Plusieurs recherches se sont focalisées sur le crowdfunding selon de nombreux axes : études sur les facteurs de succès, impact sur l'innovation et la croissance des PME, les déterminants de choix des entrepreneurs et des investisseurs, etc. (Fairchild 2011; Pommet et Rainelli 2012;

Antretter et al. 2020). Elles s'intéressent essentiellement aux sociétés qui font appel au crowdfunding et supposent l'existence préalable de la plateforme. Elles s'intéressent rarement aux conditions de mise en œuvre de ces dernières, ni au contexte local, notamment dans les pays dont le système financier et légal est moins développé. Notre recherche vise à combler ce 'trou' et développe un cadre d'analyse des conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding.

Le développement du cadre se fait en trois temps : (1°) une revue de littérature afin d'identifier les variables pertinentes, (2°) une confrontation du modèle avec des experts et (3°) une vaste enquête auprès d'acteurs et de plateformes à l'échelle internationale.

Cette démarche a permis d'identifier trois familles de conditions de succès et les variables qui permettent de les évaluer. Il s'agit des conditions d'infrastructure (facteurs institutionnels formels et informels), des conditions d'offre et de demande de financement (l'investisseur, l'entrepreneur et son projet) et des conditions de mise en œuvre de l'outil (plateforme de crowdfunding).

L'article est organisé comme suit. La section 2 passe la littérature en revue afin de relever les conditions de succès et les variables qui les expliquent. La section 3 développe la méthodologie des deux volets empiriques. Les sections 4 et 5 présentent les résultats de chacune d'elle. La section 6 conclut en présentant le modèle et ses implications.

## **2. REVUE DE LA LITTÉRATURE**

Notre revue de littérature inclut 121 articles et synthétise leur contribution selon l'approche écosystémique entrepreneuriale (Isenberg 2010 ; Lévesque 2016, Moore 2006). Elle regroupe essentiellement des contributions sur la finance entrepreneuriale et sur le crowdfunding en général. Les articles ont principalement été identifiés via les portails web ScienceDirect, cairn.info et Google Scholar sur la période de 2014 à 2021. Le but étant d'établir l'état de connaissance pour proposer un premier cadre d'analyse.

Notre revue de littérature permet d'identifier d'une part, trois familles de **conditions de succès** du crowdfunding et, d'autre part, les **variables** qui permettent de les évaluer. En matière de conditions de succès, les publications existantes se focalisent essentiellement sur les facteurs de succès d'une campagne de crowdfunding. Notre revue de littérature se concentre pour sa part sur les conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding.

Adoptant l'approche écosystémique entrepreneuriale, notre revue de littérature s'est organisée autour de trois familles de conditions de succès du crowdfunding : les conditions d'infrastructure, les conditions d'offre et de demande de financement et les conditions de mise en œuvre de la plateforme.

### **2.1. Les conditions d'infrastructure**

En crowdfunding, les conditions d'infrastructure jouent un rôle déterminant. On y trouve d'abord les règles politiques, économiques et contractuelles qui réglementent et façonnent les comportements individuels (Di Pietro et Butticcè, 2020). On y trouve ensuite le niveau de complexité réglementaire, en termes de facilité des affaires, de protection des droits des actionnaires minoritaires, de procédures liées au démarrage d'une nouvelle entreprise, et le développement des marchés financiers (Di Pietro et Butticcè, 2020). La qualité de la réglementation, l'état du développement financier et la facilité d'accès à Internet se présentent comme les principaux déterminants du développement du crowdfunding (Rau 2020). Mamonov et Malaga (2020) constatent que le cadre réglementaire sur le crowdfunding

aux USA a connu des évolutions qui continuent à avoir un impact positif sur différents types de crowdfunding.

Les conditions d'infrastructure comprennent également les facteurs liés aux institutions informelles dont les conventions, les valeurs, les croyances et les normes de comportement qui sont transmises socialement et constituent le patrimoine culturel national (Kshetri 2018). La différence de développement du marché du crowdfunding dans des pays à facteurs institutionnels formels quasi proportionnels prouve largement le rôle des institutions informelles. Di Pietro et Buttice, (2020) constatent que le niveau d'individualisme, d'évitement de l'incertitude et d'orientation à long terme influencent l'activité du crowdfunding. Kshetri (2018) établit un lien entre les institutions informelles et les comportements des acteurs dans le crowdfunding par action. La confiance dans ce secteur joue un rôle important. A travers le monde, il a été démontré un lien positif entre la confiance et l'adoption des pratiques de crowdfunding. La confiance étant étroitement liée au risque perçu, l'établissement d'un climat de confiance et de relations de haute qualité entre les entrepreneurs et les crowdfunders est une condition préalable importante au développement de ce marché. L'un des moyens pour créer ce climat de confiance est l'adoption et l'application d'une législation appropriée et l'élaboration de relations de haute qualité entre les principaux acteurs de l'écosystème du crowdfunding (Lévesque 2016).

## **2.2. Les conditions d'offre et de demande de financement**

En matière des conditions d'offre et de demande de financement, les recherches sur les facteurs de succès d'une campagne de crowdfunding mettent en avant le rôle de l'entrepreneur et de son projet. L'entrepreneur constitue bien entendu un acteur majeur dans le succès d'une campagne de crowdfunding. Son capital social joue un rôle important dans la mesure où les premiers jours sont déterminants pour le succès ou l'échec final d'une collecte et que les dynamiques de succès et d'échec s'infléchissent rarement. Corbel et al. (2018) identifient deux types de capital social de l'entrepreneur : le capital social propre de l'entrepreneur, capital social interne construit en dehors de la plateforme, et l'autre externe, issu des interactions au sein de la plateforme de crowdfunding. Il existe cependant un lien étroit entre la capacité à lever des contributions précocement et le capital social interne, propre à l'entrepreneur-porteur de projet. Le capital social interne est corrélé positivement au montant du capital apporté rapidement (early capital) et au nombre de financiers de la première heure (Corbel et al. 2018).

Outre le capital social de l'entrepreneur, Gera et Kaur (2018) constatent que la connectivité aux réseaux sociaux associée aux interactions des médias sociaux, constitue un bon prédicteur du succès d'une campagne. Pour Duan (2020), se basant sur les recherches antérieures sur la fiabilité faciale en psychologie et en neurosciences, constate qu'elle constitue un facteur majeur de l'engagement des investisseurs dans un projet. La localisation de l'entrepreneur, son appartenance dans un groupe donné ou dans un même territoire que les investisseurs, l'expérience antérieure dans un projet similaire et le niveau d'étude universitaire, la bonne réputation du porteur de projet et le comportement du porteur de projet, jouent un rôle important dans le succès d'une campagne de crowdfunding (Mollick 2014; Khelladi, Castellano, et Bertaud 2018; Borrero-Domínguez, Córdón-Lagares, et Hernández-Garrido 2020). Le projet de l'entrepreneur en besoin de financement constitue également un facteur majeur. La qualité du projet signalée, les mises à jour du projet, le montant de l'objectif de financement, la présence d'un plan d'affaires et la valeur de la contribution des investisseurs influencent le succès du crowdfunding (Mollick 2014; Li et al. 2018; Borello, De Crescenzo, et Pichler 2019).

