La construction sociale du marché du financement participatif en France

Marine Jouan

▶ **To cite this version:**

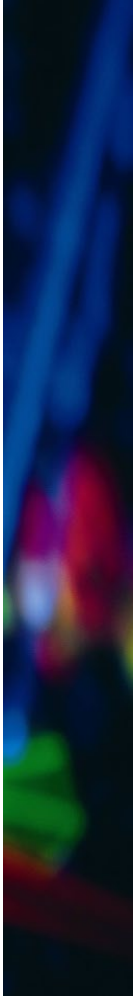
Marine Jouan. La construction sociale du marché du financement participatif en France. Sociologie. Télécom ParisTech, 2017. Français. NNT : 2017ENST0052 . tel-03637607

HAL Id: tel-03637607
https://pastel.hal.science/tel-03637607

Submitted on 11 Apr 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



ParisTech
INSTITUT DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES
PARIS INSTITUTE OF TECHNOLOGY

TELECOM ParisTech

2017-ENST-0052

EDITE ED 130

Doctorat ParisTech

T H È S E

pour obtenir le grade de docteur délivré par

Télécom ParisTech

Spécialité " Sociologie "

présentée et soutenue publiquement par

Marine JOUAN

le 24 octobre 2017

La construction sociale du marché du financement participatif en France

Directrice de thèse : **Dominique PASQUIER**

Co-encadrement de la thèse : **Valérie BEAUDOUIN**

Jury

Mme Valérie BEAUDOUIN, Directrice d'études, Télécom ParisTech	Co-directrice de thèse
Mme Josiane JOUËT, Professeur, CARISM, Université Paris 2	Rapporteur
M. Alexandre MALLARD, Directeur de recherche au CSI, Mines Paristech	Rapporteur
M. Jacob MATTHEWS, Professeur, CEMTI, Université Paris 8	Examinateur
Mme Dominique PASQUIER, Directrice de recherche au CNRS,	Directrice de thèse

T H È S E

Télécom ParisTech

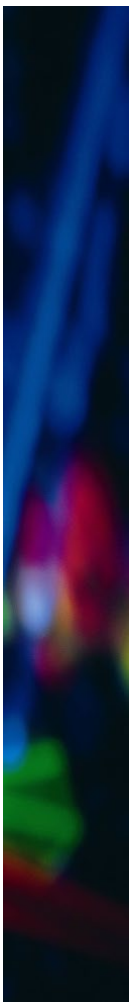
école de l'Institut Mines Télécom – membre de ParisTech

46, rue Barrault – 75634 Paris Cedex 13 – Tél. + 33 (0)1 45 81 77 77 – www.telecom-paristech.fr

La construction sociale du marché du financement participatif en France

RESUME : Depuis la fin des années 2000, les plateformes de financement participatif se développent en France avec la promesse d'une relation directe, désintermédiée, entre demandeurs de financement et financeurs, en facilitant l'accès aux fonds pour des porteurs de projet et en permettant aux Français de financer les projets de leur choix. Cette thèse vise à étudier ce phénomène à partir d'une enquête combinant observation ethnographique et entretiens menés auprès des différents acteurs qui se sont organisés pour faire exister et développer ce secteur d'activité. L'enquête montre que l'institutionnalisation du financement participatif en France résulte d'une action collective impliquant des professionnels du secteur, des représentants des pouvoirs publics, des partenaires de plateformes et des médias. Alors que les plateformes défendent un modèle d'auto-organisation et d'autonomie, il apparaît que le développement des plateformes n'aurait pas été possible sans l'intervention des pouvoirs publics qui ont créé un cadre juridique favorable au financement participatif, au nom d'une volonté de faire évoluer le rapport des Français à leur épargne et d'amener ces derniers à contribuer à la santé économique des entreprises dans un contexte de crise. L'enquête montre aussi que par-delà l'extrême hétérogénéité des trois modèles majoritaires de financement participatif étudiés (don/contrepartie, prêt et capital), un effort collectif est fait pour mettre en valeur les points communs et gommer l'hétérogénéité des secteurs concernés (d'un côté le monde de la création culturelle, de l'autre le monde de la finance).
Les plateformes, en tant que dispositifs socio-techniques, cherchent à se présenter comme des instruments neutres qui favoriseraient un appariement naturel entre des demandeurs de fonds et des financeurs. Cette recherche montre au contraire que l'essor de ce modèle de financement est le fruit d'un *travail marchand* mené par les professionnels du secteur pour recruter deux types d'usagers sur leur plateforme : des demandeurs de fonds d'un côté et des financeurs de l'autre. L'enquête montre les arbitrages opérés par les plateformes entre une logique de volume et une logique de qualité. Pour réduire le risque, les plateformes mettent en place des systèmes de qualification et de sélection des projets, souvent importés de la finance traditionnelle, qui entrent en contradiction avec les discours de démocratisation de l'accès au financement. Dans leurs efforts de développement, elles cherchent aussi à nouer des relations avec les acteurs traditionnels du monde de la finance. Ce faisant elles réintroduisent de nouveaux intermédiaires qui viennent complexifier la relation entre demandeurs de fonds et financeurs.

MOTS CLES : financement participatif, plateformes, sociologie économique, travail marchand, construction sociale, désintermédiation/réintermédiation, porteurs de projet, cadre juridique, pouvoirs publics, partenariats



TELECOM ParisTech

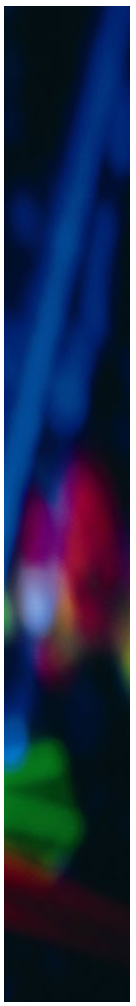
EDiTE

ParisTech
INSTITUT DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES
PARIS INSTITUTE OF TECHNOLOGY

The social construction of the crowdfunding market in France

ABSTRACT: Since the end of the 2000s, crowdfunding platforms have been developing in France with the promise of a direct and disintermediated relationship between project owners and funders, facilitating access to funds for project owners and allowing French Internet users to fund projects of their choice. This PhD dissertation studies this phenomenon by combining ethnographic observation and interviews with various actors who have participated in the development of this activity. The research shows that the institutionalization of crowdfunding in France stems from a collective action involving industry professionals, representatives of public authorities, platform partners, and the media. While platforms defend a model of self-organization and autonomy, it appears that their development would not have been possible without the intervention of public authorities, who have created a favorable legal framework to crowdfunding, in order to change the relationship of the French population with its savings and to encourage the contribution to the economic health of new firms in a context of crisis. The study also shows that, despite the extreme heterogeneity of the three majority crowdfunding models studied (reward-based, lending-based, and equity-based), there is a collective effort to highlight common characteristics and to blur the heterogeneity of the sectors (on the one hand the world of cultural creation, on the other the world of finance).
Platforms, as socio-technical devices, seek to present themselves as neutral instruments that favor a natural match between fund seekers and funders. This research shows that actually the growth of this financing model is the result of a *market labor* carried out by professionals in the sector to bring two types of users on their platform: the fund-seekers on one side and the funders on the other. The research also shows that the platforms strategic decisions try to balance out quantity and quality of projects. To reduce risks, platforms put in place qualification and project selection processes, often imported from traditional finance – contradicting the idea of democratization of access to funding. In their development efforts, they also seek to build relationships with traditional players from the world of finance. In doing so, they reintroduce new intermediaries that complicate the relationship between fund-seekers and funders.

KEYWORDS: crowdfunding, platforms, economic sociology, market labor, social construction, disintermediation/reintermediation, project owners, legal framework, public authorities, partnerships



TELECOM ParisTech

EDiE

ParisTech
INSTITUT DES SCIENCES ET TECHNOLOGIES
PARIS INSTITUTE OF TECHNOLOGY

Remerciements

Je souhaite en premier lieu adresser mes remerciements à Valérie Beaudouin et Dominique Pasquier pour leur encadrement tout au long de ces quatre années de travail. Elles ont été présentes depuis mes premières observations sur le terrain jusqu'aux ultimes relectures avant le rendu final. Elles ont su me guider à tous les niveaux de la recherche, depuis un atelier sur l'analyse des entretiens, alors que j'étais encore en master à l'EHESS, et au cours de toutes les étapes par lesquelles je suis passée pour produire cette thèse. Je ne peux que souhaiter à tout doctorant de bénéficier d'un tel accompagnement. Je voudrais aussi leur exprimer toute ma reconnaissance pour m'avoir permis de réaliser cette thèse à Télécom ParisTech, dans des conditions très favorables.

Je remercie ensuite Josiane Jouët, Alexandre Mallard et Jacob Matthews pour avoir accepté de faire partie de mon jury.

Cette thèse n'aurait pas pu exister sans la disponibilité de ceux que j'ai rencontrés, que ce soit lors de mes entretiens ou au cours de discussions informelles lors de mes observations au sein du monde du financement participatif, de cabinets ministériels, des autorités de régulation des marchés financiers ou des administrations françaises. Je leur exprime toute ma reconnaissance pour avoir pris le temps de répondre à mes nombreuses questions. Je ne les nommerai pas pour pré »server leur anonymat.

Je remercie l'équipe de la plateforme Kisskissbankbank avec qui j'ai travaillé pendant deux ans entre 2011 et 2013. Ils m'ont permis un accès facilité au terrain pour mon mémoire de master à l'EHESS. Je suis particulièrement reconnaissante envers l'ensemble des porteurs de projet que j'ai rencontré pour ce mémoire, qui constitue le point d'entrée de ma recherche sur le financement participatif. Ils ont aimablement accepté de m'accorder de leur temps lors d'entretiens : Maxime, Camille, Richard, Fabien, Fred, Anne, Benoît, Estelle, Isabelle, Jean-Michel, Gaël, Mélinda, Orianne, Antoine, Olivier, Sabine, Martine, Estelle, Charline et Olivier.

Je souhaite exprimer ma reconnaissance aux doctorants, post-doctorants et enseignants-chercheurs du département SES de Télécom ParisTech. Je pense d'abord à mes camarades de bureau pour les nombreuses discussions et les bons moments passés ensemble : Laurent Camus, Samuel Goëta, Bruno Vétel, Mohini Vanhille et Chloé Le Bail. Je remercie aussi Benjamin Loveluck, David Bounie, François Huguet, Antonio Casilli, Clair-Antoine Veyrier, Sisley Maillard, Clément Marquet, Raphaël Charbey, David Massé,

Christophe Prieur, Patrick Waelbroeck, Yann Balgobin, Martin Quinn, Antoine Dubus, Antoine Landry, Constance Garnier, Maude Hasbi, Samuel Huron et Sophie Boudin pour les discussions à la cantine ou le temps d'une pause café, et plus généralement pour leur bonne humeur. Je remercie aussi Irène Bastard avec qui je n'ai pas partagé longtemps les couloirs de Télécom mais qui n'a cessé d'être présente et de m'encourager depuis notre rencontre. Je remercie particulièrement Marie-Josée Vatin, Michael Martial, Corinne Chevalier et Florence Besnard qui ont été d'une grande aide lors des nombreuses démarches administratives qui accompagnent le travail de thèse. Je remercie Myriam Davidovici-Nora qui m'a permis de donner mes premiers cours aux élèves de première année de Télécom ParisTech.

Mes remerciements vont aussi à Kevin Mellet et Horacio Ortiz pour avoir accepté de participer à ma soutenance de mi-parcours, pour leurs remarques et conseils précieux sur la poursuite de mon travail.

Merci à ceux qui ont discuté mon travail lors de conférences et séminaires : Yamina Tadjeddine, Paul Lagneau-Ymonet, Benjamin Lemoine, Isabelle Chambost, Jacques-Olivier Charron et Maël Rolland.

J'ai une pensée particulière pour Jean-Samuel Beuscart qui fut mon premier contact avec le monde de la sociologie.

Je voudrais exprimer toute ma reconnaissance à ceux qui ont pris le temps de relire mes différents chapitres, parfois dans des délais très courts et pendant leurs vacances : Sebastian Billows, Alizée Delpierre et Jean-Sébastien Barbeau.

Merci à Jordana Viotto, Sandrine Bubendorff et Jérémy Vachet pour les échanges riches sur notre objet de recherche commun.

Merci à mes amis, à Paris, à Berlin, à la Réunion et en Norvège, pour avoir été là et pour m'avoir changé les idées pendant ces quatre années : Cécile, Emmanuel, Aurélie, Coralie, Lionel, Julie, Benjamin, Gautier, Stephen, Pierre-Louis, Laurent, Benjamin, Tony, Marius, Yann, Laetitia, Filipe, Alexandra, Antoine, Matthieu et Hervé.

Merci à ma famille, en particulier mes parents et mon frère pour leur soutien.

Les derniers mots de remerciement vont à Pierrig qui m'a accompagnée et toujours soutenue. Merci d'avoir réussi à me faire oublier la thèse de temps en temps et d'avoir rendu la vie plus douce. Merci de m'avoir relue et aidée sans compter. À ce qui nous attend !

Glossaire

AMF : Autorité des marchés financiers, institution financière et autorité publique créée en 2003 qui participe à la régulation des marchés financiers.

B2B : *business to business*, expression marketing pour désigner les activités commerciales réalisées entre entreprises.

B2C : *business to consumer*, expression désignant les activités mettant en relation des entreprises et des consommateurs, soit l'ensemble des activités commerciales à destination du grand public.

BA : *Business Angels*, personne physique qui investit de l'argent dans une entreprise et qui met à disposition de l'entrepreneur qu'il finance une partie de son temps, ses compétences et ses réseaux relationnels.

BPI France : Banque Publique d'Investissement, organisme français de financement et de développement des entreprises.

CCI : Chambres de commerce et d'industrie

CIP : Conseiller en Investissement Participatif, nouveau statut créé pour les plateformes de capital lors de la réforme de 2014.

FPF : Financement Participatif France, association professionnelle de plateformes de financement participatif.

IMF : Institution de microfinance, organisation qui propose des produits financiers aux personnes exclues des circuits financiers classiques, par exemple en accordant des microcrédits.

IFP : Intermédiaire en Financement Participatif, nouveau statut créé pour les plateformes de financement participatif de prêt lors de la réforme de 2014.

LBO : *Leveraged Buy-Out*, technique d'acquisition de sociétés par endettement

ORIAS : Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance, association loi de 1901, sous tutelle de la direction générale du Trésor. Elle homologue les intermédiaires en assurance et les plateformes de financement participatif sous statut CIP ou IFP.

Porteur de projet/demandeur de fonds : termes utilisés dans la thèse pour désigner ceux qui demandent des fonds sur les plateformes, qu'ils soient des particuliers, des associations ou des entreprises.

PME : Petites et Moyennes Entreprises, entreprises avec moins de 150 personnes, un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros et un total de bilan ne dépassant pas 43 millions d'euros (INSEE).

TPE : Très Petites Entreprises, entreprises avec moins de 10 salariés.

Sommaire

Introduction générale 15

Chapitre 1 : L'arrivée des plateformes dans un contexte de crise . 27

1 - Le financement participatif : entre pratiques anciennes et nouveauté 28

1.1 - Les clubs d'achat 28

1.2 - Le marathon radio de Kate Smith 30

1.3 - Les tontines 32

2 - Émergence du financement participatif 34

2.1 - Les plateformes de don et le financement de la culture 35

2.2 - Les plateformes de prêt dans le paysage français du crédit 45

2.3 - Les plateformes de capital dans le paysage du capital investissement 65

Conclusion 79

Chapitre 2 : La fabrication du cadre juridique du financement participatif en France 80

1 - Le développement des premières plateformes en période d'incertitude 82

1.1 - Comment qualifier juridiquement les plateformes ? 83

1.2 - Faire du financement participatif un enjeu public 89

2 - La mobilisation de la sphère politique 95

2.1 - La figure « citoyenne » du financeur 96

2.2 - « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » 104

3 - La co-production d'un cadre juridique pour le financement participatif 106

3.1 - Comment protéger Madame Michu ? 107

3.2 - Faut-il libéraliser le marché ? 112

3.3 - Les administrations au cœur du processus de fabrication du cadre juridique 116

4 - La réforme de 2014 et ses effets 122

4.1 - Multiplication des plateformes 124

4.2 - Les problèmes autour des statuts 128

Conclusion 133

Chapitre 3 : Fondateurs de plateformes : principes et contradictions 135

1 - L'émergence des premières plateformes de don/contrepartie 137

1.1 - Permettre à des projets de trouver des financements 137

1.2 - Redonner du sens à son travail 139

1.3 - Mettre en avant la dimension sociale....145
1.4 - Cibler les porteurs de projet....151
2 - Le développement des plateformes de prêt et de capital....154
2.1 - L'arrivée des plateformes de prêt et capital....154
2.2 - « Un nouveau produit financier »....160
2.3 - Cibler les investisseurs....164
3 - À l'épreuve de principes communs ?....170
3.1 - « Redonner du sens à son argent »....170
3.2 - Financer « directement » les projets de son choix....174
Conclusion....179

Chapitre 4 : L'enrôlement des porteurs de projet....181
1 - Les modèles d'affaires des plateformes et le rôle du prix dans l'enrôlement des participants....184
1.1 - La théorie économique des marchés bifaces : une coordination qui se fait par le prix....185
1.2 - Les modèles d'affaires des plateformes....186
2 - Le travail d'enrôlement des porteurs de projet : le « *sourcing* » de projets....195
2.1 - Trois types de porteurs de projet....195
2.2 - Rechercher un grand nombre de projets....199
2.3 - Rechercher des projets de qualité....206
2.4 - L'anticipation de la participation de financeurs dans l'enrôlement des porteurs de projet....217
Conclusion....221

Chapitre 5 : Le processus de sélection et de standardisation des demandes de fonds par les plateformes....223
1 - Un report du risque sur les financeurs....228
2 - Le parcours des pages projet....234
3 - Une sélection héritée de secteurs traditionnels du financement 243
3.1 - Plateformes de prêt : des pratiques proches des modèles bancaires....243
3.2 - Plateformes de capital : des pratiques proches de celles des acteurs de l'investissement....251
4 - Une sélection sur des critères de « financement participatif »....254
4.1 - La nature du projet : « une belle histoire ? »....255
4.2 - Évaluation du réseau social et des capacités de communication du porteur de projet....256
5 - Le rôle de la page projet pour standardiser les demandes de fonds....262
Conclusion....272

Chapitre 6 : L'enrôlement des financeurs....275

1 - Une prise en charge par les plateformes sur les plateformes de prêt et de capital.....277
1.1 - Favoriser les liens interpersonnels entre demandeurs de fonds et financeurs..... 277
1.2 - Le travail des chargés de relation avec les financeurs..... 279
1.3 - Le travail de communication..... 286
2 - Une délégation aux porteurs de projet sur les plateformes de don/contrepartie 291
2.1 – La collecte : un travail de communication..... 291
2.2 - La collecte : un problème moral ? 299
2.3 - Le rôle du dispositif socio-technique dans le marquage de l'argent..... 313
3 - Le problème du grand nombre de financeurs.....322
Conclusion 332

Chapitre 7 : Les plateformes à la recherche de partenaires 335
1 - Le partenariat comme stratégie de base.....339
1.1 - Tisser des liens avec une large diversité d'acteurs..... 339
1.2 - Communiquer sur le financement participatif..... 343
1.3 - Se rendre neutre en se définissant comme « outil complémentaire »..... 350
2 - Les retombées positives des partenariats.....356
2.1 - Intérêts des partenaires 358
2.2 - Intérêts des plateformes..... 378
Conclusion 388

Conclusion générale.....391

Bibliographie..... 397

Annexes 421
Annexe 1 - Matériau empirique 423
Annexe 2 - Document « Le financement participatif en France » distribué à l'occasion de l'événement « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » à Bercy – 14 février 2014 430
Annexe 3 - Exemples de page projet.....434