En matière de communication, la qualité linguistique de la présentation du projet, la qualité des informations communiquées, la présence de visuels (vidéos, photos), la qualité de la communication autour du projet jouent également un rôle important (Khelladi et al. 2018). Cependant, la présentation du projet devra mettre un accent sur les récits entrepreneuriaux. Les récits entrepreneuriaux jouent un rôle central dans le processus de communication au travers d'un pitch narrative de financement participatif entre les entrepreneurs et les investisseurs potentiels (Allison et al. 2017). Pendant la présentation, les informations pertinentes sur les questions comme l'éducation de l'entrepreneur importent le plus lorsque les investisseurs possèdent une plus grande capacité et motivation pour faire des évaluations minutieuses. En revanche, les indices comme l'adoption d'une identité de groupe, la représentation de l'entreprise comme rêve personnel, et un ton narratif positif ont leur plus forte influence parmi les investisseurs inexpérimentés pour la première fois lorsque les montants de financement demandés sont plus faibles (Allison et al. 2017). Ces constats ont également mis en évidence le fait que lorsque le risque est plus élevé, il semble que les investisseurs donnent plus de poids aux messages cognitifs et mettent moins l'accent sur les indices périphériques (Dardour, Abdoune, et Bentebbaa 2018; Allison et al. 2017).

Mollick (2014) constate que les indices visuels associés à la qualité de la présentation (fautes d'orthographe, style employé, la longueur) influencent les impressions des investisseurs sur l'entrepreneur, l'entreprise et l'offre. Plus précisément, les investisseurs s'appuieront sur le traitement heuristique des indices visuels associés à l'expéditeur pour combler les vides d'information au cours d'une interaction. Cependant, l'efficacité d'un signal donné peut différer d'un échange fondé sur les récompenses et celui des actions (Scheaf et al. 2018). Pour Thapa (2020), la longueur totale du texte et de la vidéo joue un rôle important ayant un effet curvilinéaire, alors que l'effet des images est insignifiant. Pour Faralli et al. (2021), la présence d'éléments textuels qui déclenchent l'enthousiasme dans un pitch a plus d'impact de succès d'une campagne de crowdfunding avec récompense que les éléments vidéo et les images. De leur part, Yuan, Lau, et Xu (2016), insistent sur le rôle important des caractéristiques d'actualité du projet. Non seulement ces caractéristiques d'actualité facilitent la prévision du succès de la collecte de fonds, elles aident aussi à expliquer pourquoi les investisseurs sont prêts à soutenir certains projets de crowdfunding, par exemple, la protection de l'environnement. Il y a lieu d'ajouter sur les facteurs de succès, la phase du projet en campagne de crowdfunding. Mamonov et Malaga (2020) constatent que les entreprises plus matures avec des clients sont plus susceptibles de réussir leurs campagnes. Par contre, Borello et al. (2019) constatent qu'en Europe, les entreprises en phase précoce ont une plus grande probabilité d'être financées que des entreprises plus établies. Cependant, pour Dardour et al. (2018), en reward crowdfunding, le montant collecté est plus faible pendant la phase de conception et d'étude de faisabilité que la phase de croissance et de développement. En ce qui concerne l'offre de financement, l'apport des investisseurs et leur influence sur les autres investisseurs joue un rôle déterminant (Slimane et Rousselet 2018 ; Tan et Reddy 2021).

### **2.3. Les conditions de mise en œuvre de la plateforme**

Rares sont les recherches qui explorent les conditions de mise œuvre d'une plateforme de crowdfunding. Sur ce plan, les recherches sur les facteurs de succès d'une campagne de crowdfunding identifient néanmoins l'expérience de la plateforme, la durée de la campagne (Davies et Giovannetti 2018), l'effort marketing de la plateforme (Hervé et Schwienbacher 2018), la gestion des interactions du porteur de projet avec la communauté, la notoriété, le modèle d'affaires de la plateforme et la taille des réseaux des investisseurs (Corbel et al. 2018). Quelques recherches sur ces conditions se focalisent sur les conditions d'infrastructure. Ainsi, le modèle infoDev (2013) exploité par Sancak, (2016) met en évidence la réglementation économique, l'engagement communautaire et technologique, et la culture

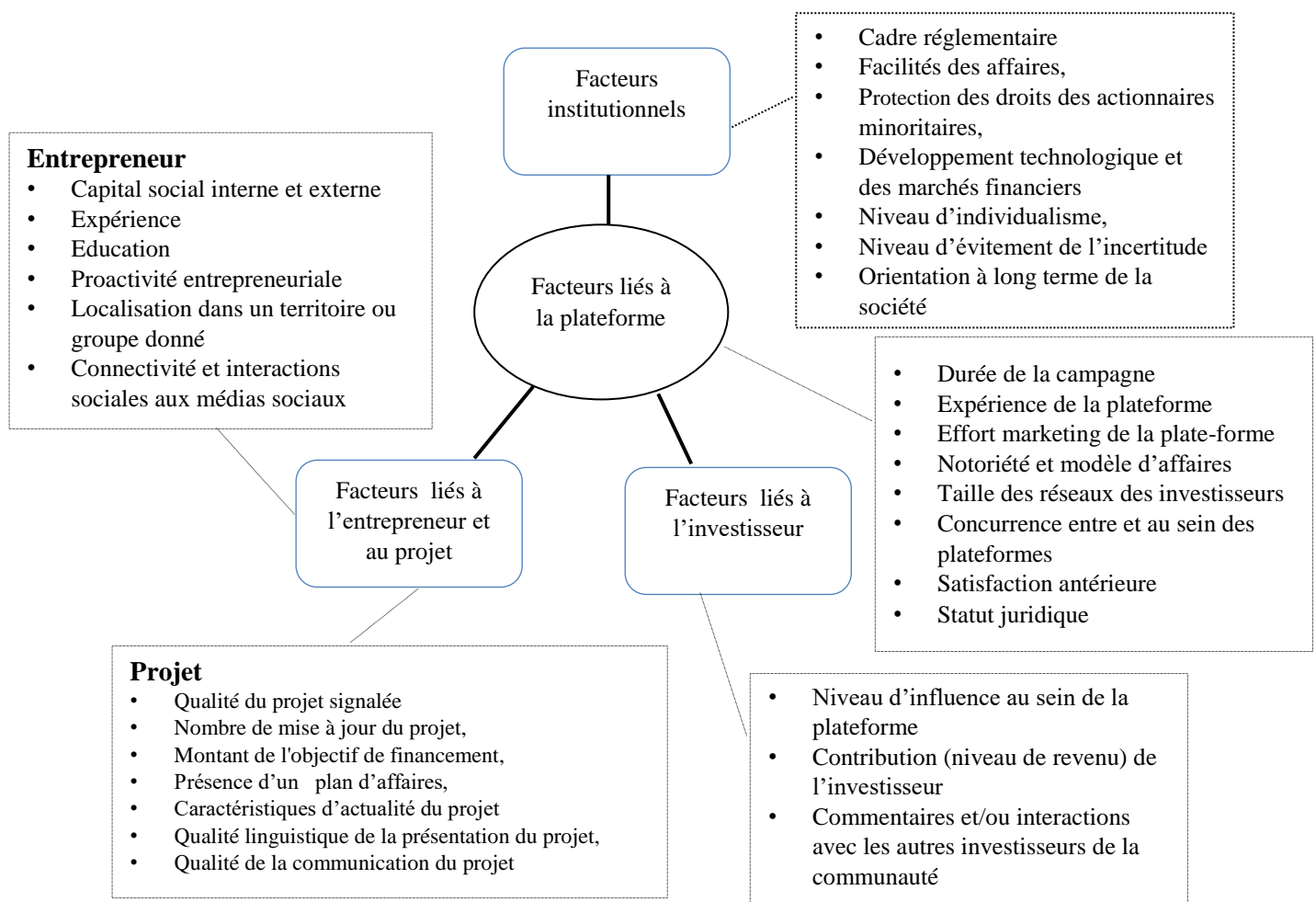
entrepreneuriale comme conditions de mise en œuvre du crowdfunding. Les travaux de Hasan et al., (2018) identifient également trois conditions de mise en œuvre du crowdfunding : (1°) le cadre réglementaire et légal, (2°) les caractéristiques démographiques et l'état de préparation des parties prenantes, et (3°) le taux d'accès et d'utilisation des technologies modernes et des services technologiques.