Table des figures et des tableaux

Figure 1 - Évolution du mécénat d'entreprise en France depuis 2006. Sources : Baromètre Admical-CSA....42
Figure 2 - Répartition du mécénat d'entreprises en 2014 Source : Baromètre réalisé par l'Admical et l'institut CSA....43
Figure 3 - Crédits mobilisés aux entreprises, par taille (taux de croissance, en %)....48
Figure 4 - Capture d'écran de la page « emprunter » sur la plateforme Lendix (le 01/03/16)....61
Figure 5 - Capture d'écran du fil d'actualité du compte Facebook de Lendopolis (le 11/02/16)....61
Figure 6 - Évolution des montants des capitaux levés (par les fonds) et des montants des investissements (montants investis des fonds dans les entreprises) et évolution du PIB (en M€ et en %)....69
Figure 7 - Événement « La finance participative interpelle les candidats » au Palais Brongniart le 26 mars 2012....90
Figure 8 - Label pour le financement participatif....124
Figure 9 - Lancement de plateformes de don avec ou sans contrepartie....125
Figure 10 - Lancement de plateformes de prêt....125
Figure 11 - Lancement de plateformes de capital....126
Figure 12 - Frise chronologique des événements marquants pour la fabrication du cadre juridique du financement participatif....126
Figure 13 - Évolution du nombre de plateformes immatriculées CIP ou IFP auprès de l'ORIAS....127
Figure 14 - Article 168 de la loi Macron....132
Tableau 1 - Commissions sur Ulule....187
Figure 15- Répartition des projets sur les plateformes de financement participatif en 2014 – Source : Baromètre du *crowdfunding* en France 2014 - Étude réalisée par Compinnov....196
Figure 16 - Typologie des projets – Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France 2015 - Étude réalisée par Compinnov....196
Figure 17 - Typologie des porteurs de projets - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en Fance 2014 - Étude réalisée par Compinnov....197

Figure 18 - Typologie des porteurs de projet - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France - 2015 - Étude réalisée par Compinnov 197
Figure 19 – Évolution des fonds collectés sur les plateformes - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France 2015- Étude réalisée par Compinnov 198
Figure 20 - Parcours d'une page projet sur une plateforme de don/contrepartie 237
Figure 21 - Exemples d'étapes de sélection des demandes de prêt sur deux plateformes de prêt 240
Figure 22 - Exemples d'étapes de sélection des demandes de financement sur deux plateformes de capital 241
Figure 23 – Extraits de pages projet sur Ulule (plateforme de don/contrepartie), Credit.fr (plateforme de prêt rémunéré) et Wiseed (plateforme de capital) 265
Tableau 2 - Correspondance entre les notes et les taux d'intérêt des prêts sur Lendix 267
Tableau 3 - Correspondance notes/taux d'intérêts/durée du prêt sur Pretgo 268
Figure 24 - Capture d'écran d'un fil de commentaires sur la page d'un projet en cours de collecte sur une plateforme de capital 278
Figure 25 - Publicité d'Unilend sur Facebook, octobre 2016 287
Figure 26 - Sélection d'images tirées du spot publicitaire de Lendix, novembre 2015 288
Figure 27 - Capture d'écran d'un courriel reçu de Lendix le 28 octobre 2016 en tant que membre inscrit sur la plateforme 290
Figure 28 - Capture d'écran de la page Facebook d'un porteur de projet pendant sa collecte 310
Figure 29 - Les épreuves de sélection des porteurs de projet dans le cadre d'un partenariat entre une banque et une plateforme 362
Figure 30 - Circulation des fonds dans le cadre d'un partenariat entre une plateforme de prêt rémunéré et une IMF (adaptation d'un schéma mis en ligne par la plateforme) 369

Introduction générale

Il y a près de 15 ans Patrice Flichy soulignait combien l'imaginaire autour des nouveaux dispositifs liés à internet tournait en boucle : « on imagine que le nouveau dispositif va s'imposer et détrôner les anciens, que les self-média vont se substituer aux mass-media, que chacun va pouvoir s'exprimer sans passer par les médiateurs habituels, que de nouvelles communautés vont associer des individus situés en différents endroits de la planète.[…] L'histoire bégaie : les mêmes réformateurs sociaux espèrent résoudre les difficultés de l'école ou revivifier le fonctionnement de la démocratie, les mêmes Cassandre voient dans le média qui apparaît une menace pour la culture ou les libertés du citoyen, les mêmes idéologues voient poindre l'aube d'une nouvelle civilisation » (Flichy, 2001 p. 7). Flichy fondait ses analyses sur le secteur de la communication. Il sera ici question d'un autre secteur, celui du financement, qui fait l'objet de tout autant de discours messianiques depuis l'émergence à la fin des années 2000 de plateformes en ligne offrant des solutions de financement participatif. Celles-ci d'un côté permettraient à tout un chacun d'accéder à du financement pour mener à bien un projet et de l'autre offriraient à tous la possibilité de contribuer au financement de projets. Accéder ou mettre à disposition des ressources financières serait ainsi proposé à tous. Dans la lignée directe des discours utopiques étudiés par Flichy, ce type de financement à recrutement horizontal est souvent présenté comme une alternative sérieuse aux modèles traditionnels de la finance.

Il faut inscrire ce discours dans le cadre plus général de l'économie collaborative, phénomène protéiforme qui désigne à la fois la production collaborative, par exemple dans les Fablabs, la consommation de services (le covoiturage, les taxis, la livraison de repas à domicile) ou la finance, dont il est question dans cette thèse. À l'image de « l'enthousiasme collectif » (Peugeot *et al.*, 2015, p. 20) qui a porté les premières phases de développement de la consommation collaborative, « parée de nombreuses vertus - source de sociabilités inédites, participant d'une économie plus durable et du développement des territoires, réformant le capitalisme de l'intérieur - », le financement participatif est supposé permettre de résoudre des problèmes de financement dans tous les secteurs de la société, de la culture aux PME. Il est porté par un imaginaire positif d'abaissement des barrières à l'entrée et de disparition des sélections opérées par les acteurs traditionnels du financement (banques, acteurs du capital investissement, financements publics etc.). Des individus à la recherche de fonds pour un projet pourraient se passer des médiateurs habituels en s'adressant à

d'autres individus, où qu'ils soient dans le monde, pour soutenir leur projet en ligne. Les promoteurs des plateformes y voient un moyen de s'affranchir des hiérarchies classiques dans l'accès au financement et affichent une promesse d'auto-organisation en dehors des circuits traditionnels. Une telle technologie fluidifierait la circulation des fonds entre ceux qui cherchent de l'argent et ceux qui en ont, tout en court-circuitant les intermédiaires traditionnels du financement. Le financement participatif se présente comme un mode de financement innovant et « direct », plus rapide et moins contraignant, plus ouvert aussi sur des projets qui n'attirent pas habituellement l'attention des acteurs classiques de la finance. Cette image a été largement portée au départ par les plateformes de don/contrepartie qui œuvraient dans le secteur de la culture, pour promouvoir des projets personnels créatifs demandant de petits investissements. On verra qu'elle a été utilisée ensuite par toutes les plateformes, même celles qui sont éloignées de ce modèle de départ comme les plateformes de prêt et de capital.

Les plateformes de financement participatif se sont aussi développées dans un contexte économique particulier, celui de la crise financière de 2008, qui avait rendu difficile l'accès au financement que ce soit dans le secteur culturel ou le financement des entreprises. Des artistes ou des acteurs du monde culturel ont exprimé leur difficulté à trouver des fonds pour leurs projets. Des dirigeants de PME se sont plaints de ne pas pouvoir accéder au financement nécessaire pour développer leurs activités. Sans avoir vraiment étudié le phénomène dans cette thèse, on peut formuler l'hypothèse que ce contexte de crise a favorisé l'émergence de l'économie collaborative, et plus spécifiquement du financement participatif, qui se posait en décalage par rapport au modèle capitaliste traditionnel, dont l'image était largement détériorée à la fin des années 2000.

Le financement participatif tel qu'il est entendu dans cette thèse présente trois caractéristiques : il s'agit d'échanges financiers entre des demandeurs de fonds et des financeurs ; ces deux types d'acteurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales, comme des particuliers, des chefs d'entreprise ou des associations ; enfin, les échanges entre ces deux types d'acteurs sont médiés par un dispositif socio-technique en ligne : les plateformes de financement participatif.

En définissant ainsi le financement participatif, je ne m'éloigne pas des définitions déjà données par d'autres chercheurs qui ont étudié le phénomène comme par exemple Mollick (2014) ou Fasshauer (2016) qui le définit ainsi : « La finance participative (*crowdfunding* en anglais, soit littéralement financement par la foule) désigne un ensemble de

dispositifs permettant à des porteurs de projets de trouver des ressources financières auprès d'un nombre important d'investisseurs par l'intermédiaire de plateformes internet » (2016, p. 53).

Certes, il existe des collectes qui se déroulent en dehors des plateformes dédiées. Il est en effet possible de collecter des fonds à partir de son site personnel, en utilisant un système de paiement comme Paypal[1] ou en passant par Facebook. Cette firme a lancé Fundraiser en 2015, permettant aux associations de lever des fonds depuis leur page Facebook. Elle a étendu ce service aux particuliers depuis mars 2017, en lançant Personal Fundraiser. Chaque personne majeure inscrite sur le réseau social peut désormais collecter des dons pour un projet personnel[2]. Cependant mon analyse porte exclusivement sur les plateformes dédiées car c'est à travers elles que s'est construit le monde du financement participatif. Ces plateformes utilisent des sites internet spécialement conçus et dédiés à cette activité de collecte de fonds, portés par des organisations qui sont des entreprises dont l'activité principale est de permettre à des porteurs de projets de collecter des fonds auprès de financeurs.

Agrawal *et al.* (2015) identifient cinq formes de financement participatif : le simple don, le « pré-achat » (que j'appelle don/contrepartie), la vente de titres financiers dans une société, aussi appelé *crowdinvesting*, *crowdequity ou equity crowdfunding* (que j'appelle financement participatif en capital), l'octroi d'un prêt, parfois appelé *peer-to-peer lending* ou *crowdlending*, et enfin le financement participatif sous la forme de participation aux bénéfices (aussi appelé « *profit sharing* » ou « r*oyalties* »). J'ai décidé d'exclure le modèle de don « simple » ou don sans contrepartie parce qu'il est très peu développé, et le financement en *royalties*, encore très minoritaire. Je vais donc concentrer mon analyse sur trois types de plateformes.

Le premier type regroupe les plateformes de don/contrepartie qui permettent à des porteurs de projet (particuliers, associations, entreprises) de demander des fonds, en échange de contreparties une fois le projet réalisé. Ces contreparties proposées aux financeurs par le porteur de projet peuvent être matérielles (un vinyle, un livre…) ou

[1] Une collecte de fonds réalisée par l'intermédiaire de Paypal – et qualifiée de « financement participatif » par les médias - a fait l'actualité en juin 2017. Des membres de mouvements d'extrême droite européens ont organisé en mai 2017 une collecte de fonds pour « protéger nos pays de l'immigration illégale et si besoin tenir tête aux bateaux des ONG tel que l'Aquarius ». La collecte sur Paypal a atteint plus de 65.000 euros. Au-delà des questions morales qu'il soulève concernant la modération des sites internet qui acceptent ou non la tenue d'une telle collecte, ce cas nous rappelle que Paypal n'est pas uniquement un service de paiement en ligne mais peut aussi être utilisé pour faire une collecte de fonds auprès d'un grand nombre de financeurs.

[2] Pour l'instant, la fonctionnalité n'est disponible que pour 6 catégories : les soins vétérinaires, l'aide humanitaire, les soins médicaux, l'éducation, les obsèques et les « urgences personnelles » (incendie, accident de voiture…). La firme prévoit d'élargir cette fonctionnalité à d'autres catégories dans les mois à venir.

immatérielles. Le second modèle est celui du prêt rémunéré. L'emprunteur perçoit un prêt de la part d'un nombre plus ou moins important de prêteurs. Il doit ensuite rembourser les prêteurs avec des intérêts. Je ne traite pas des plateformes de prêt non rémunéré qui sont très peu présentes dans le paysage français du financement participatif. Enfin, le dernier modèle, celui du capital, se traduit par une participation de la « foule » au capital de l'entreprise.

Le financement participatif est un monde hétérogène, recouvrant des pratiques et des logiques diverses : le terme s'applique aussi bien à un ami qui finance à hauteur de 40 euros la collecte d'un proche qui cherche 3000 euros pour réaliser un court métrage, qu'à un particulier qui prête 400 euros à une entreprise qui réalise une collecte de 100 000 euros avec la perspective de toucher 8% d'intérêt, ou encore qu'à un particulier qui entre au capital d'une entreprise à hauteur de 2 000 euros, pour une levée de fonds de 400 000 euros. La grande variété des formes de financement participatif pose la question de ce qui rassemble ces initiatives. Comment des acteurs avec des logiques et des pratiques variées forment-ils un « monde » (Becker, 1988) au sein duquel ils parviennent à s'organiser et s'accorder pour défendre leurs intérêts ? Quels sont les points communs, par delà la diversité des pratiques, qu'englobe le terme de « financement participatif » ?

On pourrait être tenté de parler de « financements participatifs » au pluriel si l'on en juge par les nombreuses formes que prennent les plateformes et les pratiques qui s'y déroulent. J'opte néanmoins dans cette thèse pour le terme de « financement participatif » au singulier : en effet, il existe des visions communes à ces différentes formes. Les acteurs, principalement les fondateurs de plateformes, partagent un intérêt commun, celui de faire reconnaître et développer un nouveau secteur d'activité. Pour parvenir à cet objectif, ils vont se coordonner et s'organiser, pour coopérer dans une période pleine d'incertitudes pour le développement de leur activité. L'objectif de cette thèse est aussi de mettre en évidence les débats entre les acteurs sur la définition de ce qu'est le financement participatif et de comprendre les enjeux autour de cette définition, qu'ils soient économiques, juridiques ou symboliques.

Comme le soulignent Karima Bouaiss et Isabelle Maque (2016), bien que le phénomène du financement participatif ne puisse être ignoré tant il est présent dans les médias, les travaux académiques sur le sujet demeurent peu nombreux. Plusieurs chercheurs partagent ce constat. Pour Quero et Ventura (2014), « le *crowdfunding* est un

phénomène récent à peine analysé par la communauté scientifique ». Mollick (2014) souligne que « même les connaissances élémentaires des dynamiques du *crowdfunding* font défaut ». Belleflamme *et al.* (2013) reconnaissent que « nous connaissons peu les caractéristiques des pratiques de *crowdfunding* ». La grande majorité des travaux de recherche sur le financement participatif n'aborde généralement qu'une des formes de financement participatif. Certains chercheurs l'analysent tantôt comme un nouveau moyen de financer des projets artistiques et culturels sur les plateformes de don/contrepartie (Viotto, 2015 ; Bubendorff, 2016 ; Gerber *et al.* 2012). D'autres comme un moyen de lever des fonds pour les entreprises : dans ce cas, ce sont principalement des chercheurs en sciences de gestion, en économie ou en finance qui se penchent sur la question (Fasshauer, 2016 ; Bessière et Stéphany, 2014, 2015). Les approches sont cloisonnées et ne traitent en général que d'un seul type de modèle. Je propose dans cette thèse de traiter le financement participatif dans la diversité de ses modèles en analysant non seulement les plateformes don/contrepartie qui sont le plus souvent associées au financement participatif par les médias et le grand public, mais en abordant aussi des modèles de plateformes moins connus, celles de prêt et de capital, qui sont pourtant celles qui concentrent l'attention des pouvoirs publics, comme je vais le montrer. Ce sont aussi celles qui lèvent les volumes financiers les plus importants, surtout du côté des plateformes de prêt rémunéré.

Pour l'instant, le financement participatif demeure embryonnaire par rapport aux autres modèles classique de financement, même s'il affiche des taux de croissance importants d'une année sur l'autre. Il est difficile d'obtenir des données chiffrées fiables sur l'activité des plateformes. L'association professionnelle Financement Participatif France - qui rassemble la majorité des plateformes françaises - publie chaque année un baromètre du *crowdfunding*. Ce document a d'abord des visées communicationnelles et est donc à considérer avec prudence. Par exemple, les façons de mesurer différents indicateurs varient d'une année sur l'autre, rendant les comparaisons difficiles. Les chiffres permettent néanmoins d'avoir un ordre de grandeur des volumes d'argent qui circulent sur ces plateformes. Les éditions successives[3] de ce baromètre montrent qu'en 2014, 152 millions d'euros ont été collectés par l'intermédiaire des plateformes françaises, tous modèles confondus. En 2015, ce chiffre a doublé pour atteindre 297 millions d'euros. En 2016, le baromètre a élargi son objet d'étude : il ne traite plus uniquement du financement participatif mais de « la finance alternative », qui comprend les secteurs du financement

[3] Financement Participatif France, Baromètres : les publications antérieures, http://financeparticipative.org/les-publications-anterieures/, consulté le 1 juillet 2017.

participatif, du prêt à la consommation en ligne, des fonds de prêt aux entreprises en ligne, de la « solidarité embarquée » et des « cagnotes » en ligne. Le baromètre indique que 629 millions d'euros auraient été collectés, toutes catégories confondues. À titre de comparaison, la Fédération bancaire française a annoncé dans le rapport « Bilan 2015 du financement des entreprises et des PME »[4] que 2 089 milliards d'euros de crédits ont été attribués par les banques aux ménages et entreprises[5].

On peut alors s'étonner de l'engouement des médias et des pouvoirs publics pour ce nouveau dispositif : certes les montants levés par l'intermédiaire de ces plateformes augmentent chaque année avec des taux de croissance à trois chiffres, cependant, ils restent très largement inférieurs à ceux levés par les intermédiaires classiques que les plateformes prétendent pourtant remettre en cause, voire remplacer. En réalité, il existe un décalage très net entre les volumes de fonds qui transitent par ces plateformes, qui demeurent pour l'instant très marginaux dans le paysage global du financement, et la place que tiennent ces nouvelles plateformes dans les médias[6].

Comment expliquer cette surexposition médiatique depuis le début des années 2010 ? Pourquoi les pouvoirs publics se sont-ils saisis de la question avec autant d'empressement ? Pourquoi de nombreux acteurs, collectivités territoriales, réseaux d'investisseurs, et mêmes des banques, s'intéressent-ils à ce modèle de financement ?

Je vais essayer de répondre à ces questions en m'intéressant aux professionnels du secteur : les fondateurs et employés de plateformes, les membres de l'association professionnelle rassemblant la majorité des plateformes, mais aussi des partenaires de plateformes et des représentants des pouvoirs publics qui se sont saisis de la question. Mon travail ne porte que très à la marge sur les utilisateurs de ces plateformes, qu'ils soient financeurs ou demandeurs de fonds. Il s'agit de comprendre les conditions sociales de réalisation et de fonctionnement de ce marché, en étudiant son développement en France ces dernières années et les différents facteurs qui ont permis son déploiement. Je m'intéresse non seulement au contexte économique et social dans lequel les premières plateformes émergent, mais aussi aux questions juridiques et politiques que leur développement soulève. J'interroge le parcours des fondateurs de plateforme et l'imaginaire

[4] Fédération Bancaire Française, Rapport « Bilan 2015 du financement des entreprises et des PME », http://www.fbf.fr/fr/files/A35HCC/Financement-PME-premiere-priorite-strategique-banques-francaises-04032016.pdf, consulté le 1 juillet 2017.

[5] Parmi ces 2.089 milliards d'euros, 1.426,9 milliards ont été attribués aux entreprises (information Banque de France, stat info endettement des entreprises en France, à fin décembre 2015), dont 871,4 milliards d'euros sous la forme de crédit et 555,5 milliards d'euros par le marché.

[6] Il serait intéressant de mener une étude du traitement médiatique du financement participatif.

qui accompagne le développement de leur activité, le fonctionnement concret des plateformes qui sont des dispositifs socio-techniques qui agissent à différents niveaux sur la mise en relation entre demandeurs de fonds et financeurs, allant à l'encontre de l'idée d'un dispositif « neutre » sans effet sur l'appariement entre demandeurs de fonds et financeurs. Comment des acteurs aux parcours et trajectoires professionnelles hétérogènes arrivent-ils à monter des plateformes de financement participatif ? Comment parviennent-ils à se coordonner et s'organiser alors que leurs plateformes ont des modèles très différents et hébergent des pratiques hétérogènes ? Pourquoi les plateformes s'efforcent-elles de sélectionner, standardiser les projets qu'elles mettent en ligne, au lieu de laisser l'appariement entre l'offre et la demande se faire « naturellement » ? Pourquoi les plateformes cherchent-elles des partenariats avec divers acteurs, notamment des acteurs classiques de la finance, alors qu'elles se présentent comme un modèle alternatif aux pratiques de ces derniers ? C'est un ensemble de tensions entre l'image - socialement positive et politiquement généreuse - du financement participatif et les réalités plus prosaïques d'entreprises d'internet confrontées au principe de concurrence avec une prime aux premiers entrants qui sont au cœur de ce travail.