Cet article développe un cadre d'analyse qui intègre les trois familles des conditions de succès du crowdfunding. Et cherche à enrichir le modèle infoDev et les travaux de Hassan et al. (2018).

## 2.4. Synthèse sous forme de proposition de modélisation

L'approche écosystémique a conduit à regrouper les acteurs et facteurs du succès en trois familles de conditions de succès du crowdfunding. Le schéma 1 synthétise ces acteurs et facteurs de succès en 4 groupes et permet de faire une proposition de modélisation.

**Schéma 1** : Synthèse des facteurs de succès d'une campagne de crowdfunding



Source : Auteurs

### **3. METHODOLOGIE**

Notre étude est réalisée en deux temps.

D'une part, une analyse qualitative inductive confronte des experts au cadre issu de la littérature. Sur base de six entretiens avec des experts belges du crowdfunding, cette étape nous permet de préciser les facteurs de succès d'une campagne de crowdfunding et de les rendre applicables dans l'analyse des conditions de mise en œuvre d'une plateforme.

D'autre part, une enquête auprès de plateformes de crowdfunding à l'échelle internationale vise à valider le cadre d'analyse. L'enquête en ligne a été menée auprès de 26 plateformes de crowdfunding à l'échelle internationale entre février et avril 2022.

#### **3.1. Consultation d'experts**

Ce volet de notre recherche adopte une approche d'échantillonnage théorique qui consiste à faire évoluer la question de recherche au fur et à mesure qu'avance la collecte du matériau. Cette approche inspirée de Lejeune. C., (2019), permet de faire une analyse approfondie du phénomène sous étude. Notre question de recherche de départ étant celle d'identifier les conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding. L'objectif de cette phase de consultation d'experts est de rendre applicable les facteurs de succès en variables d'analyses des conditions de mise œuvre d'une plateforme et également d'enrichir le modèle proposé.

Six entretiens approfondis ont été réalisés avec les experts belges du crowdfunding entre novembre 2021 et Janvier 2022 dont trois experts du crowdfunding financier et trois experts du crowdfunding non-financier. Les experts en crowdfunding financiers ont été identifiés sur la liste des plateformes agréées par l'Autorité des services et marchés financiers belges (FSMA). Les experts du secteur en crowdfunding non-financier ont été identifiés à travers les fédérations.

La situation sanitaire mondiale (COVID-19) n'ayant pas permis de réaliser tous les entretiens en présentiel, seul un entretien a été réalisé en présentiel, les cinq autres ont été réalisés en ligne. Les entretiens ont été retranscrits pour procéder à une analyse manuelle avec le logiciel 'Cassandra'. Elle a permis une schématisation d'expériences des acteurs.

En ce qui concerne le déroulement des entretiens, le premier a permis de distinguer deux types de modèle de plateformes : le crowdfunding financier (participation dans le capital, prêt avec intérêt, etc.) et le crowdfunding non-financier (don avec ou sans récompense, etc..). La suite d'entretiens s'est focalisée autour de ces deux types de modèles de crowdfunding afin d'identifier les conditions de mise en œuvre et les variables d'analyses respectives.

Parmi les 6 acteurs belges interviewés : 3 ont adopté un modèle d'affaires 'reward-base' (non financier) et 3 proposent du crowdlending (financier). En moyenne les interviews ont duré 30 minutes.

#### **3.2. Enquête sur le terrain**

##### **3.2.1 Organisation de l'enquête**

Afin de tester la pertinence et l'exhaustivité du modèle, une enquête en ligne a été réalisée auprès de plateformes du crowdfunding à l'échelle internationale entre février et avril 2022. Une phase d'identification des fédérations des plateformes de crowdfunding dans les cinq continents a précédé la soumission du questionnaire en ligne à 115 plateformes. Après trois rappels, 26 d'entre elles ont répondu de façon complète à notre questionnaire dont 18

plateformes financières et 8 plateformes non-financier. Le tableau 2 présente les fédérations et le nombre correspondant des plateformes identifiées et enquêtées à l'échelle internationale.

**Tableau 2** : Fédérations et plateformes de crowdfunding enquêtées

<b>Fédérations des plateformes de crowdfunding identifiées</b>	<b>Plateformes identifiées</b>	<b>Plateformes contactées</b>
Financement Participative France (FPF)	69	44
African Crowdfunding Association (ACA)	36	33
European Crowdfunding Network (EUROCROWD)	26	20
UK Crowdfunding Association (UKCF)	17	15
National Crowdfunding Association of Canada	-	1
Crowdfunding Institute of Australia	-	1
Crowdfunding Professional Association (CFPA)	-	1
<b>Total</b>	<b>148</b>	<b>115</b>

**Source** : Notre enquête

Le questionnaire d'enquête est organisé suivant quatre items. Le premier a été dédié à la description des activités de la plateforme (date de création, nombre d'employés, nombre d'investisseurs, d'entrepreneurs, nombre de projets financés et le montant mobilisé). Les trois autres items ont été consacrés à la validation des variables d'analyse pour les trois familles de conditions de succès.

Au total, 39 variables d'analyse ont été soumises auprès des experts pour validation dont 19 variables d'analyse des conditions d'infrastructure, 7 variables d'analyse des conditions d'offre et de demande de financement et 13 variables d'analyse des conditions de mise en œuvre de la plateforme. Les variables d'analyse ont été évaluées à l'aide d'une échelle de Likert en cinq points (1 : tout à fait d'accord, 2 : d'accord, 3 : neutre, 4 : pas d'accord, et 5 : pas du tout d'accord).

### 3.2.2. Présentation de l'échantillon

Sur un total de 115 plateformes ayant fait l'objet de notre enquête, 26 ont répondu de façon complète au questionnaire. Les caractéristiques se résument comme suit. Premièrement, 18 pratiquent le crowdfunding financier ('crowdlending' et 'equity crowdfunding') et 8 pratiquent le crowdfunding non-financier ('reward based' et 'Donated based').

Deuxièmement, 40% des plateformes accompagnement des projets issus de tous secteurs d'activités. 35% dans le secteur immobilier, 5% dans l'énergie renouvelable, 5% dans l'agritech, 5% dans culture et art, 5% dans l'investissement vert et 5% dans le prêt à la consommation et prêt professionnel.

Troisièmement, 24% des plateformes sont créées en 2017, 20% en 2012, 16% en 2013, 8% en 2015 et 4% respectivement en 2014, 2018, 2019, 2021 et 2022.

Quatrièmement, en moyenne, les plateformes ont financé, chacune, 3246 projets depuis sa création, 82261 millions d'euro mobilisés, 8848 investisseurs et 527 entrepreneurs fidélisés, et dispose une équipe de 11 employés.

## 4. ANALYSE DES ENTRETIENS AVEC LES EXPERTS

Cette section présente les résultats d'entretiens réalisés en distinguant les experts en crowdfunding financier et non-financier. Elle s'articule autour des trois familles des conditions de succès.

### 4.1. Entretiens en crowdfunding financier

#### 4.1.1 Conditions d'infrastructure

Parmi les variables d'analyse mis en avant par les experts, il y a d'abord la préexistence d'un cadre réglementaire du secteur qui assure la protection des investisseurs (prêteurs) et ensuite la présence d'un système de paiement digitalisé et de la monnaie numérique qui facilite l'identification des canaux de mobilisation des fonds à destination des entrepreneurs.

*...ici en Europe, le gros avantage pour nous qui avons mis en place une plateforme digitale, c'est que la monnaie disparaît, le cash est interdit, ....., donc on vérifie uniquement qu'il y a bien eu virement de la part du souscripteur, .....*

Les experts mettent également en avant le niveau de risque pays ou le climat des affaires, la présence des partenaires stratégiques tels que les universités, les centres de recherche, les laboratoires, les incubateurs d'entreprises et la présence de tiers de confiance et de sureté.

#### 4.1.2. Conditions d'offre et de demande

Les experts identifient le niveau et le comportement de l'épargne, les caractéristiques d'offre de financement en présence, les risques entrepreneuriaux et la capacité des projets ou du secteur d'activités à rémunérer ces risques.

*...notre volonté c'est de pouvoir proposer un bon investissement aux investisseurs, et pas seulement donner de l'argent aux entrepreneurs, mais c'est la résultante...ce qui nous importe le plus c'est d'avoir un produit financier à proposer.... donner une alternative de placement, parce que les gens qui ont besoin d'argent pour pouvoir réaliser leurs projets, là il y en a dans tous les coins, ..., mais proposer aux investisseurs un produit de qualité ça c'est vraiment la tâche la plus dure à réaliser.*

L'offre de financement en présence peut également favoriser le développement d'une plateforme complémentaire à cette offre. Identifier et caractériser l'offre de financement en présence aide à déterminer le modèle d'affaires de plateforme à mettre en œuvre. Une stratégie d'implantation d'une plateforme complémentaire à l'offre de financement en présence favorise le cofinancement ou le mixte de financement des projets. Le mixte de financement a pour avantage majeur d'assurer une validation multiple des projets. La validation multiple crédibilise le projet et génère la confiance du projet et/ou de la plateforme.

*...pour celui qui prête, je pense que c'est une meilleure de chose, ça veut dire que le dossier a été regardé par plusieurs instances, donc il y a une validation multiple. Donc ça c'est un point qui peut être intéressant. Bon maintenant, tout le monde n'a pas les mêmes conditions, ça c'est clair.*

Les caractéristiques de l'offre de financement en présence peuvent également favoriser le développement d'une plateforme intégrée au sein d'un acteur financier en place. Cette stratégie d'intégration a pour avantage majeur de faire bénéficier à la plateforme une base des clients potentiels dont dispose l'acteur principal. C'est le cas de la plateforme 'be' illustré dans l'extrait suivant

*...on travaille avec la banque X, et les grandes filiales du groupe, c'est vrai que nous on essaye de trouver des dossiers via ces canaux-là, et donc on complète avec le crédit bancaire. Donc voilà, ça c'est clairement une façon de trouver les dossiers...*



### 4.1.3. Conditions de mise en œuvre

Les experts mettent en évidence l'importance des tiers de confiance et de sureté, la présence d'un site internet robuste, la présence des partenaires stratégiques et des coachs et des développeurs informatiques et la présence des procédures adéquates d'obtention d'un statut juridique. La disponibilité des compétences informatiques internes et/ou externes joue un rôle majeur. Elle permet d'identifier et de résoudre les bugs informatiques et d'assurer des opérations dans le site. Une détection anticipée des bugs informatiques et une bonne gestion des opérations dans le site améliorent la crédibilité de la plateforme.

*...il faut une plateforme qui soit robuste, dans le sens où on a 45 milles membres, donc quand on lance un appel à fonds, il faut être sûr que la plateforme tient le coup....*

Cependant, en crowdfunding financier, la confiance occupe une place majeure. Elle constitue un des facteurs déterminant dans la mise en œuvre et le succès d'une plateforme. Il s'agit aussi bien de la confiance au projet qu'à la plateforme. Parmi les facteurs qui la génèrent, il y a notamment la présence des dispositifs internes et/ou externes de notation risques projet et/ou d'entreprise, les dispositifs d'assurance-crédit (créances), la présence des projets dont le business plan souligne les risques potentiels, la réalisation des préventes produits (services) et la présence des projets qui prennent en compte la capacité d'évaluation d'investisseurs (prêteurs) potentiels.

*.... le financement participatif répond à un impératif « la confiance ». ça c'est vraiment important. Donc quels sont les facteurs de la confiance ? les facteurs de la confiance sont donc les facteurs de succès, c'est d'avoir **une plateforme** qui va pouvoir générer cette confiance avec une **sélection des projets**....la confiance ne peut pas être séparée de la **transparence**. ...la **plateforme est là pour créer de la confiance entre le prêteur et l'emprunteur**.... le prêteur... il doit à la fois avoir confiance dans la **plateforme**, et ensuite confiance dans l'**entreprise ou le projet qu'il doit financer**. ...la confiance à la plateforme ça dépend de la **qualité des dossiers qu'on va soumettre**, mettre en ligne.*

En matière de risque, la mise en place d'un système d'assurance-crédit (créances) attire les investisseurs potentiels. Un système de notation risque projets et/ou d'entreprises attire également les investisseurs potentiels. L'adoption d'un système de notation interne ou externe (agence de notation) de risques projets ou d'entreprises dépend des avantages et inconvénients qu'il présente.