J'ai commencé à m'intéresser au *crowdfunding* en 2010/2011 lors de mon premier master en management de projets culturels. Lors d'un travail de groupe à la fin de ce master, nous nous sommes interrogés sur les différents modèles de financement de la culture et avons organisé une table ronde réunissant les représentants et employés des premières plateformes existantes à l'époque, parmi lesquelles Kisskissbankbank, qui était une des plateformes centrales en France de don/contrepartie permettant de financer des projets dans le secteur artistique et culturel. J'ai ensuite réalisé un mémoire en sociologie à l'EHESS sur le travail de collecte des porteurs de projet sur Kisskissbankbank, tout en travaillant d'abord comme stagiaire puis comme employée au sein de cette dernière plateforme. J'ai d'abord été modératrice de projets. Mon travail avait deux volets : le conseil aux porteurs de projets et la recherche de nouveaux projets pour la plateforme. Le volet principal consistait à être en relation avec les porteurs de projet qui arrivaient sur la plateforme, à les conseiller sur la présentation de leur demande de fonds et sur la façon de faire une collecte. À cette époque, en 2011, j'étais la seule employée, avec l'unique développeur de la plateforme. La plateforme avait été lancée un peu plus d'un an plus tôt et l'activité était alors encore loin d'être importante. J'ai le souvenir de réunions hebdomadaires où il fallait faire un point sur le nombre de collectes mises en ligne dans la semaine. Courant août 2011, j'avais mis en ligne sept collectes, ce qui représentait le record

jamais réalisé. Moins d'un an plus tard, en avril 2012, je mettais en moyenne une soixantaine de projets en ligne chaque semaine. Ce chiffre a ensuite continué de croître. Mon travail consistait alors à « modérer » les demandes de collecte qui arrivaient sur la plateforme. Cela revenait à entrer en contact avec les porteurs de projet, le plus souvent par courriel et téléphone, plus rarement en rendez-vous, pour leur demander d'apporter des précisions sur leur projet, de rajouter des photos ou de changer leurs contreparties, éventuellement de modifier leur objectif et la durée de leur collecte, puis à valider ou refuser la demande de collecte. Je les conseillais également sur le travail de collecte. Je leur indiquais comment parvenir à leur objectif en envoyant des courriels ou en relançant leur entourage. Certains porteurs de projet m'appelaient à l'aide pendant leur collecte, inquiets de voir le montant de leur collecte stagner alors que la fin de celle-ci approchait. J'essayais alors de voir avec eux ce qu'ils pouvaient réaliser comme opération pour atteindre l'objectif qu'ils s'étaient fixés. Pour le second volet de mon travail, qui consistait à attirer de nouveaux projets sur la plateforme, j'ai aussi réalisé un travail de recensement des structures, associations, organisations publiques ou privées susceptibles d'être en contact avec des porteurs de projet à la recherche de fonds. Je cherchais à établir le contact en envoyant un courriel pour présenter l'activité de Kisskissbankbank et en les invitant à nous recontacter s'ils étaient intéressés. Je passais aussi de nombreux coups de téléphone à ces structures pour leur demander s'ils avaient dans leurs réseaux des artistes qui pouvaient être intéressés. Il m'arrivait aussi de me déplacer dans un de ces lieux pour faire une présentation devant quelques personnes intéressées. Je répondais alors à leur question sur le fonctionnement de la plateforme et la réalisation d'une collecte.

Cette expérience au sein de Kisskissbankbank m'a permis d'apercevoir les prémices de ce que j'ai ensuite observé sur mon terrain : un développement significatif du financement participatif dans divers secteurs, une forte incertitude sur le cadre juridique concernant les plateformes, et des tensions entre les valeurs d'entraide et la dimension financière, entre une image généreuse du financement participatif et les réalités autour des collectes, centrées sur des questions financières.

Lorsque j'ai commencé ma thèse, j'ai d'abord poursuivi le travail sur les porteurs de projets entamé pour mon mémoire en élargissant mon objet d'étude : j'ai réalisé des entretiens avec d'autres porteurs de projet, sur d'autres plateformes sur le modèle don/contrepartie. Alors que j'avais jusque-là uniquement interrogé des porteurs de projet, j'ai décidé d'aller rencontrer les financeurs. J'ai donc réalisé quelques entretiens avec des

financeurs de projets dont j'avais rencontré le porteur de projet. En même temps, c'est à cette période que d'autres modèles de plateformes sont devenus plus visibles : les premières plateformes de prêt et de capital.

Par ailleurs, j'avais déjà commencé à observer lors de mon travail chez Kisskissbankbank un début d'organisation entre les fondateurs des plateformes existantes pour faire connaître leur activité, et surtout demander la création d'un cadre juridique dédié. La création de l'association Financement Participatif France à l'été 2012 a marqué le début de cette organisation entre les professionnels du secteur. J'ai donc commencé à m'intéresser aussi à cette association, qui, comme on le verra, a joué un rôle majeur dans le développement du financement participatif en France. J'ai d'abord réalisé un entretien avec un de ses membres fondateurs. À la fin de notre discussion, il m'a invitée à venir assister à une réunion organisée par l'association la semaine suivante sur les partenariats avec les plateformes. C'est ainsi que j'ai progressivement délaissé les utilisateurs des plateformes pour finalement m'intéresser aux professionnels qui cherchaient à construire et légitimer leur secteur d'activité et qui s'organisaient pour défendre leurs intérêts communs. Je suis alors devenue adhérente de l'association professionnelle, en tant que « membre de l'écosystème »[7]. À ce titre, j'ai assisté à 20 réunions de l'association (voir annexe 1), entre novembre 2013 et septembre 2015. Je me suis rendue à 17 événements publics en lien avec le financement participatif : des journées au ministère de l'Économie et des Finances où des tables rondes étaient organisées et qui ont été pour des membres du gouvernement l'occasion d'annoncer des évolutions sur le cadre juridique s'appliquant au financement participatif. J'ai aussi assisté à plusieurs éditions du *Crowdtuesday*, un événement qui s'est tenu régulièrement au sein des locaux de la Banque Publique d'Investissement (BPI France), avec pour thématique différentes questions en lien avec le financement participatif.

J'ai donc commencé mon enquête de terrain par l'observation de diverses réunions et événements, qui m'ont permis rapidement de repérer des acteurs que j'ai ensuite contactés pour des entretiens . J'ai réalisé 39 entretiens, 22 avec des responsables ou des employés de plateformes, 11 avec des acteurs publics, sept avec des partenaires de plateformes et d'autres acteurs (voir annexe 1). Pour les entretiens avec les professionnels du financement participatif, j'ai aussi interrogé des acteurs qui n'assistaient pas à ces réunions. Le choix des personnes s'est fait de manière à rencontrer des représentants des différents modèles de

[7] L'association en question comprend deux types de membres, qui forment des « collèges » : le collège des plateformes et celui de l'écosystème, qui sera rebaptisé, collège des partenaires.

plateformes, de taille plus ou moins importantes, et à interviewer non seulement des fondateurs mais aussi des employés. L'objectif n'était pas de produire une « représentativité » mais d'accéder à des situations variées. J'ai aussi analysé des documents de nature différente comme des comptes rendus de réunion, des formulaires en ligne, des documents de communication, etc.

Mon enquête de terrain s'est déroulée à un moment particulier, celui au cours duquel les professionnels du financement participatif se sont mobilisés pour défendre leur cause et demander la mise en place d'un cadre juridique spécifique à leur activité. Dès les premières réunions de l'association auxquelles j'ai assisté, ce sujet était au centre des préoccupations. Les participants appelaient à la création d'un cadre juridique dédié aux plateformes, afin de réduire l'incertitude qui pesait sur leur activité. La première mission de la jeune association professionnelle s'est donc concentrée principalement sur cette demande adressée aux pouvoirs publics pour permettre le développement des plateformes françaises. J'ai donc pu suivre la manière dont les professionnels se sont organisés pour faire entendre leur demande. J'ai réalisé 10 entretiens avec des membres d'organisations publiques qui ont joué un rôle dans l'élaboration de ce cadre juridique : des représentants de BPI France, un député, quatre représentants des régulateurs comme l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation (ACPR), trois conseillers au sein des cabinets des ministres qui se sont succédés sur cette question (ministère du Redressement productif, puis ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique), mais aussi deux fonctionnaires de la Direction générale du Trésor (les membres de cette dernière administration ont notamment pour mission d'écrire le Code monétaire et financier). Enfin, j'ai conduit sept entretiens avec des partenaires de plateformes et d'autres acteurs qui se sont intéressés au financement participatif.

Le déroulé de la thèse suit les différentes étapes de ce terrain.

Le premier chapitre commence par interroger le caractère novateur du financement participatif en montrant qu'il s'inscrit dans la lignée de pratiques bien antérieures à la création des plateformes. Puis il cherche à resituer cette création dans le contexte économique de l'époque.

Le deuxième chapitre aborde un épisode déterminant dans la construction du marché du financement participatif en France : la conception du cadre juridique. Le secteur financier étant particulièrement réglementé en France, je montre le travail d'intéressement

mené par les acteurs du financement participatif pour obtenir le soutien des pouvoirs publics. J'étudie les justifications qui ont accompagné la création de ce cadre juridique en analysant le discours tenu par les pouvoirs publics au nom de la relance de l'économie du pays, en incitant les Français à placer leur épargne sur des projets, en particulier des entreprises, par l'intermédiaire des plateformes.

Le troisième chapitre porte sur les trajectoires et sur les motivations des fondateurs des plateformes. Qui sont les fondateurs de ces nouvelles plateformes et comment sont-ils arrivés à créer leur plateforme ? Je montre qu'on peut identifier deux conceptions distinctes du financement participatif, qui dépendent des trajectoires professionnelles des fondateurs des plateformes et de leurs idéologies. J'explore ensuite le fonctionnement des plateformes, comme des dispositifs qui opèrent une médiation entre l'offre (les demandeurs de fonds) et la demande (les financeurs), et le rôle qu'elles jouent dans l'appariement entre demandeurs de fonds et financeurs.

Le chapitre 4 aborde l'amorçage de l'activité des plateformes. Comment les professionnels s'y prennent-ils pour coordonner l'arrivée des deux types d'utilisateurs – demandeurs de fonds et financeurs - sur leur plateforme ? Je montre que bien que les modèles d'affaires varient selon les types de plateformes, elles ont toutes en commun de chercher en priorité à faire venir les porteurs de projet.

Le chapitre 5 traite du paradoxe suivant : alors que les plateformes affirment laisser les financeurs libres de choisir les projets qu'ils souhaitent financer, elles mettent en place des opérations de sélection importantes à l'entrée. Je montre que cette sélection doit permettre aux plateformes de nouer une relation de confiance avec les financeurs puisque le financement participatif transfère le risque de défaillance sur les financeurs. Je m'intéresse ensuite au processus de mise en ligne des collectes, en abordant les étapes successives qui conditionnent le lancement d'une collecte. Ce processus de sélection correspond aussi à un processus de qualification et de standardisation des demandes de fonds. Certains modèles de plateforme importent des pratiques et des critères de sélection des circuits traditionnels de financement. Mais il existe également des critères propres au financement participatif.

Dans le sixième chapitre, j'explore le travail concret d'enrôlement des financeurs sur les collectes. Selon les modèles de plateforme, ce travail est à la charge soit des employés de la plateforme, soit des porteurs de projet. Je m'intéresse ensuite au cas spécifique des plateformes de don/contrepartie, où le travail de collecte est intégralement délégué au

demandeur de fonds. Je décris alors une collecte de fonds en termes d'activités et d'épreuves.

Le septième chapitre élargit l'analyse du développement des plateformes aux relations qu'elles nouent avec des partenaires, qui sont parfois des acteurs traditionnels du financement : banques, associations d'aide à la création d'entreprises, institutions de microfinance, etc. Je montre comment la logique économique va conduire les plateformes à créer des associations et des alliances qui viennent contredire l'idéal d'une mise en relation directe entre demandeurs de fonds et financeurs. Ce chapitre explique comment des acteurs, qui par ailleurs, peuvent se critiquer et être en concurrence, se mettent à nouer des partenariats pour défendre leurs propres intérêts.

Chapitre 1 : L'arrivée des plateformes dans un contexte de crise

Ce chapitre a une double ambition. Dans un premier temps, il s'attache à montrer les origines et filiations du financement participatif. Il s'agit de discuter de l'arrivée des plateformes de financement participatif dans le monde plus large des différents modèles de financement. Il ne s'agit pas ici de faire une présentation exhaustive des modèles de financement de projets, aussi divers soient-ils, mais de montrer que le financement participatif, tel que je l'ai défini en introduction, s'inscrit dans une généalogie ancienne de pratiques de financement.

Je commence par questionner les liens entre le financement participatif sur les plateformes et des modèles plus anciens de financement comme les clubs d'achat de peinture étudiés par Raymonde Moulin (1967) ou encore les collectes d'obligations lors d'un marathon radio pour financer l'effort de guerre, ou bien les tontines principalement développées en Afrique et en Asie.

Dans un second temps, ce chapitre étudie pour chaque modèle de financement participatif l'environnement dans lequel il s'inscrit. Je m'intéresse à la façon dont les différents types de projets qui lancent une collecte sur les plateformes se finançaient jusqu'alors (et continuent encore principalement de se financer ainsi) afin d'identifier des facteurs extérieurs qui pourraient expliquer le développement du financement participatif. L'arrivée des plateformes est-elle favorisée par une baisse des financements classiques ? La crise financière de 2008 a t-elle contribué à modifier les pratiques de financement ?

Les plateformes de don étant surtout utilisées pour le financement de projets culturels, je commence par m'intéresser à celui-ci afin de comprendre l'arrivée des plateformes de financement participatif comme nouvel outil de financement de ce secteur. Ensuite, je m'intéresse particulièrement au financement des PME, ces dernières étant les principales utilisatrices des plateformes de prêt et de capital.

Puis, je décris deux modèles de financement d'entreprises françaises, principalement les PME et TPE : le crédit bancaire et le capital investissement. Les pratiques de financement traditionnel permettent-elles d'expliquer le développement du financement des PME et des TPE sur les plateformes de financement participatif en prêt et en capital ?

1 - Le financement participatif : entre pratiques anciennes et nouveauté

Pour la plateforme de *crowdfunding* mafinancelocale.fr, « le *crowdfunding* est une idée ancienne » et ces plateformes s'inscrivent en partie dans le prolongement de pratiques comme les appels à souscription, les tontines et les campagnes de dons dans la recherche médicale comme le Téléthon. Pour la plateforme Sowefund, le « fonctionnement existe depuis toujours ». Selon Easi Up, « la souscription de l'emprunt russe, c'était du *crowdfunding* ! ». Bulb in town précise sur son site : « avant internet, la tontine réunissait déjà les membres d'une communauté autour d'un investissement commun » et Kisskissbankbank de citer l'exemple du film Shadow de John Cassavetes, qui a été financé en 1958 grâce aux contributions du public suite à plusieurs appels à financement lancés à la radio.

Depuis toujours, des individus se sont donc rassemblés pour financer des projets divers et de nombreuses pratiques dans l'histoire récente ou plus ancienne font penser au financement participatif, dans les domaines de l'art, la recherche, l'éducation, la solidarité ou le sport avec des motivations différentes, de bienfaisance pure, par amitié ou pour faire des achats groupés, en en tirant des bénéfices monétaires ou non.

Sans proposer une liste exhaustive de ces différentes pratiques, je vais présenter ici certaines d'entre elles qui aident à penser le financement participatif. Ces exemples invitent à considérer ce qui est véritablement nouveau et ce qui ne l'est pas dans le phénomène du *crowdfunding*.

1.1 - Les clubs d'achat

Dans *Le marché de la peinture en France* (1967), Raymonde Moulin décrit la mise en place de clubs d'achat ou de regroupement de collectionneurs en consortiums autour d'un artiste. L'auteure cite l'exemple de plusieurs clubs fondés dans les années 1950. Les statuts varient d'un club à l'autre, mais les différents groupes d'achat présentent des traits communs. Un groupe d'adhérents, de un à plusieurs dizaines de membres, versent une cotisation annuelle. Les clubs s'organisent autour d'un gérant chargé des achats, toujours des femmes. Parfois, un second gérant se charge des questions juridiques.

La fondatrice d'un des clubs d'achats décrit les objectifs. Les objectifs du groupement sont doubles : d'un côté, il s'agit d' « aider des peintres jeunes ou de vieux artistes peu connus », et de l'autre « d'amener à s'intéresser à la peinture des gens qui n'ont pas le temps » (Moulin, 1967, p. 253). Les clubs ne fonctionnent pas tous de la même

façon : les cotisations par personne et par an, les critères de sélection des jeunes peintres qui seront financés et les modalités d'exposition et d'acquisition des tableaux varient d'un club à l'autre[8]. Un autre type de groupement réunit des collectionneurs autour d'un artiste : les consortiums. Dans certains cas, la contribution matérielle apportée à un artiste par plusieurs collectionneurs relève de la bienfaisance pure. Mais le plus souvent, sous la formulation « Les Amis de … » s'associent dix ou quinze collectionneurs afin de mettre « en commun leurs efforts financiers et leurs relations mondaines pour tenter de lancer un artiste dont ils achètent tout ou partie de la production » (Moulin, 1967, p. 255).

Les clubs d'achat font penser aux collectes sur les plateformes en ligne, où les artistes, peintes, photographes etc. proposent différents niveaux de contreparties en fonction du montant alloué : posters, tirages originaux, répliques…Certaines collectes sur des plateformes proposent de préacheter des objets design ou des objets technologiques dont la collecte doit permettre la fabrication. Mais, contrairement à la cotisation annuelle dans les clubs d'achat, le financement participatif fonctionne par projet. La personne finance un projet en particulier, une fois. Certaines équipes multiplient les collectes pour financer les différentes étapes au cours de l'avancement du projet, mais cela reste rare. La difficulté de demander de l'argent à ses proches dans une collecte de don/contrepartie est la première raison qui pousse les individus à ne pas renouveler l'expérience de collecte (voir chapitre 6). Ceux qui renouvellent l'expérience le font parfois en changeant de type de collecte : après une première collecte sur le modèle don/contrepartie, ils lancent une collecte en capital ou en prêt.

Une des nouveautés du financement participatif par rapport aux souscriptions ou même aux clubs d'achat étudiés par Raymonde Moulin est de fournir à un grand nombre de campagnes de financement la possibilité d'une expansion considérable (Lefèvre et Popescu, 2015) à condition de trouver les images et les mots qui parleront à de très nombreuses personnes. Le *crowdfunding,* par l'intermédiaire de plateformes en ligne, apporte la possibilité de pouvoir atteindre un grand nombre de financeurs, en mettant en place une communication plus étendue sur le projet par l'intermédiaire des réseaux sociaux, couplés à une communication vers les médias plus traditionnels.

[8] Pour plus de détails sur le fonctionnement des clubs d'achat et des consortiums, voir Moulin (1967), p. 252-255.

1.2 - Le marathon radio de Kate Smith

En pleine seconde guerre mondiale, en 1943, la chanteuse, actrice et animatrice radio Kate Smith réalise un marathon radio de 18 heures sur le réseau national de CBS aux États-Unis pour vendre des obligations de guerre (« *war bonds* »). Elle vend pour 107 millions de dollars d'obligations, émises par le gouvernement des États-Unis pour financer l'effort de guerre.

Ce cas est particulièrement intéressant en ce qui concerne la capacité à « persuader les masses », que l'on peut également retrouver dans le financement participatif. Les porteurs de projet doivent en effet être capables d'amener des individus à financer leur projet. Il leur faut les convaincre et mener une campagne de communication importante pour parvenir à atteindre le montant fixé initialement[9].

En 1946, dans *Mass Persuasion The Social Psychology of a War Bond Drive,* Merton analyse le cas précis du marathon radio de Kate Smith. Le succès de cette opération dépend selon Lazarsfeld et Merton de trois conditions (Lazarsfeld et Merton, 1949). La première est celle d'une *monopolisation psychologique* par les médias, c'est-à-dire une absence de contre propagande (« *counterpropaganda* »), ce qui selon eux manque dans la plupart des situations de propagande. Ainsi, l'efficacité de Kate Smith dans la vente des obligations de guerre à la radio était en partie due à la nature de « marathon » de l'événement, et du fait que tout le monde croyait en la cause, ne laissant pas place à une contre propagande. Cependant, les auteurs font remarquer que dans une société libre en temps de paix, la plupart des campagnes entrent en concurrence avec beaucoup d'autres causes et les distractions quotidiennes, si bien que la condition de monopole fait défaut, entraînant une réduction de l'efficacité des campagnes.

La seconde condition pour expliquer le succès d'une propagande efficace à grande échelle (« *effective mass propaganda* ») que donne à voir le marathon radio de Kate Smith est la « *canalisation »*, c'est-à-dire la présence d'une base existante d'attitude pour des sentiments que les communicateurs sociaux s'efforcent de façonner. Selon les auteurs, la publicité commerciale est efficace parce que sa tâche ne vise pas à inculquer de nouvelles attitudes de base ou à créer de manière significative de nouveaux comportements, mais vise plutôt à canaliser les attitudes et les comportements existants dans un sens ou un autre. Les auteurs précisent cependant que de nombreuses situations de marketing d'entreprise ont également

[9] Cela est surtout vrai pour les collectes sur les plateformes de don/contrepartie que j'ai étudiées dans mon mémoire de master (Jouan, 2013).

pour tâche de remodeler les attitudes de base, plutôt que de canaliser celles qui sont existantes (Kotler et Zaltman, 1971).