*... faire appel à un fournisseur externe du genre une agence de notation bien connue sur place qui est déjà dans son travail au quotidien, et met des rating pour des entreprises...Maintenant développer un modèle en interne ça sera du positif et du négatif parce que forcément on prend un risque supplémentaire qui pourrait être interprété comme un conseil à l'investisseur, ça peut entamer la crédibilité de la plateforme....*

## 4.2. Entretiens en crowdfunding non-financier

### 4.2.1. Conditions d'infrastructure

Les experts mettent en avant la préexistence d'un système de paiement digitalisé et d'une monnaie numérique. La présence des partenaires stratégiques et la connaissance de la culture et la langue locale. En effet, une meilleure connaissance de la culture et de la langue du milieu facilite la construction des réseaux de partenaires stratégiques et la promotion des activités de la plateforme.

### 4.2.2. Conditions d'offre et de demande

Parmi les conditions de succès, les experts mettent en avant la préexistence d'un marché et/ou d'un secteur d'activité attractifs, le nombre suffisant d'investisseurs (donateurs) et la

localisation des investisseurs. Le nombre et la qualité de projets en présence jouent un rôle majeur dans la mise en œuvre d'une plateforme.

*...avant de se lancer il faut bien cibler l'importance des projets qu'il y a dans la localité que vous souhaitez lancer une plateforme. C'est vraiment ce levier-là qui va faire que la plateforme va marcher ou pas. Par exemple en Belgique, il y a la Flandre et la Wallonie, c'est moi qui s'occupe de Wallonie Bruxelles, mais le côté flamand fonctionne beaucoup moins bien que le côté francophone parce qu'il y a plus de subsides...*

En effet, la préexistence d'un secteur d'activités attractif aide à identifier le nombre et la qualité des projets nécessaires pour la mise en œuvre de la plateforme. Elle permet également à la plateforme d'adopter un portefeuille d'activités optimal et une gestion optimale des ressources (financières et non-financières). Afin d'assurer la croissance du portefeuille d'activités de la plateforme, une stratégie de croissance progressive du portefeuille d'activités est privilégiée par les experts. Cette stratégie permet de développer un créneau d'activité spécifique et une identité propre à la plateforme.

*.....le point de départ des créateurs de (k), c'est qu'ils se sont dit en 2009, c'est la crise du disque, c'est-à-dire les maisons de disque qui financent les artistes ne veulent plus prendre le risque de financer les artistes .... donc les créateurs de (k) se sont dit qu'est-ce qu'on peut mettre en place pour que les artistes jeunes et talentueux puissent quand même sortir des projets de qualité sans passé par les intermédiaires financiers classiques qui sont les maisons de disques ?. Et bien on va créer une plateforme qui permettra aux artistes de financer leurs projets directement à travers leurs fans...*

#### **4.2.3. Conditions de mise en œuvre**

La présence des partenaires stratégique, la disponibilité d'une infrastructure adéquate et la présence des coachs et développeurs informatique, sont parmi les conditions de succès mis en avant par les experts. Les experts mettent également en avant la présence d'un business model adapté. En crowdfunding non-financier, le recours à des subventions est identifié comme une solution pour assurer le financement des activités de la plateforme en phase de démarrage. La présence des partenaires stratégiques facilite la construction des réseaux qui assurent la crédibilité de la plateforme et de projets. La disponibilité d'une infrastructure adéquate permet d'assurer une présence physique de la plateforme. Cependant, identifier les conditions de réalisation effective des projets et des récompenses promises aux investisseurs constitue également un facteur qui crédibilise la plateforme et les projets, et assure la satisfaction des investisseurs et la mobilisation d'investisseurs potentiels.

### **5. PRÉSENTATION DE RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE INTERNATIONALE**

L'enquête internationale auprès des plateformes permet de valider les variables d'analyse et de déterminer leur importance en crowdfunding financier et non-financier. Après avoir présenté les modalités d'attribution des scores aux variables d'analyse, cette section revient sur le cadre d'analyse selon qu'il s'agit du crowdfunding financier ou non-financier.

#### **5.1. Evaluation de l'impact des variables d'analyse**

Afin d'évaluer l'impact de chaque variable, nous attribuons deux scores ( $F^+$ ) et ( $F^-$ ) aux variables d'analyse selon la proportion des réponses des acteurs enquêtés. Le score ( $F^+$ ) présente la variable ayant un niveau d'importance plus élevé. Le score ( $F^-$ ) présente la variable ayant un niveau d'importance moins élevés.

Lors de l'enquête, les variables sont évaluées à l'aide d'une échelle de Likert en cinq points. Nous attribuons un score ( $F^+$ ) aux variables dont la proportion la plus importance des réponses correspond à la réponse 'tout à fait d'accord'. Nous attribuons un score ( $F^-$ ) aux

variables dont la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse ‘D’accord’. Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse ‘Neutre’, nous attribuons le score (F) à la variable dont la somme des proportions des réponses « Tout à fait d’accord + d’accord » est supérieur ou égale à la proportion des réponses « Neutre ». Lorsque la proportion la plus importante des réponses correspond à la réponse « pas d’accord ou pas du tout d’accord », la variable d’analyse est qualifiée de ‘sans importance’. Le  $F^{+CF}$  présente les variables ayant un niveau d’importance élevé en crowdfunding financier. Le  $F^{-CF}$  présente les variables ayant un niveau d’importance moins élevé en crowdfunding financier. Le  $F^{+CNF}$  présente les variables ayant un niveau d’importance élevé en crowdfunding non-financier, et  $F^{-CNF}$  présente les variables d’analyse ayant un niveau d’importance moins en crowdfunding non-financier. Les résultats sont intégrés au schéma 3 de la conclusion qui synthétise notre proposition finale de cadre d’analyse dans la section suivante.

## 5.2. Validation des variables d’analyse

Sur un total de 39 variables d’analyse, 37 sont validées en crowdfunding financier et 25 en crowdfunding non-financier. Les tableaux 4 et 5 font une synthèse des variables d’analyse validées en crowdfunding financier et non-financier.

**Tableau 4** : Variables d’analyse des conditions d’infrastructure

<b>Conditions d’infrastructure</b> <b>Variables d’analyse/Modèle d’affaires</b>	<b>Crowdfunding financier</b> (proportion la plus importante des réponses)	<b>Crowdfunding non-financier</b> (proportion la plus importante des réponses)
Contexte économique	39% (d’accord)	38% (d’accord)
Protection de la propriété intellectuelle	33% (neutre)	50% (neutre)
Facilité des affaires	39% (d’accord)	25% (d’accord)
Réglementation en matière de collecte de l’épargne et de l’octroi des crédits	44% (tout à fait d’accord)	38% (d’accord)
Réglementation du montant maximum à lever par projet et/ou par entreprise	33% (tout à fait d’accord)	25% (neutre)
Réglementation en matière des contributions ou apports des investisseurs, prêteurs ou donateurs	33% (tout à fait d’accord)	25% (neutre)
Taux de bancarisation et d’inclusion financière	39% (d’accord)	38% (d’accord)
Digitalisation des moyens de paiement	33% (d’accord)	38% (tout à fait d’accord)
Offre de financement en présence (produits d’épargne, d’assurance, de crédit)	33% (d’accord)	50% (neutre)
Développement et adoption des fintech	33% (tout à fait d’accord)	13% (tout à fait d’accord)
Pénétration de l’internet	39% (d’accord)	38% (tout à fait d’accord)
Développement des réseaux sociaux	39% (d’accord)	25% (tout à fait d’accord)
Coût d’accès à l’internet	22% (d’accord)	25% (tout à fait d’accord)
Pénétration de la téléphonie mobile	33% (d’accord)	25% (tout à fait d’accord)
Distance par rapport au pouvoir	22% (neutre)	38% (d’accord)
Individualisme vs le collectivisme	33% (d’accord)	25% (d’accord)
Masculinité vs la féminité	28% (d’accord)	38% (neutre)
Evitement de l’incertitude	39% (d’accord)	38% (neutre)
Orientation à long terme vs à court terme	50% (d’accord)	50% (neutre)

**Source** : Notre enquête

**Tableau 5 :** Variables d'analyse des conditions d'offre et de demande, et de mise en œuvre de l'outil

<b>Conditions d'offre et de demande</b> <b>Variables d'analyse/Modèle d'affaires</b>	<b>Crowdfunding financier</b> (proportion la plus importante des réponses)	<b>Crowdfunding non-financier</b> (proportion la plus importante des réponses)
Existence d'un marché et/ou secteurs d'activités attractifs	28% (tout à fait d'accord)	38% (d'accord)
Existence d'un nombre suffisant des PME dans les secteurs d'activités attractifs	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Existence d'un besoin de financement suffisant pour les PME cibles	44% (d'accord)	25% (d'accord)
Présence des dispositifs d'accompagnement des PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Présence des partenaires stratégiques (universités, laboratoires, incubateurs, centres de recherche, etc.)	33% (tout à fait d'accord)	25% (neutre)
Existence d'un nombre suffisant d'investisseurs, prêteurs ou donateurs	39% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Niveau d'épargne ou de revenu suffisant pour investisseurs, prêteurs ou donateurs	33% (tout à fait d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
<b>Conditions de mise en œuvre de la plateforme</b>		
Présence des tiers de confiance et de sureté	28% (d'accord)	25% (tout à fait d'accord)
Disponibilité des compétences en IT	28% (neutre)	13% (tout à fait d'accord)
Disponibilité d'infrastructures	33% (d'accord)	25% (d'accord)
Prise en compte langues de la région	22% (tout à fait d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Dispositifs nationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (d'accord)
Dispositifs internationaux de soutien financier aux PME	39% (d'accord)	25% (neutre)
Sociétés de certification, d'assurance-crédit et/ou de notation des projets ou d'entreprises	28% (d'accord)	38% (neutre)
Taux d'innovation IT	39% (d'accord)	13% (tout à fait d'accord)
Nombre d'ingénieur informaticiens	33% (neutre)	25% (neutre)
Ecoles de formation en ingénierie informatique	33% (neutre)	25% (neutre)
Coût du loyer et d'aménagement	22% (d'accord)	25% (neutre)
Coût de la communication et transport	22% (d'accord)	25% (neutre)
Coût du personnel et service d'avocat	28% (d'accord)	25% (d'accord)

**Source :** Notre enquête

## 5.2. Cadre d'analyse

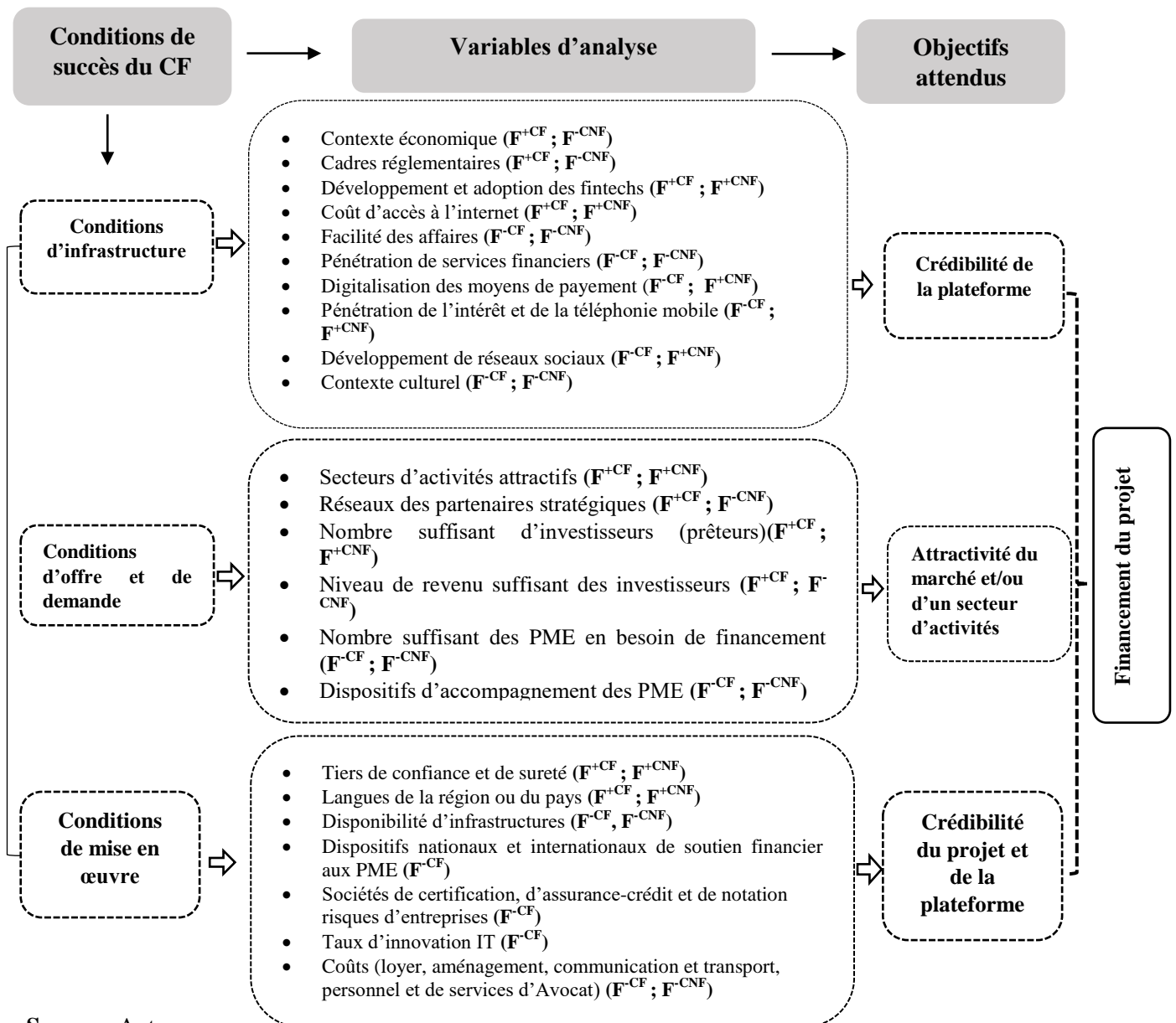
Le schéma 3 de la conclusion présente le cadre d'analyse validé par les plateformes à l'échelle internationale.