Enfin, la troisième condition serait celle de la « *supplementation* », c'est-à-dire l'effort pour assurer le suivi des campagnes de communication de masse avec des programmes de contacts en face-à-face. À partir de l'étude du mouvement de droite du Père Coughlin dans les années 1930, Lazarsfeld et Merton expliquent le succès de ce mouvement à partir de la coordination de différentes actions : une alimentation centrale de la propagande auprès de nombreux habitants ayant renseigné leur adresse, la distribution coordonnée de journaux et de brochures et enfin l'organisation de discussions en face-à-face au niveau local parmi des groupes relativement petits. Le succès spectaculaire du mouvement s'explique par le renforcement réciproque des médias de masse et des actions s'appuyant sur des relations personnelles (Lazarsfeld et Merton, 1949).

Les plateformes de financement participatif donnent à voir ce phénomène de « *supplementation* » puisque les porteurs de projet communiquent à la fois sur les réseaux sociaux, dans les médias, par courriel, et parfois également par téléphone et interagissent en face-à-face avec leur entourage pendant leur collecte de fonds. Parfois, ils complètent cela en organisant des événements dédiés pendant la collecte afin de présenter leur projet et de motiver de nouveaux potentiels financeurs.

Wiebe (1951-52) s'est également penché sur le cas du marathon radio de Kate Smith. Pour lui, cette campagne était éminemment réussie en raison de la présence d'une force (patriotisme), d'une direction d'action (acheter des obligations), de mécanismes (banques, bureaux de poste, les commandes par téléphone), de l'adéquation entre la compatibilité (énormément de centres pour acheter les obligations) et la distance (facilité d'achat). Ainsi, des lignes de téléphones supplémentaires ont été installées la nuit de la campagne aux 134 stations de CBS pour prendre les commandes (« *orders* ») pendant l'appel de Kate Smith à la radio. L'effort pour acheter des bons « était littéralement réduit à la distance entre celui qui entendait l'appel à la radio et son téléphone. La distance psychologique était également minimisée. L'auditeur restait chez lui. Il n'y avait pas de nouvelles personnes à rencontrer, pas de procédures peu familières, pas de formulaires à remplir, aucune explication nécessaire et pas d'attente » (Wiebe, 1951-52, p. 633).

Le rôle décisif de ces dispositifs socio-techniques qui facilitent l'achat de guerre apparaît clairement quand ils se trouvent dans l'incapacité à recevoir beaucoup d'appels, réduisant considérablement le succès de la campagne. Et les auteurs de citer l'exemple de la campagne de recrutement de volontaires de la Défense Civile, où nombre des facteurs cités

ci-dessus étaient présents, à l'exception de la capacité à répondre aux nombreux appels. L'équipement et les procédures d'enregistrement et d'administration étaient insuffisants, et de nombreux citoyens ont été refoulés et déçus après avoir été amenés à croire que leurs services étaient nécessaires immédiatement.

On peut facilement transposer ce point à la situation actuelle. Le développement d'un internet de masse facilite l'accès en ligne d'un grand nombre de personnes à des projets en cours de collecte sur des plateformes. L'internet agit dans le *crowdfunding* comme un démultiplicateur de possibilités. Avec l'arrivée des plateformes de financement participatif, des individus, financeurs potentiels, peuvent à présent financer des projets ou des structures non cotées (projets de particuliers, d'association ou d'une entreprise) en don, en fonds propres ou en dette, chose auxquelles ils n'auraient le plus souvent jamais eu accès par leurs relations habituelles. De manière symétrique, l'individu ou la structure en recherche de financement accède à des financeurs potentiels, à « la foule de ceux qui pratiquent beaucoup l'internet et disposent de quelques économies » (Lefèvre et Popescu, 2015, p.8) au-delà des marchés de capitaux et des circuits traditionnels de financement.

Avec la facilité de payer en ligne et la communication à un grand nombre de personnes facilitée par l'usage des réseaux sociaux, il est désormais possible de solliciter des milliers d'individus pour le financement d'un projet à coût réduit. On assiste donc à une massification des pratiques de recherche de fonds ou de financement par l'intermédiaire de ces plateformes. Si le *crowdfunding* au sens littéral de financement par un nombre plus ou moins important d'individus ne date pas d'hier, il se développe fortement depuis l'arrivée des plateformes en ligne.

1.3 - Les tontines

Les tontines de femmes africaines ou asiatiques donnent également à penser sous une autre forme les circulations d'argent au sein de groupes de personnes. La tontine[10]est une forme d'organisation économique qui consiste à verser périodiquement et collectivement de l'argent à une caisse. La tontine fut appliquée aux pratiques d'épargne rotative que l'on peut observer en Afrique et ailleurs, notamment en Asie. Le principe est le suivant : des femmes cotisent et la somme des cotisations cumulées est remise à chaque participante, à tour de rôle. De cette façon, un crédit ou une épargne est débloquée à chaque tour de tontine au profit d'une bénéficiaire différente (Semin, 2007).

[10] L'appellation « tontine » dérive du nom du Napolitain Lorenzo Tonti qui inventa au 17è siècle un système de rente viagère.

Les tontines réunissent principalement des femmes (Kane, 2001). Les hommes organisent de leur côté des « caisses communautaires villageoises » dont le fonctionnement a été étudié par Daum (1998) et Quiminal (1991).

Plusieurs interprétations scientifiques portent sur l'origine des tontines en Afrique. L'une d'entre elles repose sur l'idée que la pratique courante des tontines découle d'une monétarisation des habitudes traditionnelles de collectivisation dans les sociétés traditionnelles africaines (Henry *et al.*, 1991 ; Lelart, 1991 ; Servet, 1995). Par exemple, des groupes de voisins ou des personnes d'un même groupe d'âge s'entraident à tour de rôle lors de différents travaux comme le bricolage ou les récoltes. Avec les tontines, l'objet « travail » qui était traditionnellement mis en commun serait devenu « monnaie ». La cotisation rotative se développe alors aussi bien chez les agriculteurs que les enfants de rue ou les femmes commerçantes (Semin, 2007).

Une autre hypothèse stipule que le développement des tontines en argent correspond à une monétarisation progressive des rapports de dons/contre-dons rituels obligés au sein de la parenté et du voisinage (Kane, 2001). Les tontines, en tant que forme d'épargne solidaire, se développent particulièrement en Afrique pour faire face à la crise économique du développement à partir des années 1980 (Semin, 2007), faisant passer le taux moyen de participation à une tontine de 29% en 1987 à 70% de la population en 1994 dans cinq pays : Côte d'Ivoire, Sénégal, Cameroun, Congo et Gabon (Benoit *et al.*, 1998). Par ailleurs, cette forme de cotisation collective apparaît comme un système plus efficace, plus accessible et plus fiable que le système bancaire anonyme, peu sûr et coûteux en Afrique (Semin, 2007). Doit-on voir ici des explications que l'on pourrait répliquer pour expliquer l'essor du financement participatif ? La question de la crise et des relations avec le système bancaire sera abordée plus loin dans le chapitre.

Cette forme d'organisation et de financement collectif que sont les tontines fait penser au « donner/recevoir/rendre » de Marcel Mauss dans son *Essai sur le don* (Mauss, 2007). En effet, les femmes donnent au tour de tontine, parce qu'elles savent qu'elles vont recevoir le montant de la tontine lors d'un des tours suivants. Pour Semin (2007), cette participation au tour de tontine ne doit pas être cassée, sous peine de perdre la face et de ne pas répondre à la logique contraignante des dons et contre-dons rituels mettant en jeu l'honneur des femmes impliquées. Ceci est particulièrement observable en cas d'absence d'une ou plusieurs femmes au tour de tontine. Elles s'arrangent alors tout de même pour faire parvenir l'argent de leur participation sous peine de risque de ruptures de liens sociaux

au sein du groupe de femmes réuni autour de la tontine dans le cas où elles ne se soumettraient pas à cette obligation tacite.

On trouve également de telles logiques de dons contre-dons dans les collectes de *crowdfunding*. En entretien, un graphiste en passe de lancer une collecte pour financer la réalisation de son documentaire m'explique qu'il donne 10 euros à un autre projet, en espérant qu'en retour les fondatrices du projet en question viendront le financer quand il réalisera sa collecte. Il sera d'ailleurs déçu de voir qu'elles contribueront beaucoup moins que ce que lui avait contribué. Les collectes de financement participatif, surtout celles sur le modèle don/contrepartie, mettent en relation des groupes d'individus dont certains se rendent service mutuellement régulièrement, et la collecte est l'occasion pour certains d'entre eux, redevables par rapport aux porteurs de projet, de leur rendre service à leur tour. Une actrice en train de monter sa pièce de théâtre et de chercher des financements utilisera cet argument pour convaincre une de ses associées sur le projet de solliciter son réseau : celle-ci leur a rendu service à plusieurs reprises, sous différentes formes, ils peuvent à présent l'aider en finançant une partie du projet.

Bien d'autres exemples de financement collectif auraient pu être choisis pour illustrer l'existence de pratiques anciennes de financement collectif. Comme le soulignent Matthews *et al.* (2014), les parents et ancêtres du *crowdfunding* sont nombreux, allant de divers modèles de souscriptions à des radio-crochets. Les chercheurs donnent ainsi des exemples historiques de financements d'œuvres culturelles sur le modèle de la souscription, modèle qui a particulièrement été utilisé à partir de la Renaissance par des artistes désireux de se dégager de l'influence des pouvoirs religieux et politiques (ou encore dans le secteur de l'édition en Europe à partir du XVIème siècle). Ce modèle de financement, basé sur la prévente de l'œuvre s'est ensuite s'étendu dans différentes sphères de la société comme l'aristocratie et la grande bourgeoisie, puis plus récemment dans le cadre des industries culturelles.

2 - Émergence du financement participatif

Il convient à présent de distinguer les modèles de financement des différents types de « projets » que l'on peut trouver sur les plateformes de financement participatif : le financement de projets culturels, sociaux, sportifs etc. portés par des particuliers et des associations, et le financement des entreprises, afin de comprendre le contexte de financement au sein duquel le financement participatif s'est développé.

Revenir sur les différents modes de financement en France qui préexistent au financement participatif et cohabitent encore largement aujourd'hui avec lui permet de proposer certaines hypothèses concernant le développement de ce mode de financement en France, ou au contraire, d'en infirmer d'autres. Cela permet également de situer le financement participatif dans le paysage actuel du financement.

2.1 - Les plateformes de don et le financement de la culture

Les catégories de projets financés sur les plateformes de don, avec ou sans contrepartie, recoupent largement celles investis par le financement public et la philanthropie. Le financement participatif en don permet en grande majorité le financement de projets « culturels », mais aussi en plus faibles proportions des projets « solidaires » ou « sportifs »[11]. Ces projets sont majoritairement portés par des particuliers et des associations. Je me concentrerai donc sur l'analyse du financement de projets culturels.

Depuis l'arrivée d'internet, des transformations majeures sont à l'œuvre dans les industries culturelles comme le montrent certains travaux menés sur le secteur de l'audiovisuel ou de la musique (Lyubareva *et al.*, 2013). Ils montrent que de nouveaux modèles d'affaires émergent et sont à l'origine de formes de concurrence constamment renouvelées. Ces phénomènes remettent en cause fortement les fondements traditionnels de l'économie de la culture, les industries culturelles reposant jusqu'alors sur des modèles économiques centenaires. Dans ce contexte de mutations des modèles d'affaires des industries culturelles, comment expliquer le développement du financement participatif en don/contrepartie, qui a permis en 2014 de financer principalement des projets culturels[12] ?

2.1.1 - Un financement public en stagnation

La culture et les secteurs créatifs en général ont toujours bénéficié d'une attention particulière des pouvoirs publics, du fait de l'importance de la culture en terme d'identité, de rayonnement national mais aussi de poids économique. Mais les modèles d'affaires émergeant portés par internet remettent profondément en cause les formes d'intervention de l'État dans le financement de la culture, qui repose principalement sur le soutien à la création, à la diffusion et l'aide à la communication (Benghozi et Lyubareva, 2013). Cela

[11] Financement Participatif France, Baromètres : les publications antérieures, http://financeparticipative.org/les-publications-anterieures/, consulté le 1 juillet 2017.
Je reviens plus loin plus précisément sur les typologies de projets financés sur les plateformes de financement participatif.

[12] Selon le baromètre du *crowdfunding* de 2014, à 73% des projets financés sur les plateformes de don/contrepartie sont culturels. Ils sont 30% sur les plateformes de don sans contreparties.

s'observe dans plusieurs secteurs comme celui du livre, de la musique, du cinéma ou encore de la presse[13]. Les mutations des différents modèles d'affaires des industries culturelles réinterrogent constamment les formes d'intervention et de soutien publics.

Fumaroli (1991) octroie à André Malraux la paternité de cette « religion moderne » de la politique culturelle[14], qui passa notamment par le fait que les acteurs publics, État et collectivités locales, sont les principaux financeurs de la culture[15]. Selon un rapport public sur « L'apport de la culture à l'économie en France »[16], l'ensemble de l'effort des collectivités publiques peut être segmenté en trois grandes catégories : les interventions de l'État en faveur de l'activité culturelle, l'intervention de l'État en faveur des professionnels de la culture et l'intervention des collectivités territoriales.

Selon le rapport « L'apport de la culture à l'économie en France », le total de l'intervention financière de l'État s'établit en 2012 à 13,9 milliards d'euros dans le domaine de la culture et de la communication qui se répartissent de la façon suivante : 3,9 milliards d'euros permettent de financer sept programmes budgétaires gérés par le ministère de la Culture et de la Communication (livre, création, patrimoine, industries culturelles et recherche scientifique etc.), 3,3 milliards d'euros financent les avances à l'audiovisuel public et 2,1 milliards d'euros représentent le budget de l'enseignement artistique et culturel à l'école. À cela, il faut ajouter 1,4 milliards d'euros de dépenses fiscales, qui correspondent principalement à des dégrèvements de contribution pour l'audiovisuel public et à la déduction de TVA pour les chaînes publiques, le secteur de la presse et du spectacle (taux réduits de TVA). Enfin, le financement public de la culture prend aussi la forme de déductions fiscales appliquées aux dépenses d'organismes et fonds de soutien culturels comme le Centre National du Cinéma et de l'image animé (CNC), le Centre national du livre, le Centre des Monuments Nationaux, le centre National de la Chanson, des Variétés et du Jazz.

---

[13] Pour plus de détails sur ces transformations secteur par secteur, voir Benghozi et Lyubareva, (2013) ; Benhamou *et al.* (2009) ; Bourreau et Gensollen (2006) ; Beuscart (2007) ; Chantepie et Le Diberder (2010) ; Benhamou et Guillon (2010)

[14] Pour approfondir cette notion de « politique culturelle », et comprendre les conditions sociales qui précèdent la genèse de cette « politique de la culture » et les processus et circonstances historiques qui lui attribuent les caractéristiques originales qu'on lui connaît aujourd'hui, voir Dubois (1999).

[15] La documentation française, « Comment financer la culture ? », *Économie de la culture*, http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000554-economie-de-la-culture/comment-financer-la-culture#, consulté le 12 novembre 2016.

[16] Serge Kancel, Jérôme Itty, Morgane Weill, Bruno Durieux, Rapport public sur « L'apport de la culture à l'économie en France », Inspection Générale des Finances, Inspection des Affaires culturelles, ministère de la Culture et de la Communication, décembre 2013.

On assiste à un recul de l'engagement de l'État : le budget de la culture en 2013 a accusé la baisse la plus significative de ces dernières années[17], après 5 années de hausse entre 2007 et 2012. Les documents budgétaires témoignent ainsi de la participation du ministère à l'effort général de redressement des comptes publics à partir de 2013.

L'État est loin d'avoir le monopole du financement de la culture. Les collectivités territoriales font partie des financeurs les plus importants de la culture du fait d'un mouvement de décentralisation (Moulinier, 2016) depuis les lois de décentralisation. Leur budget dépasse celui du ministère de la Culture, mais demeure inférieur à l'effort financier global consenti par l'État en matière culturelle (financement direct par différents ministères et financement indirects comme des déductions fiscales et taxes affectées).

Régions, départements et villes réalisent des dépenses culturelles plus ou moins importantes. Le rapport « Note de conjonctures : dépenses culturelles et collectivités territoriales 2015-2017 »[18] montre de grandes disparités selon les collectivités territoriales. Par exemple, le rapport établit qu'entre 2015 et 2016, la moitié des régions interrogées déclare avoir baissé leur effort pour la culture, alors qu'une autre moitié a augmenté ses dépenses culturelles. Du côté des départements, le rapport observe qu'en 2016, la majorité des départements interrogés poursuivent la baisse de leurs dépenses culturelles. Entre 2015 et 2016, les départements réduisent leurs budgets culturels de 5%. Ce mouvement de baisse est continu depuis 2008, même si un quart des départements de l'échantillon augmente sa contribution culturelle, révélant des disparités croissantes des politiques culturelles départementales. Les secteurs les plus touchés par ces baisses sont les festivals, l'événementiel, le spectacle vivant et la création artistique. Par ailleurs, les associations sont largement concernées par les baisses : plus de 60% des conseils départementaux réduisent leur contribution en leur faveur. Le rapport souligne également une baisse du financement culturel par les villes. Les secteurs de l'éducation artistique et culturelle, le spectacle vivant et la création artistique, les musées et archives et le soutien aux associations sont affectés par ces restrictions. On assiste donc à un mouvement général de baisse des dépenses d'investissement de l'ensemble des collectivités dans le domaine de la culture.

[17] On observe une baisse de la mission culture de 3,3% et les crédits du ministère de la Culture et de la Communication ont diminué de 2,3% (source : PLF 2013, Département de l'information et de la communication, ministère de la Culture et de la Communication).

[18] Jean-Pierre Saez, Vincent Guillon, Cécile Martin, Camille Faye, Quentin Maillet, Hélène Monin, Observatoire des politiques culturelles, « Note de conjoncture sur les dépenses culturelles des collectivités territoriales (2015-2017) »,
http://www.observatoire-culture.net/rep-publications/per-2017/ido124/note_de_conjoncture_sur_les_depenses_culturelles_des_collectivites_territoriales_2015_2017.html, consulté le 12 mars 2017.

2.1.2 - Un financement privé de la culture en baisse

Le mécénat joue également un rôle dans le financement de la culture mais demeure secondaire par rapport à l'intervention financière directe de l'État, même s'il constitue une alternative dans un contexte de diminution des sources de financement public.

Il existe en France une tradition ancienne de mécénat artistique. Des artistes ont pu bénéficier de soutien financier de la part de familles fortunées ou d'individus qui se substituaient aux financements de l'État à une époque où le secteur culturel n'apparaissait pas encore comme une catégorie légitime d'intervention des pouvoirs publics. Pendant longtemps, l'État apparaissait comme le protecteur et le financeur du patrimoine et de l'art « officiel ». À côté, des initiatives privées, souvent issues de l'élite sociale, finançaient la création « d'avant-garde ». Ce financement privé s'est essoufflé au début du 20ème siècle du fait des guerres et de la crise. Parallèlement, le périmètre d'intervention de l'État s'étend progressivement, sans que pour autant, le mécénat privé ne disparaisse. Il évolue : il n'est plus uniquement le fait des élites bourgeoises et aristocratiques mais devient également celui des entrepreneurs industriels et des fondations d'entreprise[19].

Le mécénat est défini comme « le soutien matériel apporté, sans contrepartie directe de la part du bénéficiaire, à une œuvre ou à une personne pour l'exercice d'activités présentant un intérêt général »[20]. Payton (1988) définit la philanthropie comme « une action volontaire dans l'intérêt général ». Aujourd'hui, les acteurs philanthropiques sont composés d'individus (qui offrent de l'argent ou de leur temps, ou qui font des legs), de fondations, d'organisations philanthropiques et d'entreprises qui se livrent à des donations. Dans le paysage organisationnel de la philanthropie, on trouve des fondations assurant la collecte de fonds, des organismes de bienfaisance, des fondations érigées par donation et des loteries ayant des activités de bienfaisance.

Anne Bory (Peretz, 2012) souligne que si l'État est longtemps apparu comme le garant de l'intérêt général en France, ce monopole est largement remis en cause depuis les années 1980, et ce quels que soient les gouvernements successifs. Progressivement, un consensus autour de l'idée que la puissance publique n'a plus le monopole de l'intérêt général s'est mis en place. Particuliers et entreprises, par leur engagement philanthropique monétaire ou bénévole, sont susceptibles d'y contribuer efficacement.