## 6. Conclusion

### 6.1. Contribution : le cadre d'analyse

La principale contribution de notre étude est la proposition d'un cadre d'analyse tel que présenté au schéma 3. Il présente 3 familles des conditions de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding et synthétise 39 variables d'analyse qui expliquent ces conditions. Ces dernières sont pondérées selon leur niveau d'importance en intégrant la différence entre le crowdfunding financier et non-financier.

**Schéma 3 :** Cadre d'analyse des conditions de mise d'une plateforme de crowdfunding



Source : Auteurs

$F^{+CF}$  : Variable d'analyse à niveau d'importance élevé en crowdfunding financier

$F^{-CF}$  : Variable d'analyse à niveau d'importance moins élevé en crowdfunding financier

$F^{+CNF}$  : Variable d'analyse à niveau d'importance élevé en crowdfunding non-financier

$F^{-CNF}$  : Variable d'analyse à niveau d'importance moins élevé en crowdfunding non-financier

A notre connaissance, il s'agit du premier modèle qui adopte une approche écosytémique de la mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding et distingue l'impact des variables en fonction du business modèle de la plateforme.

## 6.2. Implications

### 6.2.1. Implications académiques

La principale contribution scientifique de cette étude est la proposition du cadre d'analyse de mise en œuvre d'une plateforme de crowdfunding incluant des conditions de succès validées. Le cadre précise l'importance relative de variables qui peuvent dès lors être utilisées pour des études plus spécifiques ou des analyses comparatives.

Notre recherche contribue également aux travaux sur la confiance qui est la clé dans le succès d'une plateforme de crowdfunding. Celle-ci étant étroitement liée à la transparence de la plateforme et des projets.

Enfin, notre recherche contribue à la théorie de l'engagement et aux conditions qui le générèrent.

### 6.2.2. Implications pratiques

Notre recherche met particulièrement en évidence deux séries des conditions de succès du crowdfunding.

D'une part, une série de conditions sont d'importance égale en crowdfunding financier et non-financier. Ici, le pouvoir public a un rôle majeur à jouer dans le développement et l'adoption des fintechs et l'accès à l'internet. Le tableau 6 synthétise les conditions de succès d'importance égale en crowdfunding financier et non-financier.

**Tableau 6 Variables d'analyse d'importance égale en crowdfunding financier et non-financier**

Niveau d'importance/Variables d'analyse	Variables d'analyse
Variabes d'analyse (F <sup>+</sup> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Développement et d'adoption des fintechs,</li> <li>• Coût d'accès à l'internet</li> <li>• Préexistence d'un secteur d'activité attractif,</li> <li>• Nombre suffisant d'investisseurs (prêteurs ou donateurs).</li> <li>• Présence des tiers de confiance et de sureté</li> <li>• Prise en compte de la langue du milieu</li> </ul>
Variabes d'analyse (F <sup>-</sup> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pénétration de services financiers (inclusion financière)</li> <li>• Contexte culturel</li> <li>• Disponibilité d'infrastructures</li> <li>• Coûts (loyer, aménagement, communication et transport, personnel et de services d'Avocat)</li> </ul>

Source : Auteurs

D'autre part, d'autres conditions de succès sont spécifiques au modèle d'affaires de la plateforme à mettre en œuvre. Ainsi, en crowdfunding financier, un accent particulier est mis sur le contexte économique du pays, le cadre règlementaire, les réseaux de partenaires stratégiques (universités, centres de recherche, laboratoires, incubateurs d'entreprises, etc.) et le niveau de revenu des investisseurs (prêteurs) potentiels. Le rôle du pouvoir public est de promouvoir un contexte économique favorable et un cadre règlementaire souple. Les acteurs du secteur doivent s'assurer de la capacité à développer des réseaux des partenaires stratégiques et du niveau de revenu d'investisseurs cibles.

Par contre, en crowdfunding non-financier, un accent particulier est mis sur le niveau de digitalisation des moyens de paiement, la pénétration de l'internet, de la téléphonie mobile et du niveau développement des réseaux sociaux.

### **6.3. Limitations**

Cette étude gagnerait sans doute à intégrer des avis des fédérations de plateformes de crowdfunding et des régulateurs. Ces acteurs pourraient enrichir le cadre d'analyse.

Outre ces avis complémentaires, la structure de notre questionnaire d'enquête n'a pas permis d'approfondir les liens entre les caractéristiques des plateformes enquêtées et les variables d'analyse ainsi qu'entre les variables elles-mêmes.

De façon générale, notre recherche souffre des inconvénients classiques aussi bien de son volet qualitatif (biais de sélection, d'interprétation, atteinte d'un niveau de saturation,...) que de son volet plus quantitatif (représentativité, compréhension des questions, validité statistique, ....).

### **6.4. Recherche futures**

Cette étude a adopté une approche généraliste et internationale dans l'analyse des conditions de mise en œuvre du crowdfunding. Les prochaines recherches peuvent approfondir cette analyse en adoptant une approche spécifique dans des contextes donnés.

Il serait également intéressant d'étudier la dynamique de ces trois familles de conditions de succès au fil du temps et la façon dont elles s'influencent mutuellement.

Enfin, notre ambition de combiner les 3 étapes de la recherche dans une seule contribution nous semble utile pour éclairer le terrain d'étude mais chaque étape pourrait faire l'objet d'une approche plus spécifique.

## Reference

- Allison, Thomas H., Blakley C. Davis, Justin W. Webb, et Jeremy C. Short. 2017. « Persuasion in Crowdfunding: An Elaboration Likelihood Model of Crowdfunding Performance ». *Journal of Business Venturing* 32(6):707-25.
- Antretter, Torben, Charlotta Sirén, Dietmar Grichnik, et Joakim Wincent. 2020. « Should Business Angels Diversify Their Investment Portfolios to Achieve Higher Performance? The Role of Knowledge Access through Co-Investment Networks ». *Journal of Business Venturing* 35(5):106043.
- Belleflamme, Paul, Thomas Lambert, et Armin Schwienbacher. 2013. « Individual crowdfunding practices ». *Venture Capital* 15(4):313–333.
- Belleflamme, Paul, Thomas Lambert, et Armin Schwienbacher. 2014. « Crowdfunding: Tapping the Right Crowd ». *Journal of Business Venturing* 29(5):585-609.
- Bessière, Véronique, et Éric Stéphane. 2017. *Le crowdfunding: fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.
- Borello, Giuliana, Veronica De Crescenzo, et Flavio Pichler. 2019. « Factors for Success in European Crowdfunding ». *Journal of Economics and Business* 106:105845.
- Borrero-Domínguez, Cinta, Encarnación Cordón-Lagares, et Rocío Hernández-Garrido. 2020. « Analysis of Success Factors in Crowdfunding Projects Based on Rewards: A Way to Obtain Financing for Socially Committed Projects ». *Heliyon* 6(4):e03744.
- Brault-Labbé, Anne, et Lise Dubé. 2009. « Mieux comprendre l'engagement psychologique: revue théorique et proposition d'un modèle intégratif ». *Les cahiers internationaux de psychologie sociale* (1):115–131.
- Calic, Goran, et Anton Shevchenko. 2020. « How Signal Intensity of Behavioral Orientations Affects Crowdfunding Performance: The Role of Entrepreneurial Orientation in Crowdfunding Business Ventures ». *Journal of Business Research* 115:204-20.
- Corbel, Pascal, Sandra Charreire-Petit, et Emmanuelle Dubocage. 2018. « Crowdfunding : les trajectoires du succès... ou de l'échec ». *Innovations* N° 56(2):239-66.
- Cordova, Alessandro, Johanna Dolci, et Gianfranco Gianfrate. 2015. « The Determinants of Crowdfunding Success: Evidence from Technology Projects ». *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 181:115-24.
- Dardour, Ali, Radouane Abdoune, et Sara Bentebbaa. 2018. « Les déterminants de la réussite de la levée de fonds via les plateformes de financement participatif – Cas des start-up ». *Management Avenir* N° 105(7):81-98.
- Davies, William E., et Emanuele Giovannetti. 2018. « Signalling Experience & Reciprocity to Temper Asymmetric Information in Crowdfunding Evidence from 10,000 Projects ». *Technological Forecasting and Social Change* 133:118-31.
- Di Pietro, Francesca, et Vincenzo Buttice. 2020. « Institutional Characteristics and the Development of Crowdfunding across Countries ». *International Review of Financial Analysis* 71:101543.
- Duan, Yang. 2020. « Entrepreneurs' Facial Trustworthiness, Gender, and Crowdfunding Success ». *Journal of Corporate Finance* 24.
- Fairchild, Richard. 2011. « An Entrepreneur's Choice of Venture Capitalist or Angel-Financing: A Behavioral Game-Theoretic Approach ». *Journal of Business Venturing* 16.
- Faralli, Stefano, Steve Rittinghaus, Nima Samsami, Damiano Distante, et Eugénio Rocha. 2021. « Emotional Intensity-Based Success Prediction Model for Crowdfunded Campaigns ». *Information Processing & Management* 58(1):102394.
- Fréry, Frédéric, Anne Gratacap, et Thierry Isckia. 2012. « Les écosystèmes d'affaires, par-delà la métaphore ». *Revue française de gestion* (3):69–75.
- Funk, Andrea S. 2016. « Institutions Influencing the evolution of crowdfunding in China: A Review of the World Bank Report on Crowdfunding's Potential for the Developing World ». *Crowdfunding in Europe* 125–131.



- Gera, Jaya, et Harmeet Kaur. 2018. « A Novel Framework to Improve the Performance of Crowdfunding Platforms ». *ICT Express* 4(2):55-62.
- Hasan, Md Rakibul, Md Shakil Ahmad, Mohammad Saidur Rahman, et Mohammad Tariqul Islam. 2018. « Exploring the Prerequisites of Institutionalizing Crowdfunding Process in Bangladesh as an Alternative Financing Option for the Startups ». *Global Journal of Management And Business Research*.
- Hervé, Fabrice, et Armin Schwiendbacher. 2018. *Crowdfunding and Innovation*. SSRN Scholarly Paper. ID 3283236. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Isenberg, Daniel J. 2010. « How to Start an Entrepreneurial Revolution ». *Harvard Business Review* 12.
- Khelladi, Insaf, Sylvaine Castellano, et Aurore Bertaud. 2018. « Les déterminants de la confiance de l'internaute dans le contexte d'une collecte de crowdfunding ». *Innovations* N° 56(2):117-40.
- Kshetri, Nir. 2018. « Informal Institutions and Internet-Based Equity Crowdfunding ». *Journal of International Management* 24(1):33-51.
- Lévesque, Benoît. 2016. « Économie sociale et solidaire et entrepreneur social: vers quels nouveaux écosystèmes ? » *Revue Interventions économiques. Papers in Political Economy* (54).
- Li, Haifeng, Xiaohua Chen, Yuejin Zhang, Mo Hai, et Hanqing Hu. 2018. « A New Factor in the Effect of Crowdfunding Projects ». *Procedia Computer Science* 139:114-19.
- Mamonov, Stanislav, et Ross Malaga. 2020. « A 2020 Perspective on "Success Factors in Title III Equity Crowdfunding in the United States" ». *Electronic Commerce Research and Applications* 40:100933.
- Mollick, Ethan. 2014. « The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study ». *Journal of Business Venturing* 29(1):1-16.
- Moore, James. 2006. « Business ecosystems and the view of the firm ». *The Antitrust Bulletin* 51.
- Pommet, Sophie, et Michel Rainelli. 2012. « Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France ». *Vie & sciences de l'entreprise* 190(1):30.
- Rau, P. Raghavendra. 2020. « Law, trust, and the development of crowdfunding ». *Trust, and the Development of Crowdfunding (July 1, 2020)*.
- Sancak, Ibrahim Ethem. 2016. « Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey ». 7(1):12.
- Scheaf, David J., Blakley C. Davis, Justin W. Webb, Joseph E. Coombs, Jared Borns, et Garrett Holloway. 2018. « Signals' Flexibility and Interaction with Visual Cues: Insights from Crowdfunding ». *Journal of Business Venturing* 33(6):720-41.
- Slimane, Faten Ben, et Evelyne Rousselet. 2018. « Le financement participatif (ou le crowlending) aux PME et TPE: mythes et réalités d'une innovation financière ». *Innovations* N° 56(2):15-39.
- Tan, Yee Heng, et Srinivas K. Reddy. 2021. « Crowdfunding Digital Platforms: Backer Networks and Their Impact on Project Outcomes ». *Social Networks* 64:158-72.
- Thapa, Nischal. 2020. « Being Cognizant of the Amount of Information: Curvilinear Relationship between Total-Information and Funding-Success of Crowdfunding Campaigns ». *Journal of Business Venturing Insights* 14:e00195.
- Willfort, Reinhard, Conny Weber, et Oliver Gajda. 2016. « The Crowdfunding Ecosystem: Benefits and Examples of Crowdfunding Initiatives ». P. 405-12 in *Open Tourism: Open Innovation, Crowdsourcing and Co-Creation Challenging the Tourism Industry, Tourism on the Verge*, édité par R. Egger, I. Gula, et D. Walcher. Berlin, Heidelberg: Springer.
- Yuan, Hui, Raymond Y. K. Lau, et Wei Xu. 2016. « The Determinants of Crowdfunding Success: A Semantic Text Analytics Approach ». *Decision Support Systems* 91:67-76.
- Ziegler, Tania, Rotem Shneor, Karsten Wenzlaff, Krishnamurthy Suresh, Felipe Ferri de Camargo Paes, Leyla Mammadova, Charles Wanga, Neha Kekre, Stanley Mutinda, Britney Wang, Cecilia López Closs, Bryan Zhang, Hannah Forbes, erika soki, Nafis Alam, et Chris Knaup. 2021. « The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report ». *SSRN Electronic Journal*.