[19] Fiche 27 Mécénat financement et régulation rétrospective Le mécénat « d'avant le mécénat», http://www.culturemedias2030.culture.gouv.fr/annexe/27-fiches-culture2030-27-.pdf, p. 358, consulté le 10 mars 2017.
[20] Arrêté du 6 janvier 1989 relatif à la terminologie économique et financière

Depuis sa création en 1959, le ministère de la Culture, devenu celui de la Culture et de la Communication en 1986, cherche à développer le concours privé en faveur des arts et de la culture, notamment en encourageant légalement le mécénat et le parrainage [21] culturels, chez les particuliers et les entreprises. C'est d'abord André Malraux, premier ministre de la Culture, qui fut à l'origine de la Fondation de France - « fondation des fondations » - en 1969. Cette structure permet le recueil de fonds destinés à financer des programmes initiés par les pouvoirs publics. L'administration voit dans l'argent des fondations et entreprises mécènes une source supplémentaire de financement de ses programmes d'actions et de ses institutions, qui se sont dotées rapidement de spécialistes de la recherche de fonds privés[22].

L'Admical, Association pour le développement du mécénat industriel et commercial, est créée en 1979 et a pour mission de promouvoir le mécénat d'entreprise en France dans tous les domaines de l'intérêt général comme la culture, l'éducation, le social, la santé, l'environnement, ou le sport. À partir de 1981, le ministère de la Culture encourage les organismes culturels à rechercher des fonds auprès du privé. De nombreux donateurs, fondations ou entreprises, sont alors « démarchés » pour participer à la mise en œuvre de projets publics.

Pour encourager les acteurs privés comme les entreprises à contribuer au financement de la culture, des mesures juridiques ont été mises en place afin d'aménager un cadre juridique et fiscal incitatif. Plusieurs lois voient alors le jour dans les années 1980 jusqu'à aujourd'hui[23]. Lors du vote des récentes dispositions fiscales liées aux dons aux associations en France, les débats parlementaires ont fait systématiquement référence aux

[21] Il n'existe pas de différence entre mécénat et parrainage (ou *sponsoring*) d'un point de vue juridique. Par contre, du point de vue fiscal, le mécénat (quelle que soit sa nature, publicitaire ou autre) doit avoir une certaine discrétion et ne pas comporter de contrepartie publicitaire en faveur de l'entreprise mécène. Il est toutefois admis – dans une certaine mesure - que le nom de l'entreprise versante soit associé aux opérations réalisées par l'association qui bénéficie des dons (CGI, art 238 bis). Concernant le parrainage, le parraineur (ou « sponsor ») apporte son soutien à une organisation en vue d'en retirer un bénéfice direct. Contrairement au mécénat, le parrainage ne donne pas droit à des avantages fiscaux. Dans la comptabilité de l'entreprise, il sera considéré comme une charge à l'instar des salaires ou de factures diverses et sera enregistré dans les dépenses de communication. Le parrainage n'est donc pas soumis à la règle des 25% pour les contreparties. Dans le cadre du parrainage, il est généralement admis que l'entreprise recherche un retour sur son activité commerciale.
Pour plus de détails, voir Association.gouv, « Le mécénat », http://www.associations.gouv.fr/694-le-mecenat.html, consulté le 17 novembre 2016.

[22] Fiche 27 Mécénat financement et régulation rétrospective Le mécénat « d'avant le mécénat», http://www.culturemedias2030.culture.gouv.fr/annexe/27-fiches-culture2030-27-.pdf, p. 359, consulté le 10 mars 2017.

[23] Pour un détail de ces lois, voir Fiche 27 Mécénat financement et régulation rétrospective Le mécénat « d'avant le mécénat», http://www.culturemedias2030.culture.gouv.fr/annexe/27-fiches-culture2030-27-.pdf, p. 359, consulté le 10 mars 2017.

dispositions fiscales américaines. Lors du vote de la loi 2003 sur le mécénat d'entreprise, la France adopte une législation fiscale équivalente à celle des États-Unis.

Pour autant, l'ensemble de ces mesures n'ont pas été adoptées sans résistance et elles portent la marque de tensions entre d'un côté le ministère de la Culture et de la Communication et les structures comme l'Admical, la Fondation de France, qui cherchent à encourager le développement du financement privé de la culture, et de l'autre, les ministères comme ceux de l'Intérieur ou du Budget qui ont accepté, non sans réticences, l'évolution du cadre juridique et fiscal.

Ainsi, les possibilités d'avantages fiscaux offerts aux plus gros contribuables n'ont cessé d'augmenter, rendant le modèle français particulièrement avantageux en comparaison de ses voisins européens. Pour Sabine Rozier (2010) : « Le mécénat privé […] ne s'est historiquement pas développé *contre* l'État, dans la seconde moitié du XXe siècle, mais plutôt avec lui. […] Les relations entre l'État et les mécènes, depuis un demi siècle ont relevé de trois grands types de régimes […] : l'incorporation, caractérisée par l'enroulement des mécènes dans le giron des pouvoirs publics ; l'externalisation, consistant à leur confier le financement partiel d'activités que les pouvoirs publics ne peuvent ou ne veulent pas prendre en charge ; la délégation, qui revient à déléguer aux mécènes le soin d'aider qui ils veulent, en toute autonomie. »

En parallèle du développement des incitations fiscales pour favoriser le développement du mécénat, de nombreuses associations, notamment les ONG, manifestent la volonté de ne plus dépendre uniquement de fonds publics. Elles cherchent alors à favoriser des ressources issues de dons de particuliers et d'entreprises. A. Bory souligne que cette revendication d'indépendance n'en est pas moins paradoxale puisque les dispositions fiscales liées aux dons aux associations en France sont parmi les plus favorables en Europe (Peretz, 2012). Si les dons des particuliers aux associations augmentent ces dernières années, les montants non déductibles restant à la charge des donateurs sont restés stables. Cela invite à relativiser l'indépendance du monde associatif vis-à-vis des pouvoirs publics grâce au recours à des financements privés.

Cette remarque va dans le sens de ce que souligne Nicolas Duvoux (2014), lorsqu'il reprend à son compte l'idée d'Howard (1999) de considérer la philanthropie comme un élément du « *Hidden Welfare State* », comme « la face cachée de l'État Providence »[24]

[24] Compte-rendu de la Journée d'études « Une philanthropie à la française ? », Jeudi 9 avril 2015, 9h-18h30, Amphithéâtre Durkheim, Sorbonne à Paris, compte-rendu rédigé par Pauline Bruant.
Journée d'étude coordonnée par Nicolas Duvoux (Paris Descartes, CERLIS – LIEPP/Sciences Po) et organisée en collaboration par Daniel Benamouzig (CSO/Sciences Po – LIEPP/Sciences Po), Henri Bergeron (CSO/Sciences Po – LIEPP/Sciences Po), Aurélie

autrement dit un « élément d'un ensemble de politiques socio-fiscales invisibles et socialement régressives (opérant une redistribution cachée vers le haut de la hiérarchie sociale) »[25]. Cela désigne ces dépenses publiques qui ne sont pas des dépenses directes mais dépensées par le biais de la fiscalité. Pour Olivier Zunz (2011), ces déductions fiscales soutiennent la philanthropie comme institution inséparable des pouvoirs publics, aujourd'hui comme hier (Gross, 2004 ; Simonet-Cusset, 2008). La philanthropie de l'époque contemporaine se distingue de celle du 19ème et du début du 20ème siècle car elle s'est constituée à partir des possibilités de déductions fiscales plus importantes (Hall, 2004).

Les pratiques philanthropiques des individus et des entreprises se développent. Les dons des particuliers comme ceux des entreprises au secteur associatif et aux fondations augmentent continuellement depuis les années 1980[26]. Des opérations comme le Téléthon révèlent la popularité des démarches philanthropiques en France.

Quelques chiffres sur le mécénat privé dans son ensemble permettent de mieux saisir le phénomène, même s'il est difficile d'obtenir des données quantitatives nationales sur de longues périodes afin de connaître les activités de mécénat ou de parrainage, qu'il s'agisse des associations, des fondations, des particuliers ou des entreprises[27].

La France compte plus de 25 millions de donateurs, soit près d'un français sur deux[28]. Pour les montants des dons de particuliers, la France arrive en quatrième position en Europe et représente environ 9% du total des dons européens avec 2, 225 milliards d'euros.

En France, les donateurs affectent d'abord leurs dons à la prise en charge de leurs concitoyens les plus vulnérables. La répartition des dons par secteurs suit des tendances très différentes selon les pays. Ainsi, 37% des dons sont destinés à des initiatives d'aide sociale en France. En France, les dons des particuliers sont à la hausse avec 400 euros de dons moyens annuels [29].

Segret (LIEPP/Sciences Po) et Chloé Touzet (LIEPP/Sciences Po).
http://www.sciencespo.fr/liepp/sites/sciencespo.fr.liepp/files/Une%20philanthropie%20a%CC%80%20la%20franc%CC%A7aise%20PBAS.pdf, consulté le 21 novembre 2016.

[25] Compte-rendu de la journée d'études « Une philanthropie à la française ? » cité ci-dessus.

[26] Voir notamment les chiffres issus du rapport Cerphi (Centre d'Étude et de Recherche sur la Philanthropie) « État de la générosité 2007-2011 », http://www.cerphi.org/wp-content/uploads/2011/12/Etat-de-la-g%C3%A9n%C3%A9rosit%C3%A9-cerphi.pdf
, consulté le 21 novembre 2016.

[27] L'*Index of Global Philanthropy* 2008 du Center for Global Prosperity note à sa page 49 que les « données sur les dons privés français sont fragmentaires car il n'existe aucune base de données centrale sur les efforts philanthropiques ».

[28] Chiffre obtenu en compte du poids démographique de chaque pays. Population de plus de 15 ans (sources Eurostat)

[29] Chiffres 2012. Baromètre de la générosité 2014, France Générosités-Cerphi.

Si les dons des particuliers augmentent ces dernières années, la part allant à la culture reste minime. Selon les années, cette part oscille entre 4% et 7%[30]. En 2008, le domaine culturel n'a concerné que 5% des dons de toute nature, soit 100 millions d'euros annuels (108 millions d'euros pour 2007).

Le mécénat des entreprises s'est particulièrement développé en France à partir des années 2000 comme on peut le voir sur la figure suivante.

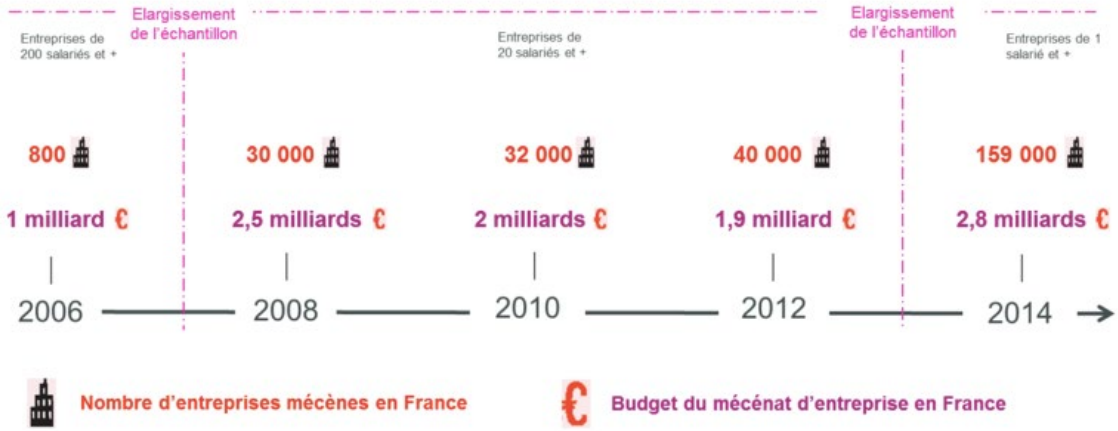


Figure 1 - Évolution du mécénat d'entreprise en France depuis 2006. Sources : Baromètre Admical-CSA

En 2014, 159 000 entreprises, soit 12% des entreprises françaises sont mécènes, représentant un budget de 2,8 milliards d'euros, dont 1,8 milliards par les entreprises de 20 salariés et plus. 79% de ces entreprises sont des TPE, 19% des PME et 2% sont des entreprises de taille intermédiaire (ETI) ou des grandes entreprises (GE). Pour autant, ce sont les ETI/GE qui génèrent la plus importante part du budget (56%), contre 25% pour les TPE et 19% pour les PME (Source : baromètre Amical-CSA).

Comme on le voit dans la figure ci-après, le sport est le domaine le plus soutenu en nombre d'entreprises mécènes, mais c'est le domaine du social qui draine le plus gros budget, représentant 38% de l'ensemble du montant du mécénat des entreprises. La hiérarchie des domaines de mécénat évolue. La culture qui a été longtemps le premier secteur investi par le mécénat d'entreprise se retrouve quatrième en 2014. Si le mécénat peut prendre plusieurs formes : mécénat financier, en nature ou de compétences, le mécénat financier reste celui que préfèrent les entreprises puisqu'il est le mode d'intervention de 81% des mécènes et représente 86% du budget.

[30] Chiffres 2012. Baromètre de la générosité 2014, France Générosités-Cerphi.

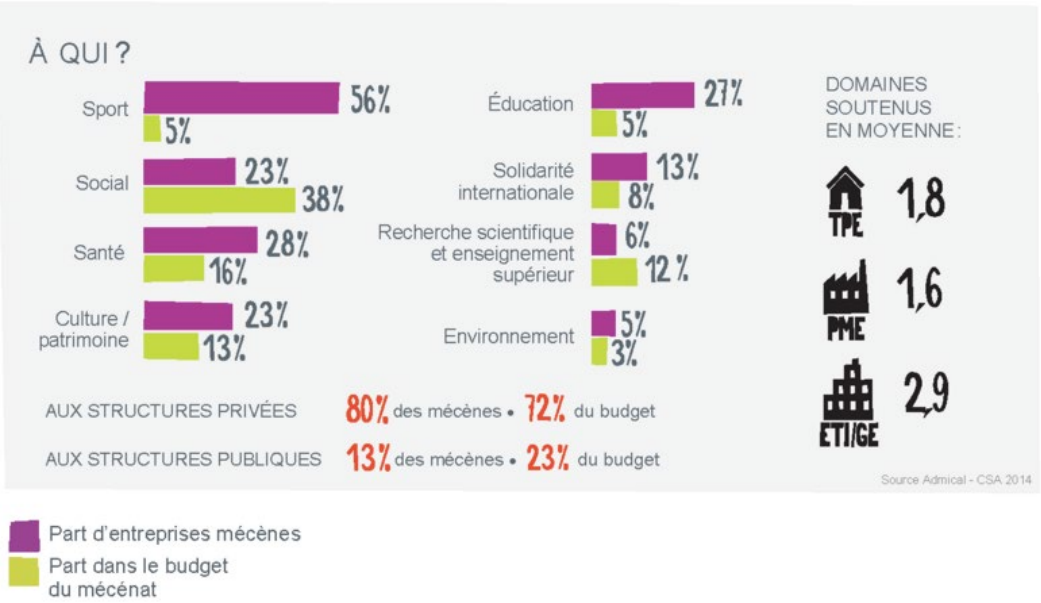


Figure 2 - Répartition du mécénat d'entreprises en 2014 Source : Baromètre réalisé par l'Admical et l'institut CSA

Le budget moyen de soutien à un projet se situe pour les entreprises mécènes au-delà de 10 000€. Le budget moyen par projet des PME/TPE se situe entre 1 000 et 5 000€. Les grandes entreprises soutiennent en moyenne 11 à 50 projets par an alors que les TPE/PME soutiennent en moyenne un à deux projets par an[31].

Les entreprises privées consacrent une part bien plus importante à la culture que les particuliers. Il est difficile d'établir des chiffres globaux sur le mécénat culturel et le conditionnel s'impose. La somme pondérée des données du mécénat et parrainage des entreprises de vingt salariés et plus et du mécénat des particuliers donnerait grossièrement le chiffre moyen de 1,3 milliard d'euros par an de dépenses de mécénat et de parrainage culturels en France[32].

Le mécénat joue donc un rôle secondaire dans le financement de la culture et « ne parvient pas à s'épanouir malgré un renouveau à partir des années 2000 »[33]. Il reste bien derrière l'intervention financière publique et parapublique. Bien que la France ait un régime fiscal généreux en matière de mécénat (Bachelier, 2014) et bien qu'il soit en progression, le mécénat profite finalement assez peu à la culture, particuliers et entreprises lui préférant

[31] *Étude Admical « Mieux comprendre les flux financiers du mécénat d'entreprises » - décembre 2011*

[32] Pour voir le détail du calcul, voir Fiche 27 Mécénat financement et régulation rétrospective Le mécénat « d'avant le mécénat», p. 364. Ces chiffres ne correspondent donc pas aux dépenses réelles de mécénat culturel des entreprises et des particuliers, comme ils prennent en compte les sommes du parrainage.

[33] La documentation française, « Comment financer la culture ? », *Économie de la culture*, http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000554-economie-de-la-culture/comment-financer-la-culture#, consulté le 12 novembre 2016.

d'autres domaines d'intervention (Tronquoy, 2014). Ce sont les entreprises, plus que les particuliers qui investissent dans le mécénat et le parrainage culturels.

Le financement participatif, principalement sous forme de don avec ou sans contrepartie, semble s'inscrire dans cette dynamique d'incitation au financement de projets culturels par le privé. Les plateformes se présentent comme un moyen d'obtenir un financement complémentaire voire de substitution aux financements publics ou privés de la culture déjà existants, tout en se confondant parfois avec du mécénat selon les plateformes et les types de projets financés. En effet, certaines plateformes de financement participatif se présentent comme faisant du « mécénat participatif » et certains projets présentés sur les plateformes entrent dans le cadre des lois de mécénat, donnant lieu à des réductions fiscales pour les « contributeurs ». Par ailleurs, des entreprises font du mécénat par l'intermédiaire de ces plateformes de financement participatif. Par exemple, une banque a choisi de « dynamiser » son action de mécénat en montant un partenariat avec une plateforme de don[34]. Par ailleurs, certaines plateformes de *crowdfunding* s'appuient sur une fondation afin de permettre aux projets artistiques réalisant une collecte sur leur plateforme de bénéficier de la possibilité de proposer une défiscalisation des dons à leurs financeurs, dans le cadre de la loi mécénat 2003. Une autre plateforme n'accepte que des projets éligibles dans le cadre de cette loi.

Le Centre d'Étude et de Recherche sur la Philanthropie (Cerphi) titre un de ses rapports « la place du *crowdfunding* philanthropique »[35] et multiplie les études et conférences sur le financement participatif. On assiste donc progressivement à un brouillage entre différentes notions : mécénat, philanthropie, financement participatif, parrainage.

Il faut néanmoins noter que de la même manière que tous les organismes culturels ne sont pas éligibles au mécénat, les porteurs de projet qui font des collectes sur les plateformes de financement participatif ne sont qu'en partie des acteurs à qui sont destinées ces « contributions volontaires en faveur de l'intérêt général ». Tous les projets présentés sur les plateformes de don ne relèvent pas de cette notion d' « intérêt général » donnant lieu à des déductions fiscales. On ne dispose d'aucun chiffre pour évaluer leur part.

[34] J'approfondis ce point dans le chapitre 7.
[35] Louis Cazemajour, Centre d'Étude et de Recherche sur la Philanthropie, « La place du *crowdfunding* philanthropique »,
http://www.cerphi.org/wp-content/uploads/2013/11/La-place-du-Crowfunding-Philantropique.V22.pdf, consulté le 24 novembre 2016.

2.2 - Les plateformes de prêt dans le paysage français du crédit

Contrairement aux plateformes de don qui rassemblent surtout des projets culturels de particuliers et d'associations, les plateformes de prêt et de capital s'adressent en premier lieu aux entreprises en recherche de financement et plus particulièrement aux TPE et PME. En effet, si l'on se fie aux slogans des plateformes de financement participatif de prêt rémunéré et de capital, celles-ci appellent surtout les PME à venir se financer sur leur site : « Financez des PME françaises » ou « Les particuliers prêtent aux PME contre intérêts » (Bolden), « Ensemble, faisons crédit aux PME » (Lendix). « Les français [seraient] prêts à venir en aide aux PME *via* le *crowdfunding* »[36]. Une des plateformes de prêt rémunéré s'appelle d'ailleurs PretPME.

Je laisserai de côté les questions liées au crédit aux particuliers comme le crédit à la consommation ou le crédit immobilier pour y revenir plus loin à propos d'un débat qui existe au sein du monde du financement participatif sur sa limitation[37]. De plus, la majorité des plateformes qui se réclament du financement participatif n'en accordent pas. Je limiterai donc ma discussion à la question du financement des PME et TPE en France ces dernières années, afin de comprendre le contexte d'émergence des plateformes de prêt et de capital.

2.2.1 – Les difficultés d'accès au crédit pour les PME : un sujet de débat

En France, la loi n°2008-776 de modernisation de l'économie (LME) du 4 août 2008[38] introduit dans son article 51 un classement des entreprises en quatre catégories : les microentreprises, les petites et moyennes entreprises (PME), les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les grandes entreprises.

Les PME, définies comme « une entreprise dont l'effectif est inférieur à 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le

[36] Guillaume Errard, Le Figaro, « Les Français prêts à venir en aide aux PME *via* le *crowdfunding* », http://www.lefigaro.fr/argent/2015/02/02/05010-20150202ARTFIG00181-les-francais-prets-a-venir-en-aide-aux-pme-via-le-crowdfunding.php, consulté le 30 novembre 2016.

[37] La plateforme Prêt d'Union (qui a depuis changé de nom et s'appelle désormais Younited Credit) ne se considère pas comme plateforme de financement participatif et est agréé en tant qu'établissement de crédit-prestataire de services d'investissement par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, statut bien différent des plateformes de prêt qui ont adopté le statut d'Intermédiaire en Financement Participatif.

[38] Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019283050

total de bilan n'excède pas 43 millions d'euros »[39], constituent la quasi totalité des entreprises françaises. En 2011, la France compte 3,1 millions de PME, soit 99,8 % des entreprises, 48,7 % de l'emploi salarié (en équivalent temps plein). Elles réalisent 43,9 % de la valeur ajoutée et 35,6 % du chiffre d'affaires[40]. Plusieurs facteurs contribuent à placer les PME en situation de forte dépendance financière[41].

La Banque de France identifie trois types d'acteurs dans le financement des entreprises en France : les acteurs publics (les pouvoirs publics : direction générale du Trésor, DGCIS, DATAR, la Banque Publique d'Investissement Bpifrance, La Banque Européenne d'investissement), les acteurs privés : intermédiation bancaire et autres intervenants (les établissements du secteur bancaire, les fonds d'investissement, les entreprises : les paiements et crédits inter-entreprises, les sociétés d'assurance crédit), et enfin le marché (le marché Alternext[42] le marché libre, au sein desquels l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) joue un rôle important).

En France comme dans d'autres pays européens comme le Royaume-Uni ou l'Allemagne, Bendriss *et al.* (2014) soulignent que le financement des PME repose essentiellement[43] sur le recours au crédit bancaire, loin devant les autres sources de financement (affacturage, *leasing*, escompte et crédoc, *venture capital* (capital risque), *business angels*). Cette situation de dépendance aux banques contraste avec celle des États-Unis, où la structuration du financement présente des encours bancaires relativement faibles. La part des banques représente 81% en Europe, contre 19% outre-Atlantique.

Depuis de nombreuses années, la question du financement des PME en France, et plus largement en Europe, est abondamment débattue par les gouvernements et les banquiers. Les premiers reprochent aux seconds leur « frilosité ». Les banquiers répondent en expliquant un manque de demande et des contraintes réglementaires trop importantes sur les financements des PME (Bendriss *et al.*, 2014). Comme on l'a vu, cette question du financement bancaire des PME est d'autant plus importante que les PME européennes se financent quasi exclusivement auprès des banques.

---

[39] Décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique, https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019961059

[40] Le portail de l'Économie, de l'Action et des Comptes publics, « Où trouver les chiffres-clés des PME ? », http://www.economie.gouv.fr/cedef/chiffres-cles-des-pme, consulté le 2 décembre 2016.

[41] Pour connaître le détail de ces facteurs, voir Dietsch et Mahieux (2014).

[42] Pour en savoir plus sur le marché Alternext, voir Boutron *et al.* (2014), ou encore Lagneau-Ymonet *et al.* (2014).

[43] D'autres modes de financement existent également comme le recours au marché ou le crédit-interentreprises. Voir Fédération Bancaire Française, http://www.fbf.fr/fr/files/9BFCKW/Financement-entreprises-13032014.pdf, consulté le 2 décembre 2016.

Si le crédit bancaire représente la source majoritaire de financement des PME en France, comment peut-on expliquer le développement du financement participatif sous la forme de prêt ? Observe t-on une baisse des encours de crédit bancaire aux PME ces dernières années qui permettrait d'expliquer un report des PME vers des solutions alternatives de financement comme les plateformes de prêt ?

Une baisse de la croissance du crédit bancaire aux PME

Selon Élisabeth Kremp, alors adjointe du directeur à la direction des enquêtes et statistiques sectorielles à la Banque de France, et Claude Piot, directeur des entreprises à la direction générale des activités fiduciaires et de place à Banque de France, le crédit bancaire aux sociétés non financières (SNF)[44] dans la zone euro a été impacté par deux chocs majeurs d'amplitude et de propagation différentes : d'abord la crise financière de 2008, puis par la crise des dettes souveraines. Ces crises ont eu des conséquences sur l'évolution du crédit aux SNF qui s'inscrit globalement à la baisse depuis 2006 (Kremp et Piot, 2014). Pour autant, la France résiste sur la période récente puisque l'évolution des crédits demeure plutôt plate, à l'image du recours à l'endettement par les PME qui reste stable.

La faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en septembre 2008 a entraîné un premier choc dans l'évolution des crédits. Cette faillite agit comme un catalyseur avec un enchaînement de conséquences, qui aboutit au début d'une phase de décroissance des crédits aux entreprises dans la zone euro. Le second choc se produit pendant l'été 2011 avec l'émergence de la crise des dettes souveraines, par un phénomène de corrélation entre le risque bancaire et le risque souverain (Kremp et Piot 2014, p. 93). Cela vient alors freiner la reprise du crédit entamée en 2010. Ensuite, la déconnexion entre les deux risques s'est progressivement mise en place, notamment grâce aux efforts

[44] Définition de l'INSEE des sociétés non financières : Ensemble des unités institutionnelles qui sont des producteurs marchands dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers, et dont les opérations de répartition et les opérations financières sont séparées de celles de leurs propriétaires. INSEE, « Définitions », consulté http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=definitions/societes-non-financieres.htm, consulté le 4 décembre 2016
Les entreprises non financières regroupent les agents économiques dont la fonction principale est de produire des biens et des services non financiers marchands. Elles composent la plus grande partie du système productif. Elles se répartissent en deux catégories principales :
- les sociétés non financières qui ont le plus souvent une personnalité juridique propre (sociétés anonymes (SA, SARL, SAS), coopératives, sociétés de personnes, établissements publics industriels et commerciaux (EPIC), associations sans but lucratif, holding, etc.) et une comptabilité distincte de celle de leur propriétaire,
- les entreprises individuelles dont la personnalité juridique n'est pas différente de celle de leur propriétaire.
INSEE, http://www.insee.fr/fr/themes/theme.asp?theme=16&sous_theme=4, consulté le 4 décembre 2016.

prononcés des autorités monétaires de la zone euro pour renforcer la stabilité du système financier et la robustesse des banques.

Sur la période longue, on observe également une disparité dans la manière dont les différents types d'entreprises ont ressenti ces chocs. L'évolution du crédit aux PME hors micro entreprises a connu un taux de croissance annuel moyen de 6% entre janvier 2007 et septembre 2008, et atteint son point le plus bas environ un an après la faillite de Lehman Brothers. Le niveau de crédit aux PME revient à la fin de 2011 à des niveaux de croissance d'avant crise, comme on peut le voir sur la figure 3, mais il ralentit depuis régulièrement tout en restant toujours positif. En mars 2014, le taux de croissance annuel est de 0,9% (Kremp et Piot, 2014).

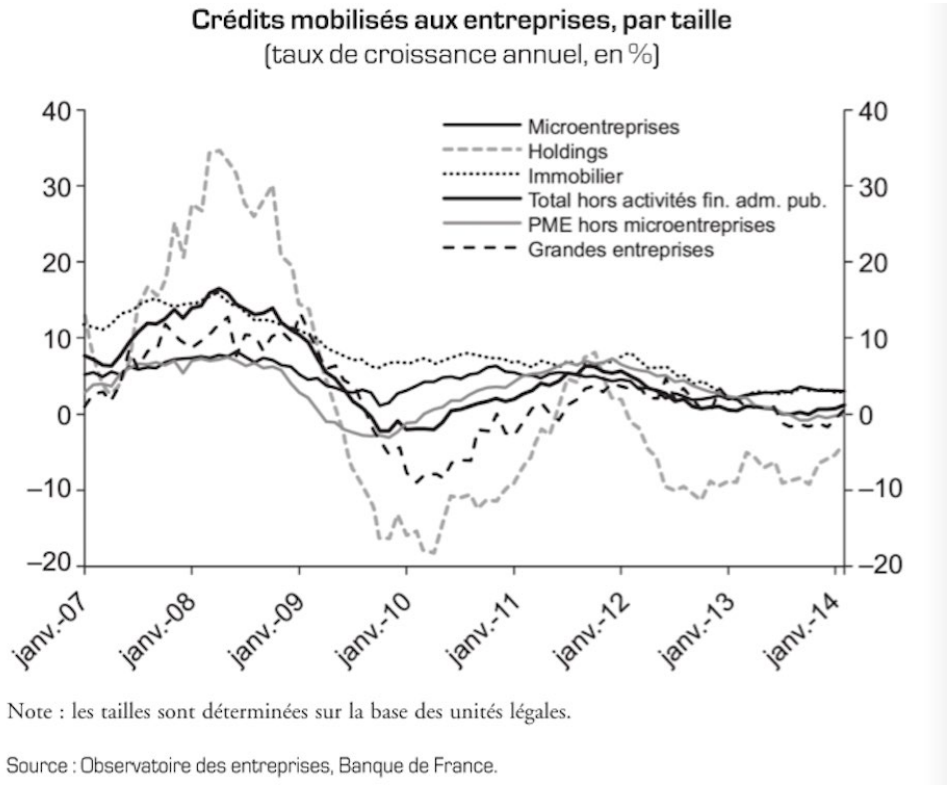


Figure 3 - Crédits mobilisés aux entreprises, par taille (taux de croissance, en %)[45]

Le crédit des microentreprises et des PME est relativement résilient aux chocs financiers de la période, alors que l'évolution de celui des grandes entreprises et des *holdings* y semble plus sensible (voir la figure 3). L'évolution des crédits aux PME a été plus régulière que celle d'autres catégories d'entreprises. L'endettement bancaire des PME reste relativement stable sur la période et représente 70% de l'endettement financier.

[45] Extrait de (Kremp et Piot, 2014, p. 94).

Comment expliquer la baisse de la croissance des crédits aux PME en France ces dernières années ? La question est complexe et fait débat. Plusieurs hypothèses sont explorées : d'un côté une baisse de la demande de crédit de la part des entreprises qui serait consécutive au ralentissement de l'activité des entreprises et de l'autre, le phénomène de rationnement de crédit du côté des banques, indépendant de la crise, qui entraînerait une diminution de l'offre, c'est-à-dire un comportement plus prudent des banques en matière de crédit (Cabannes *et al.,* 2013).

Une baisse de la demande de crédit ?

Une première explication pourrait donc résider dans une baisse de la demande de crédit depuis la crise de 2008. L'étude de Cabannes *et al.* (2013), réalisée sur la base d'un échantillon de 60 000 PME, montre que malgré un comportement plus restrictif des banques, la faible performance de distribution du crédit bancaire s'explique plutôt par une faible demande. Parmi l'ensemble des PME, seules celles en situation financière précaire (mesurée par une mauvaise cotation Banque de France) et celles de petite taille ou créées récemment connaissent de véritables difficultés d'accès au crédit bancaire. On peut alors se demander si ce sont précisément ces entreprises qui ont du mal à accéder au crédit bancaire que l'on retrouve sur les plateformes de financement participatif (de prêt ou de capital)[46]. Il semble que ce ne soit majoritairement pas le cas.

Ces résultats mettant en avant une faible demande des entreprises en terme de crédit sont confirmés par les réponses obtenues dans le cadre d'enquêtes trimestrielles. Celles-ci ont mesuré l'intensité de leur demande de crédit et l'offre correspondante. Selon cette enquête, la demande de crédit bancaire est plutôt stable et ne concerne environ qu'un quart des PME, les entreprises ne demandant pas de crédits tous les trimestres. Au premier trimestre 2014, 6% des PME ont demandé de nouveaux crédits de trésorerie. Elles ont par contre sollicité davantage de crédit d'investissement puisqu'elles ont été 19% à en demander (Rapport Banque de France, 2014).

Par ailleurs, les taux d'obtention de crédit des PME sont plutôt stables et restent élevés. Depuis le début de l'enquête, plus de 80% des entreprises obtiennent totalement ou en grande partie les crédits demandés, tous crédits confondus. La demande de crédit des PME se fait surtout sur les crédits d'investissement plutôt que sur les crédits de trésorerie. Leur accès aux crédits d'investissement est largement satisfait, alors que celui aux crédits de

[46] J'aborderai ce point dans le chapitre 5 qui présente les processus de sélection des projets sur les plateformes.

trésorerie est plus restreint. Par exemple, pour le premier trimestre 2014, 90 % des PME obtiennent les crédits d'investissement demandés et 70% d'entre elles obtiennent en grande partie ou totalement les financements souhaités en termes de crédits de trésorerie (Kremp et Piot, 2014).

Cette baisse de la demande peut être due au fait que la recherche de financement n'est pas la préoccupation la plus importante pour les PME de la zone euro. Elles sont d'abord préoccupées par la recherche de clients, qui demeure le problème essentiel pour 24% d'entre elles. Derrière arrive l'inquiétude concernant les coûts de production et de main-d'œuvre, qui sont cités par 15% de l'échantillon. La préoccupation concernant le financement ne concerne que 14% d'entre elles (Banque Centrale Européenne, 2014). Les deux principales difficultés mentionnées par les PME françaises sont de trouver des consommateurs pour 19% d'entre-elles et de maîtriser les coûts de production, également pour 19% d'entre elles. Arrivent ensuite les difficultés liées à la réglementation (17%). L'accès au financement arrive « seulement » en quatrième position et concerne 13% des PME en France (Kremp et Piot, 2014).

Par ailleurs, plusieurs rapports (COE-Rexecode, 2011 ; Gallois, 2012) ont exposé les mauvaises performances des entreprises françaises. On assiste à un recul historique des parts de marché françaises dans certains secteurs en comparaison internationale. Globalement, ces rapports ont fait le constat d'un décrochage d'une partie de l'industrie française. Plusieurs facteurs explicatifs sont avancés, comme le coût du travail ou des efforts de marge importants consentis par les entreprises françaises[47].

L'argument de la baisse de la demande de crédit des PME est donc particulièrement documenté dans la littérature économique pour expliquer la baisse de croissance des crédits bancaires. Les banques se trouveraient alors avec un trop plein de crédit qu'elles ne parviennent pas à écouler sous la forme de crédits aux entreprises.

Ce manque de demande de crédits de la part des PME m'a d'ailleurs été rapporté lors d'un entretien avec le directeur général d'une banque qui a conclu un partenariat avec une plateforme de financement participatif en prêt, justement pour trouver des entreprises auprès desquelles elle pourrait écouler son crédit :

[47] Pour en savoir plus, voir Boissinot et Ferrero (2014, p. 57).

« Pour vous donner un ordre de grandeur, l'encours total des ressources de la banque commerciale, y'a d'autres choses dans le bilan, mais on va simplifier, a augmenté de 25% en 2014, alors que l'encours de crédit, c'est-à-dire que l'argent qu'on collecte, il faut bien qu'on le reprête à d'autres clients, et c'est sur la différence des taux qu'on fait la marge au niveau des banques. Et donc [c'est] ce qui produit notre chiffre d'affaires. Et l'encours de crédit a progressé de 7%. Donc y'a beaucoup de banques qui seraient contentes de voir leur encours progresser de 7% parce que je crois qu'en France ça a dû être de 2%. […]Mais c'est peu par rapport à la progression de notre encours de ressources. »

Directeur général délégué d'une banque française

Cette situation de surplus de ressources qui ne cessent d'augmenter pousse la banque à chercher des solutions pour les écouler en faisant plus de crédit. Les plateformes de financement participatif apparaissent alors comme un vivier de projets sélectionnés à la recherche de crédit vers qui les banques se tournent :

« Donc du coup, en fait, nous on a un premier sujet qui est de trouver d'autres débouchés pour les ressources qu'on collecte. Et donc il faut faire plus de crédit. Et d'un point de vue général, au niveau de la banque, on a dans notre stratégie de faire plus de crédit. Donc on peut faire plus de crédit avec nos clients, ceux des réseaux de [la banque], et on peut faire plus de crédit avec d'autres types de clients. Donc la première raison (du partenariat avec une plateforme de financement participatif en prêt), c'est qu'on cherche des sources nouvelles de débouché pour faire du crédit. Alors vous entendez peut-être souvent, parce que c'est assez facile pour les politiques de taper sur les banques, dire que les banques ne prêtent pas assez. Nous, on voudrait bien qu'il y ait plus de demandes de clients. Mais y'en a pas. […] Nous, on aimerait bien qu'il y ait plus de demandes. On cherche partout à prêter plus, mais il faut bien le savoir, comme la plupart des banques, comme la plupart des banques ! »

Directeur général délégué d'une banque française

Pour la banque, la plateforme devient un apporteur de nouveaux emprunteurs à qui la banque peut prêter, qui plus est à des taux beaucoup plus importants que si elle prêtait directement dans le cadre d'un contrat de prêt bancaire classique. La plateforme opère une première sélection de projets, puis la banque sélectionne les projets à qui elle va prêter. Dans le cadre de ce partenariat, la banque prête à près de 80% des collectes sur la plateforme[48].

Un rationnement du crédit ?

L'argument de la faible demande des PME en matière de crédit ne semble pas être la seule raison de la faible croissance des crédits bancaires aux PME. La baisse de croissance

[48] J'aborde plus en détail ce cas de partenariat dans le chapitre 7.

des crédits bancaires au PME serait également imputable à un rationnement de crédit de la part des banques.

Théoriquement, un tel phénomène de rationnement se produit lorsque les banques cherchent à éviter une prise excessive de risque ou une sous rémunération des crédits (Smondel, 2011). Depuis plusieurs vagues de faillites des années 1980, les banques françaises apparaissent peu disposées à couvrir des risques de crédit qu'elles considèrent trop élevés au regard des taux d'intérêt qu'elles sont autorisées à proposer (Attuel-Mendès *et al.*, 2012).

Le banquier que j'ai rencontré, afin de comprendre la mise en place d'un partenariat avec une plateforme de prêt, en même temps qu'il défend l'idée d'une baisse de la demande de crédit des entreprises, fait état de cette « anti-sélection » pratiquée par les banques, qui préfèrent réduire considérablement leur financement des PME :

> « Toutes les banques cherchent à prêter plus, mais encore faut-il trouver des demandes solvables.[…] Parce que le principe quand même, c'est que comme les banques se rémunèrent sur la marge qu'elles font, je serais tenté de dire, pour bien comprendre le sujet des banques... Si, mettons, on marge de 1% sur un prêt, même si il n'y a qu'une entreprise sur 100 qui ne rembourse pas, ça veut dire qu'il n'y a plus de chiffre d'affaires donc on ne peut plus payer les salariés etc. Donc faut bien voir qu'on ne peut pas prêter à tout le monde, c'est quand même ça le sujet, donc il faut de la demande solvable. Donc, toutes les banques cherchent à prêter plus, et nous, encore plus parce qu'on collecte beaucoup. D'accord ? Donc voilà, donc on cherche d'autres... Ça c'est le contexte un peu économique de la banque. »
>
> Directeur général délégué d'une banque française

Pour Smondel (2011), le rationnement peut être aussi dû à une concurrence accrue sur le marché des crédits. Cette explication est aussi défendue par Attuel-Mendès *et al.* (2012), qui expliquent le rationnement par une absence de hausse des taux d'intérêt du fait d'un contexte d'abondance de capitaux et d'un marché bancaire particulièrement concurrentiel en France, avec notamment le développement de nouveaux acteurs (*e-banking,* Institutions de Microfinance et plus récemment les plateformes de financement participatif).

Le rationnement peut aussi résulter d'une crise financière et d'une récession économique ou encore d'un changement dans les processus de prise de décision des crédits (Smondel, 2011). Comme le précise l'auteur, lors d'une crise financière, les banques choisissent le rationnement afin d'éviter le gaspillage du capital disponible. Par ailleurs, le contexte de crise augmente le niveau général du risque, affectant ainsi la solvabilité des

emprunteurs en les rendant plus risqués. Le rationnement est ainsi plus répandu en période de récession.

Ensuite, plusieurs facteurs historiques ont pu renforcer le phénomène de rationnement, notamment l'existence de taux de l'usure, c'est-à-dire le plafond de taux d'intérêt au-delà duquel il constitue un délit pénal (Attuel-Mendès *et al.*, 2012). Ces taux plafonnent les tarifs pratiqués par les banques. Sa création résulte de la nature du marché de crédit, sur lequel opèrent un grand nombre d'emprunteurs face à un nombre réduit de prêteurs. Les taux d'usure cherchent à limiter le pouvoir des prêteurs face aux emprunteurs, en empêchant le prélèvement d'une rente abusive par le prêteur (Baudassé et Lavigne, 2000)[49]. Selon l'article L314-6 du Code de la consommation : « Constitue un prêt usuraire tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit et les sociétés de financement pour des opérations de même nature comportant des risques analogues »[50]

Le rationnement peut aussi survenir lorsque les banques ne sont pas capables d'identifier parfaitement les caractéristiques de leurs clients. Elles ne peuvent alors pas tarifer correctement le crédit au regard du risque qu'elles prennent. Elles préfèrent ne pas prêter plutôt que de prendre un risque trop élevé et cela même si les emprunteurs sont prêts à supporter des charges élevées d'intérêt pour couvrir les frais supportés par la banque (Aubier et Cherbonnier, 2007). Cela aboutit alors à un phénomène d'« anti-sélection », qui peut conduire les banques à se retirer de ce marché.

L'asymétrie d'information à laquelle sont soumises les banques et autres organismes de crédit dans leur gestion des risques permettrait donc d'expliquer le rationnement de crédit. L'activité de prêt aux PME demande une organisation spécifique, fondée sur une expertise particulière en matière de risque et une présence locale, qui demeure inégale dans les banques en France. Les banques ne disposent pas de toute l'information souhaitée sur la capacité de l'emprunteur à effectivement rembourser le prêt ni sur l'utilisation par l'emprunteur des sommes prêtées. Le risque de défaut augmente lorsque le taux d'intérêt du prêt augmente mais les banques n'ont intérêt à prêter à des taux élevés que si elles sont certaines de pouvoir récupérer leur prêt en cas de défaut, d'une façon ou d'une autre.

[49] Baudassé et Lavigne (2000) développent d'autres arguments en faveur de l'usure dans leur article.

[50] Les taux d'usure ne sont pas des taux uniformes au-delà desquels les prêts seraient considérés comme usuraires. Les taux sont calculés à partir d'une formule qui montre la volonté du législateur de maintenir le « prix de l'argent » dans des limites variables selon la conjoncture économique (Attuel-Mendès *et al.*, 2012). Chaque catégorie de financement a son taux d'usure. La Banque de France détermine chaque trimestre le taux d'usure pour chaque catégorie.

Sinon, elles préfèreront rationner le crédit à un taux relativement faible plutôt que risquer le défaut (Attuel-Mendès *et al.*, 2012).

Les PME seraient plus difficiles à analyser que les autres entreprises et les banques rencontrent donc des problèmes d'information résultant des spécificités des PME (Smondel, 2011). L'opacité des PME demeure un thème récurrent en économie bancaire et n'apparaît pas comme une conséquence de la crise[51] (Dietsch et Mahieux, 2014). Fournir des services offrant un bon rapport qualité/prix à des clients comme des PME, clients hétéroclites et dont les activités sont difficilement appréhendées par le secteur financier classique impose aux banques d'acquérir une connaissance fine de leurs activités, tout en contrôlant les coûts de fonctionnement (Baud et Chiapello, 2015). Le risque des PME est considéré comme difficile à objectiver à distance par des critères préétablis principalement financiers.

Selon Dietsch et Mahieux (2014), les stratégies de réduction des coûts ont sans doute amené les banques à réduire les moyens d'analyse de crédit, et en particulier la taille des équipes dédiées au financement des PME. Les banques françaises se concentrent alors sur les outils de banque de transaction et sur les activités de la banque de détail, combinant financement sur gage et *scoring*.

Une partie de la sociologie du crédit qui s'inscrit dans « la nouvelle sociologie économique » développée autour de Mark Granovetter aux États-Unis s'est intéressée au processus d'octroi de crédit aux entreprises. Cette approche vise à documenter l'encastrement social du crédit contemporain, pourtant présenté par ses distributeurs comme « désencastré », c'est-à-dire fondé uniquement sur la rationalité économique et qui fonctionnerait en dehors de toute détermination sociale. Uzzi (1999), Sensenbrenner et Portes (1993) ont ainsi montré le rôle des réseaux sociaux dans l'octroi de crédit. En France, Ferrary (2002) a montré l'efficacité de l'utilisation des réseaux sociaux comme modalités de réduction du risque à partir de l'étude du financement des brasseries aveyronnaises à Paris. Ferrary montre dans le cas du financement des PME la nécessité de prendre en compte la personnalité du chef d'entreprise, de son savoir-faire et de sa réputation, et considère que ces éléments ne peuvent être pris en compte que si la procédure d'octroi de crédit est « réencastrée » : les banquiers s'insèrent dans les réseaux sociaux de leur clients[52]. Cela laisse alors la place à une « évaluation sociale » des risques

[51] Cette question a été largement abordée dans la littérature. Voir par exemple la littérature sur le *relationship-banking*, ou le *scoring* (Degryse *et al.,* 2009 ; Berger, 2010 ; Degryse et Ongena, 2012).

[52] Plusieurs auteurs s'intéressant au monde bancaire ont travaillé sur les modes d'octroi du crédit aux particuliers en France (Lazarus, 2009 ; Lazarus 2012a ; Lazarus 2012b ; Lemercier et Zalc, 2012 ; Moulévrier, 2013), en qualifiant notamment son obtention d' « épreuve sociale » (Lazarus, 2009, p. 18). Lazarus s'est

(Ferrary, 1999). Pour réduire l'asymétrie d'information entre prêteur et emprunteur et pour obtenir les informations nécessaires à l'évaluation du risque de l'octroi de crédit, les conseillers bancaires doivent accumuler du capital social, intégrer des réseaux sociaux et des liens de confiance. C'est la qualité du lien social qui détermine la qualité de l'information obtenue et donc celle de l'évaluation des risques.

Lorsque le rationnement est très prononcé, on parle alors de *credit crunch*[53]. Sans aller jusqu'à qualifier la situation actuelle de *credit crunch,* plusieurs articles font état d'une forme de paralysie du crédit bancaire qui aurait affecté les PME après la crise et ont estimé de manière plus précise l'ampleur d'un éventuel rationnement du crédit chez les PME depuis 2010 (Cabannes et *al.*, 2013 ; Kremp et Sevestre, 2013). Le vice-président de la Banque Européenne d'Investissement, chargé de l'innovation, parle de « crise du crédit bancaire de 2008-2009 » (De Fontaine Vive, 2014, p. 271- 272).

Ce phénomène de rationnement du crédit bancaire ne date pas de la crise de 2008 et remonte à déjà plusieurs années. Une part importante de la demande crédit de trésorerie des PME n'aurait pas été satisfaite par les banques sur l'année 2001 (correspondant à une bulle boursière), reflétant alors un phénomène de rationnement important du crédit qui a limité la possibilité de financer des projets pour les PME. À partir de 2003, la situation semble avoir changé et il ne semble pas y avoir eu de rationnement significatif du crédit. Cela serait dû à la conjugaison d'une anticipation de la conjoncture future et de l'amélioration du climat contemporain (Aubier et Cherbonnier, 2007). Pour ces auteurs, un tel phénomène de rationnement du crédit est, dans une certaine mesure, inévitable.

2.2.2 - Des considérations morales dans le prêt d'argent

Une branche de la sociologie économique s'est attachée à montrer que des considérations morales entrent également en jeu lorsqu'il est question d'argent, comme le documente Viviana Zelizer dans *La signification sociale de l'argent* (2005). Elle montre que l'argent n'est pas neutre et qu'il a une morale. Les usages de l'argent reposent sur un ensemble de distinctions symboliques. Les acteurs fournissent des efforts constants pour adapter l'argent aux relations sociales et aux relations de ceux qui l'utilisent (Lazarus et Luzzi, 2015).

Cette notion de « marquage de l'argent » permet d'examiner le sens que donnent les différents acteurs à l'argent et à sa circulation, en dehors ou sur les plateformes. Le cas du

principalement intéressée aux crédits aux « particuliers », immobilier et à la consommation, sans traiter les crédits professionnels dont les épreuves diffèrent.

[53] Le *credit crunch* désigne une situation de rationnement très important. Voir Stiglitz et Weiss (1981).

partenariat entre une banque et une plateforme de financement participatif en prêt rémunéré vient illustrer ce phénomène. C'est pour des raisons de « prix de l'argent » et de « marquage[54] de l'argent » que ce partenariat est mis en place. Une banque ne peut pas augmenter ses taux de crédit pour un prêt à une entreprise au-delà d'un certain montant, pour des raisons juridiques mais également pour des raisons morales. Ce prêt sera par contre juridiquement et moralement accepté sur une plateforme.

La sociologie du crédit a montré que « la banque ne peut se définir comme un lieu de commerce pur » et les crédits ne sont pas des produits à vendre comme les autres, bien que les banques aient effectué un « tournant commercial » dans les années 1980 (Lazarus, 2012c, p. 43 - 44). Depuis lors, la définition du monde bancaire, et donc ce qu'est un « banquier », est particulièrement ambiguë en ce qu'elle oscille entre une image traditionnelle d'institution se définissant tantôt comme « service public » ou comme « commerce d'argent ». Lazarus a particulièrement montré cette ambiguïté à l'œuvre dans les interactions autour du crédit dans les banques de détail. Elle montre notamment les limites de la définition du banquier comme un « commercial » en identifiant quatre figures du banquiers : vendeur, conseiller, juge et sauveur. La commercialisation des crédits questionne donc l'identité professionnelle des salariés bancaires, et les explications uniquement en terme de risque pour étudier la fixation du prix de l'argent sont insuffisantes pour comprendre les interactions autours des crédits.

Wissler (1989) a aussi montré que les questionnements des banques à propos de leurs emprunteurs ne se limitent pas à la seule question du risque. À partir d'une enquête sur le Crédit Mutuel de Bretagne, il a dégagé différents régimes d'action à l'œuvre dans la banque. Il montre que la banque n'a pas des logiques d'actions uniquement inspirées de la « cité industrielle » (Boltanski et Thévenot, 1991), c'est-à-dire que les banques concentreraient leurs forces vers un objectif unique : le risque le plus faible afin de faire le profit le plus élevé. La banque a d'autres objectifs qui interviennent dans les décisions, particulièrement des objectifs moraux. Dans le cas du Crédit Mutuel, l'importance de la dimension morale s'inscrit dans l'histoire d'un établissement qui valorise les éléments non économiques de l'activité bancaire. Moulévrier (2002) montre que l'importance de la morale est liée à un

[54] J'emprunte le terme de « marquage » à V. Zelizer, qui désigne par là les significations différentes et les usages distinctifs de l'argent, en citant l'exemple très concret de « la méticuleuse comptabilité à base de boîtes de conserve des femmes au foyer de la classe ouvrière américaine : elles séparaient les sommes allouées à telle ou telle dépense en les plaçant tantôt dans des boîtes de conserve, tantôt dans des enveloppes étiquetées – il y en avait une pour l'hypothèque, une autre pour l'eau et l'électricité, une troisième pour les loisirs et ainsi de suite ». Selon Zelizer, la monnaie est « " marquée " par le social, réappropriée par eux qui l'utilisent, arrachée à son apparente homogénéité, détournée de sa divisibilité, corrompue à son tour par des logiques de sens beaucoup plus fortes que la froide calculabilité qu'elle entendant imposer ». L'argent est « défini et redéfini par des réseaux de relations sociales particuliers et des systèmes de significations variables » (Zelizer, 2005, p. 52).

certain type d'établissements pour lesquels les éléments non économiques de l'activité bancaire sont déterminants.

L'extrait suivant d'un entretien avec un banquier confirme l'insuffisance de la question du risque et de l'importance des considérations morales pour comprendre les interactions autours des crédits :

> «- Si on prête à des TPE qui n'ont pas beaucoup d'assise financière, malheureusement pour elles, et qui ont besoin d'un crédit, c'est plus risqué, et donc qu'est-ce qu'il faut faire ? Logiquement, il faut prêter à des taux plus élevés. Et politiquement, ce n'est pas possible.
> - M : Politiquement ?
> - Politiquement par rapport à ce que le grand public, le pouvoir politique pense des banques, ils pensent que les banques sont des voleurs. Et donc si on prêtait à des taux élevés, on dirait... On serait montré du doigt. Donc qu'est-ce que font les banques ? Elles ne prêtent pas. […] C'est très simple. Puisque l'ajustement ne se fait pas par le prix, les banques ne prêtent pas sur ces marchés là. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Une banque qui opère un prêt directement à une entreprise avec un taux d'intérêt à 7% se fera immédiatement traiter de « voleuse » alors qu'en prêtant par l'intermédiaire d'une plateforme, le prêt est socialement accepté à ce prix, notamment par l'emprunteur. La plateforme de financement participatif teinte le prêt d'argent sur la plateforme différemment d'un prêt bancaire classique et rend le prêt à un taux d'intérêt élevé acceptable. C'est sans doute là également une des explications du développement des plateformes de financement participatif sous la forme de prêt.

2.2.3 - Les atouts des plateformes de prêt

Comparaison des taux de crédits des banques et des plateformes de financement participatif

Les taux d'intérêts des crédits permettent-ils d'expliquer une faible demande de crédit bancaire de la part des PME ? Symétriquement, les taux d'intérêt pratiqués sur les plateformes de financement participatif permettent-ils de comprendre le succès du financement participatif en prêt, que les chefs d'entreprise préfèreraient alors aux crédits bancaires ?

L'hypothèse de taux de crédit trop élevés dans les banques par rapport à ceux pratiqués sur les plateformes est balayée rapidement. Les taux de crédit bancaire aux sociétés non financières ont baissé abruptement à partir de la crise de 2008. En moins d'un

an, les taux sont passés de 5,5% en moyenne en octobre 2008 à 2,5% un an après[55]. Depuis, les taux d'intérêt sont restés relativement bas, du fait des opérations de politique monétaire menée par la Banque Centrale Européenne et l'Eurosystème dans une perspective de sauvegarde du marché du crédit. Selon le rapport de la Commission européenne sur l'accès au financement en 2013, on ne constate pas de hausse des taux de crédit aux PME puisque les taux d'intérêt sont alors inférieurs à ceux de 2008 pour les prêts de moins de 1 million d'euros, ce qui est le plafond sur les plateformes de prêt. Pour les prêts bancaires, les taux d'intérêt sont à 3,78% en moyenne pour des prêts à trois ans dans la zone euro. En 2008, ce taux était à 6%. De plus, les écarts de taux selon la taille des entreprises n'ont pas évolué de manière défavorable aux PME. Au contraire, on assiste à un léger resserrement des écarts de taux sur la période récente (Kremp et Piot, 2014).

Les coûts d'emprunt sur les plateformes de financement participatif sont plus élevés qu'auprès des banques. Le baromètre du *crowdfunding* 2015 communique sur les taux de frais moyens prélevés par les plateformes. Ils s'élèvent en moyenne à 3,7% et 5%, respectivement sur les plateformes de prêt rémunéré et celles de prêt non rémunéré.

Il n'est pas indiqué si ce calcul prend en compte la décomposition des frais facturés par les plateformes. En effet, ces dernières facturent souvent une première fois à la fin de la collecte dans le cas où elle est réussie, puis ensuite annuellement en fonction du capital restant dû. Par exemple, la plateforme de prêt rémunéré Unilend prélève 4% de la somme réunie lorsque l'argent des prêteurs est versé aux emprunteurs, puis 1% par an du capital restant dû étalé sur les remboursements mensuels[56]. Ces frais ne correspondent pas à des taux d'intérêts, mais à des frais de fonctionnement de l'intermédiaire qu'est la plateforme.

Aux frais prélevés par la plateforme, il faut ajouter les intérêts reversés aux prêteurs dans le cas du prêt rémunéré. Le baromètre du *crowdfunding* ne communique pas sur ce point. Pour avoir une idée de ces taux, il faut explorer les pages des plateformes. Dans la rubrique « prêteurs » de ces sites, on peut lire : « améliorez le rendement de votre épargne grâce à des taux attractifs allant de 3,40% à 8,70% »[57] (Crédit.fr), « Les prêts ont une durée de 1 à 5 ans et sont rémunérés à un taux fixe amortissable, entre 4% et 12% (avec un rendement annuel brut moyen constaté de 7,1%). »[58] (Bolden), « Recevez de 5 à 12%

[55] Banque de France (2014), « Financement des PME en France », Statinfo, janvier, www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/entreprises.html, consulté le 5 décembre 2016.
[56] Unilend, « Pourquoi emprunter ? », https://www.unilend.fr/les-avantages-dun-emprunt-sur-unilend, consulté le 5 décembre 2016.
[57] Credit.fr, « Pourquoi prêter sur credit.fr », https://credit.fr/pretez, consulté le 12 décembre 2016.
[58] Bolden, « Financer », https://bolden.fr/financer, consulté le 12 décembre 2016.

d'intérêts bruts annuels »[59] (Lendopolis) ou encore « Recevez 4 à 5% d'intérêts bruts annuels »[60] (Pretgo). Si l'on prend en compte les frais prélevés par la plateforme et les intérêts reversés aux prêteurs, les coûts du crédit pour l'emprunteur apparaissent à première vue beaucoup plus élevés pour l'emprunteur sur les plateformes de financement participatif que dans une banque.

Dans *Le Crowdfunding à la française* (Lefèvre et Popescu, 2015), les auteurs établissent un comparatif des coûts du crédit entre une plateforme et une banque. Ils donnent l'exemple d'un porteur de projet qui cherche à emprunter 100 000 euros sur 36 mois pour financer la création de fonds de commerce. Les chiffres qui suivent ont été obtenus lors de l'entretien avec la personne. Les prêts fixes sur les plateformes de financement participatif ont des taux qui vont de 6% à 10%, contre 2% à 4% dans une banque pour un crédit à moyen terme de montant équivalent. Après calcul de l'ensemble des frais, le prêt réalisé sur la plateforme de financement participatif coûterait 115 380 euros, contre 103 142 euros auprès de la banque. Il faut cependant rajouter les coûts fixes liés à des diverses demandes de la banque afin d'être sûr de récupérer son prêt. Avec les frais annexes liés au financement par la banque, le prêt auprès de la banque n'est plus que marginalement moins cher (110 229 euros contre 111 997 euros sur la plateforme selon leurs calculs).

Au final, la différence entre banques et plateformes de prêt rémunéré ne semble pas tellement se faire sur l'ensemble des coûts liés à l'emprunt (frais divers et taux d'intérêt), même si les plateformes semblent légèrement plus chères. Seule la ventilation de ces frais varie considérablement. L'hypothèse d'un coût du crédit inférieur sur les plateformes par rapport au crédit bancaire ne tient pas. Par symétrie, le coût élevé du crédit sur les plateformes de prêt se transforme en placement financier attractif pour les prêteurs, qui peuvent prêter leur argent à des taux particulièrement importants. Ceci pourrait expliquer le fort développement de ce modèle de financement participatif.

Processus d'attribution des fonds plus rapide et moins contraignant sur les plateformes de crowdfunding

Une différence importante entre le prêt sur une plateforme de financement participatif et celui réalisé dans une banque semble se situer du côté des gains de temps associés à la campagne de *crowdfunding*. Pour reprendre l'exemple de Lefèvre et Popescu (2015) évoqué ci-dessus, en quelques jours, les 100 000 euros sont mis à disposition de

[59] Lendopolis, https://www.lendopolis.com/, consulté le 12 décembre 2016.
[60] Pretgo, https://www.pretgo.fr/, consulté le 12 décembre 2016.

l'entreprise. À la banque, selon les auteurs, cela peut prendre plusieurs semaines, allant jusqu'à six mois. Cette rapidité de l'emprunt sur les plateformes de *crowdlending* représente des gains de trésorerie et des gains de temps. Les auteurs expliquent alors le succès du financement participatif en prêt par le fait que les porteurs de projet préfèrent faire l'économie de temps et obtenir leur argent rapidement plutôt que d'attendre une solution moins coûteuse. Ils expliquent cela par un biais de proximité temporelle, classique dans la théorie économique. Par ailleurs, de nombreuses études ont montré l'existence d'une proxémie temporelle chez les PME : les dirigeants de PME ont une préférence pour le court terme au détriment du long terme (Torrès, 2011).

Le baromètre du *crowdfunding* ne communique pas non plus sur la durée des collectes sur les plateformes de prêt. La durée maximum de la collecte est la période au bout de laquelle l'objectif du prêt doit être atteint. Globalement, la durée maximum autorisée des collectes est de l'ordre d'un mois une fois que le projet est mis en ligne sur la plateforme. Si l'objectif est atteint avant, cette phase peut être écourtée. Sur Unilend, l'emprunteur obtient son prêt en moyenne 15 jours après la mise en ligne de son projet.

Au temps de la collecte en ligne, il faut ajouter le temps d'analyse des dossiers par la plateforme avant sa mise en ligne. Credit.fr promet « Une réponse sous 48h. Un financement en quelques jours » et appelle à effectuer « votre demande de prêt directement en ligne sans vous déplacer et obtenez immédiatement une réponse d'éligibilité ». Finsquare s'engage à donner une « réponse sous 24 heures ». La rapidité de l'emprunt sur les plateformes est largement mise en avant pour attirer de futurs emprunteurs sur les plateformes. Cette relative facilité de demande d'emprunt sur les plateformes par rapport aux banques devient un argument marketing et commercial que les plateformes affichent sur leur site (figure 4).

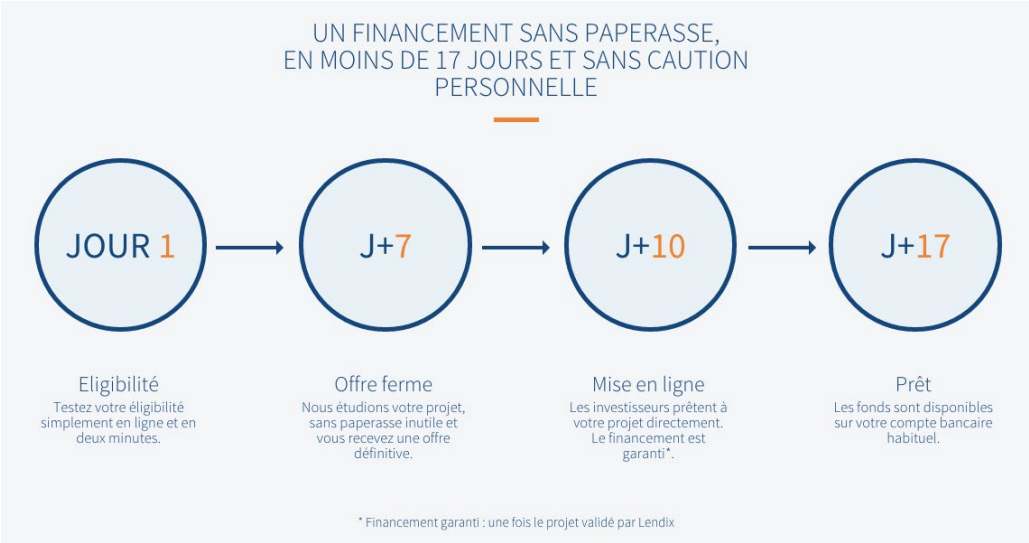


Figure 4 - Capture d'écran de la page « emprunter » sur la plateforme Lendix (le 01/03/16)

Les plateformes publient sur les réseaux sociaux les temps records de collecte qu'elles réalisent (figure 5). Elles se vantent alors d'être une plateforme « qui tire plus vite que votre banquier ».

Figure 5 - Capture d'écran du fil d'actualité du compte Facebook de Lendopolis (le 11/02/16)

Par ailleurs, certains facteurs jouent certainement en défaveur du secteur bancaire, particulièrement dans un contexte d'évolutions réglementaires récentes qui ont des effets sur la relation entre le banquier et la PME emprunteuse. La mise en œuvre des Accords de « Bâle II » et de « Bâle III » a eu des effets sur l'attribution des crédits aux PME. Plusieurs

travaux portant sur les Accords de Bâle[61] ont évoqué leur rôle dans la transformation des relations de crédit (Bluhm et Martens, 2009 ; Lazarus, 2012b).

Baud et Chiapello (2015) s'intéressent au processus de financiarisation [62] des entreprises à travers le cas de l'application des Accords de « Bâle II », résultant de choix réglementaires de l'Union Européenne et du superviseur bancaire français en étudiant le cas d'une petite banque mutualiste. Cette banque a connu une transformation importante de ses modes de gestion, interprétée par les auteurs comme une forme de financiarisation (Baud et Chiapello, 2015). Les auteurs ont étudié comment les dispositions prévues dans les Accords de « Bâle II » concernant le risque de crédit ont été traduites dans les méthodes de gestion de la banque étudiée. La mise en œuvre des Accords de Bâle II a conduit cette banque à modifier fondamentalement son organisation et ses méthodes de travail, en mettant en œuvre des pratiques informées par la théorie financière dominante.

Cela n'est pas sans effet sur la clientèle composée surtout de PME. Elle se trouve alors « soumise alors à une nouvelle discipline financière par l'intermédiaire des nouvelles procédures d'attribution de crédit » (Baud et Chiapello, 2015, p. 439). Pour les auteurs, cette financiarisation du crédit au sein de la banque ne résulte pas de la concurrence bancaire ou de la pression des marchés financiers, mais bien d'une réglementation qui a pour objectif « d'assurer la stabilité du système financier en limitant les risques pris par les grandes banques internationales pour maximiser la rentabilité de leur capital » (Baud et Chiapello, 2015, p. 440). L'application de cette réglementation et des choix politiques de sa mise en œuvre n'est pas sans effet sur les relations de crédit de la banque, puisque cette dernière se voit contrainte de transformer ses pratiques traditionnelles de crédit et d'alimenter le processus de financiarisation. Les exigences du nouveau système réglementaire ne sont pas nécessairement visibles pour les PME lors de la décision de l'attribution de crédit. Par contre, elles se manifestent sur la tarification puis tout au long de la relation bancaire, contraignant les PME à de nouvelles obligations et créant de nouvelles sources de coûts pour les PME.

[61] Les Accords de Bâle, dont on connaît trois versions : « Bâle I » (1988), « Bâle II » (2004) et « Bâle III » (2010), cherchent à harmoniser au niveau international les exigences réglementaires portant sur les banques ayant une activité internationale. Ils proviennent du Comité de Bâle réunissant les autorités publiques de supervision bancaire des principales puissances du monde. Pour une présentation complète des versions successives des Accords de Bâle et de leur transposition, voir (Baud et Chiapello, 2015, p. 441) et (Baud, 2013a) et (Baud, 2013b).

[62] Par processus de financiarisation, les auteurs désignent une des mutations majeures du capitalisme lors des dernières décennies (Baud et Chiapello, 2015, p. 439). Epstein (2005) définit la financiarisation ainsi : « la place croissante occupée par les marchés financiers et leurs acteurs dans le fonctionnement de l'économie et à la progressive imposition d'indicateurs et d'objectifs qui servent leurs intérêts dans la conduite des activités économiques ».

Les plateformes de financement participatif de prêt évoquent d'ailleurs cette nouvelle législation pour en souligner ses effets et donc mieux mettre en valeur leur offre moins contraignante et plus « accessible » :

> « Sur Finsquare, les entreprises sollicitent des crédits classiques auprès de particuliers. Les banques n'ont plus une capacité illimitée d'octroyer des prêts à leurs clients, même les plus solvables, depuis la crise (réglementation Bâle III). En particulier pour les crédits de petits montants et de court terme. Finsquare propose donc aux professionnels un mode de financement alternatif plus accessible, simple et rapide. »[63]

Les plateformes n'ont pas les mêmes statuts juridiques que les établissements de crédit traditionnels. Elles ne sont donc pas soumises aux mêmes obligations juridiques en terme d'analyse de dossiers. Les démarches sur les plateformes sont moins lourdes par rapport aux nombreux rendez-vous et documents nécessaires à l'obtention d'un crédit bancaire. Sur les plateformes, tout se fait en ligne, en quelques jours au maximum, la plupart du temps sans rendez-vous physique. De plus, les plateformes de prêt, rémunéré ou non, ne demandent ni caution ni garantie.

Les fondateurs de plateformes présentent le financement participatif comme une « réponse à la complexification du financement par le système bancaire ou étatique, se positionnant ainsi comme alternative légitime aux modes de financement classiques » (Vachet, 2015, p. 27). L'opacité du système bancaire, les refus d'accès au prêt ou aux autres types de financement seraient des contraintes que le financement participatif pourrait contourner (Vachet, 2015). En effet, selon une étude menée en Angleterre sur des projets entrepreneuriaux financés sur les plateformes, 79% des demandeurs de fonds avaient d'abord essayé d'obtenir un prêt auprès d'une banque et 78% ont vu leur demande refusée (Baeck *et al.*, 2014). Par ailleurs, la crise économique de 2008 a entraîné une perte de confiance dans le système bancaire. Les professionnels du financement participatif font alors la promotion des plateformes comme un outil de financement décentralisé. Comme le fait remarquer J. Vachet, le discours du monde de la finance véhicule des propos similaires, en citant l'exemple du rapport « *The Future of Finance, The Socialization of Finance* »[64] de Goldman Sachs en 2015. Celui-ci présente le financement participatif comme la concrétisation d'une finance plus « sociale et démocratique ».

---

[63] Finsquare, « Qui somme-nous ? », https://www.finsquare.fr/qui-sommes-nous?r=footer, consulté le 3 avril 2015.

[64] Rapport The Future of Finance produit par Goldman Sachs, www.parksquare.com/uploads/insights/TheFutureofFinance_Part_3_03-13-15.pdf, consulté le 6 avril 2015.

Mesures fiscales sur les plateformes de prêt

Les intérêts des prêts consentis en financement participatif sont imposables à l'impôt sur le revenu, dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, étant assimilés à des placements à revenu fixe. Ils sont soumis au barème de l'impôt sur le revenu, après prélèvement d'un acompte de 24% à la source, lors du versement des intérêts. Ils sont soumis également aux prélèvements sociaux, aux taux en vigueur.

Au 1er janvier 2016, les particuliers qui consentent des prêts sur des plateformes de financement participatif dotées du statut Intermédiaire en Financement Participatif peuvent déduire de leurs gains sur ces mêmes prêts les pertes en capital constatées en cas de non remboursement de ce prêt. Cela pouvait constituer jusqu'alors une inquiétude du côté de prêteurs. En effet, le risque de non remboursement du prêt consenti existe sur les plateformes de prêt, particulièrement s'il y a une liquidation judiciaire de l'emprunteur. Pour le calcul de l'impôt, cette perte sera admise pour son montant effectivement supporté par le contribuable, en déduction du montant imposable des intérêts afférents aux prêts consentis dans les mêmes conditions. Cette imputation sera possible au titre de l'année où le caractère irrécouvrable de la créance est constaté ainsi que des cinq années suivantes. La possibilité de déduire les pertes en capital des prêts irrécouvrables, est ouverte en 2016 pour les prêts consentis à partir du 1er janvier 2016.

L'article 125-00 A du Code général des impôts (issu de la loi de finances rectificative, n° 2015-1786 du 29 décembre 2015 – art. 25 V) est ainsi formulé :

> « La perte en capital subie en cas de non-remboursement d'un prêt consenti dans les conditions prévues au 7 de l'article L. 511-6 du Code monétaire et financier ou d'un prêt sans intérêt mentionné à l'article L. 548-1 du même Code est imputable, à compter de l'année au cours de laquelle la créance du prêteur devient définitivement irrécouvrable au sens de l'article 272 du présent Code, sur les intérêts générés par des prêts consentis dans les mêmes conditions et perçus au cours de la même année ou des cinq années suivantes ».

Il est encore trop tôt pour savoir si cette mesure aura un impact sur le taux de croissance des volumes des prêts accordés, particulièrement auprès des prêteurs les plus inquiets quant aux risques de non remboursement des prêts qu'ils auront accordés. Mais cela va dans le sens d'une incitation des pouvoirs publics au financement par le privé des PME sous la forme de prêt, afin de favoriser le développement de ce type de financement participatif qui est déjà celui qui affiche la plus forte croissance et les volumes de fonds levés les plus importants.

Pour conclure sur les prêts aux PME, deux hypothèses pourraient permettre d'expliquer la baisse de leur croissance ces dernières années : d'un côté, une stagnation voire une baisse des demandes de crédit, et de l'autre, un phénomène de rationnement de crédit de la part des banques aux PME. Ce dernier phénomène pourrait expliquer en partie pourquoi certaines entreprises se tournent désormais vers les plateformes de prêt pour obtenir des fonds. Par ailleurs, si le *crowdfunding* n'apparaît pas comme étant moins cher que les prêts bancaires, il permet d'obtenir des fonds plus rapidement et de manière moins contraignante (pas de caution ou garantie demandés à l'emprunteur). Le risque est reporté sur le prêteur et non sur l'emprunteur sur les plateformes. Ce renversement des rapports de force par rapport au financement bancaire peut aussi expliquer l'attrait du *crowdfunding* pour des entrepreneurs.

2.3 - Les plateformes de capital dans le paysage du capital investissement

Après avoir abordé le financement des entreprises par le crédit bancaire, je traite à présent du financement des entreprises par le capital investissement. L'investissement en capital est en effet la troisième branche du financement participatif après celle du don et du prêt et permet à des investisseurs d'entrer au capital d'entreprises non cotées. Selon les chiffres du baromètre du *crowdfunding*, pour la première fois en 2015, le capital n'est plus le dernier secteur du financement participatif en volume de fonds levés et passe deuxième juste devant le secteur du don. Peut-on expliquer le développement du financement participatif en capital par une baisse de l'activité du capital investissement ? Comment s'insèrent les plateformes de financement participatif en capital dans le paysage du capital investissement ?

2.3.1 - Le capital investissement marqué par la crise

Le capital investissement est défini comme « l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les fonds propres de firmes nouvelles, non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividende » (Wright, 2002, p. 283). Les sociétés de capital investissement financent les entreprises en série d'investissements séquentiels. Quand une entreprise a utilisé les ressources financières d'un tour de financement, elle sollicite de nouveau des investisseurs (les mêmes ou

d'autres) pour un nouveau tour de financement afin d'augmenter le capital de l'entreprise (Ferrary, 2006).

Quatre segments du capital investissement sont identifiés et sont ordonnés différemment selon les auteurs. Glachant *et al.* (2008) identifient d'abord le capital-amorçage, le capital-risque et le capital-développement, qu'ils regroupent sous le terme de *venture capital*. Le quatrième segment est le capital-transmission désignant les opérations de reprise d'entreprises, particulièrement le *Leverage Buy-out* (LBO)[65]. Dans son rapport « 20 ans de capital investissement en France : 1994-2014 », Bpifrance distingue le capital innovation, composé du capital amorçage et du capital-risque. Le capital amorçage est défini comme « l'investissement en fonds propres du premier tour de table institutionnel d'une entreprise en phase de lancement » et le capital-risque comme « un investissement en fonds propres destiné à une entreprise de croissance lors de ses premiers développements et alors qu'elle n'est pas encore rentable ». Le capital développement consiste en « un investissement généralement minoritaire en fonds propres dans une entreprise en développement, déjà établie sur son marché et présentant des perspectives de croissance (innovation de gamme, développement à l'international, acquisition externe) ». Je laisse de côté le capital transmission et le capital retournement/consolidation puisque si l'on se fie à ce que les plateformes de capital affichent sur leur site, ces dernières se positionnent pour l'instant davantage sur le capital innovation (capital amorçage et capital risque) et sur le capital développement :

> « Sélectionnez, investissez et participez collectivement au développement de projets innovants. […] L'*equity crowdfunding* ou financement participatif de PME permet à des particuliers de se regrouper pour investir au capital de jeunes entreprises innovantes. » Extrait du site de Wiseed
> « Investisseurs, investissez dès 1 000 € dans des *start-ups* et PME à fort potentiel de croissance […] Entrepreneurs, levez des fonds auprès d'investisseurs particuliers et professionnels et gagnez en visibilité au sein de l'écosystème »
> Extrait du site de Smartangels

Par ailleurs, depuis octobre 2014, les plateformes de capital sont limitées juridiquement à accepter des levées de fonds allant jusqu'à 1 million d'euros[66], ce qui est davantage le montant des levées en capital innovation et développement. Après une présentation globale du monde du capital investissement, c'est donc particulièrement sur le capital dit « innovation » et « développement » que je m'attarderai.

[65] Pour en savoir plus, voir Foureault (2014).
[66] Ce montant a été relevé à 2,5 millions d'euros par un décret paru en octobre 2016 sous l'impulsion du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique d'alors, Emmanuel Macron.

Le financement par capital investissement est largement utilisé par les entreprises caractérisées par un fort potentiel de croissance (aussi appelées *start-ups*), mais également par un risque de défaillance élevé. Elles se concentrent principalement dans quelques secteurs d'activité tels que le secteur médical, les biotechnologies et les Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (Pommet et Rainelli, 2012). On retrouve ces secteurs d'entreprises sur les plateformes de financement participatif en capital. La plateforme Wiseed classe par exemple ses projets dans les catégories suivantes : environnement, santé, industrie et services, numérique, promotion immobilière et commerce.

Dans leur phase de démarrage (ou amorçage), ces firmes ne dégagent pas encore de chiffre d'affaires et ne sont pas en mesure de fournir des garanties qui leur permettraient un accès aux modes de financements tels que le crédit bancaire ou l'autofinancement. Les capitaux-risqueurs sont alors ceux qui acceptent de supporter le risque élevé en investissant dans ces entreprises qualifiées d'innovantes, en espérant faire une sortie positive au bout de quelques années. Le but est de réaliser des plus-values lors de la revente de ses participations dans l'entreprise. Cela peut prendre différentes formes : une introduction en bourse, une acquisition ou bien un cession à d'autres partenaires. Les sociétés de capital-investissement apportent non seulement des capitaux mais elles représentent également un réseau d'experts qui pourront apporter un soutien technique et managérial aux entreprises (Pommet et Rainelli, 2012).

Le secteur du capital investissement dispose d'équipes spécialisées dans l'analyse du risque des PME sous l'angle de l'actionnaire. Cette expertise représente un coût qui est intégré dans le fonctionnement de cette industrie et également dans les exigences de rentabilité de fonds. L'asymétrie d'information (ou le déficit d'information sur les spécificités des PME) y est sans doute moins forte que dans le secteur bancaire, du fait de cette expertise et des *due diligences*[67] menées avant d'investir. Cela est également dû à la présence des sociétés de gestion de fonds au sein des conseils d'administration ou des comités stratégiques. Par ailleurs, ils obtiennent de l'information régulièrement sous la forme de r*eportings* (Dietsch et Mahieux, 2014).

[67] De Larminat (2013, p. 86) définit les *due diligence* comme « des pratiques d'évaluation intervenant lors des opérations de fusion ou d'acquisition de firmes. Elle consiste en un examen organisationnel, juridique, fiscal et comptable de la cible d'une telle opération. La notion est étendue par les acteurs de la gestion d'actifs à l'audit approfondi d'un prestataire de services avec lequel ils s'apprêtent à nouer des relations commerciales comportant des risques opérationnels ». Les travaux empiriques européens et américains ont montré des différences importantes entre les pays étudiés au regard du type d'information utilisée (Wright, 2002 p. 287).

Le capital investissement s'est développé en France à partir des années 1970 et a connu une forte progression à partir du début des années 1990. Il diminue après l'éclatement de la bulle internet en 2000. En 2010, selon les chiffres partagés par l'EVCA, *European Venture Capital Association,* la France est le troisième marché du capital investissement au monde, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni. Toujours selon cette même source, les capitaux levés par les fonds de capital investissement s'élèvent à 4,2 milliards d'euros en 2010, contre 1,3 et 7,7 milliards d'euros respectivement pour l'Allemagne et le Royaume-Uni.

Le *private equity* combine donc fonds privés (majoritaires) et fonds publics (principalement la Caisse des dépôts) et des incitations fiscales. Il finance des entreprises de toutes tailles à des stades différents de maturité pour des opérations diverses (développement, transmission). Les montants investis vont de quelques dizaines de milliers d'euros à plusieurs centaines de millions d'euros par opération. Les fonds du *private equity* sont donc à la fois issus d'investisseurs institutionnels et de personnes physiques fortunées (Dietsch et Mahieux, 2014)

Un rapport édité par BPI France[68] en novembre 2014 montre que l'activité de capital investissement est en forte expansion depuis 20 ans. Entre 1998 et 2013, les capitaux levés par les fonds d'investissement français sont passés de 2,6 milliards d'euros à 8,5 milliards d'euros, avec des montants investis dans les entreprises qui sont passés de 1,8 milliards d'euros à 6,6 milliards d'euros, soit près de quatre fois plus. Ce marché n'en est pas pour autant homogène et le rapport mentionne « des évolutions très contrastées selon les segments d'intervention, qui ne réagissent pas tous de la même façon aux événements majeurs de la conjoncture économique (éclatement de la bulle internet, croissance des années 2005-2008, crise mondiale de 2009) ». Globalement, le capital investissement est atteint par les crises financières évoquées ci-dessus, comme le montre la figure 6.

[68] BPI France, Rapport « 20 ans de capital investissement en France 1994-2014 », http://www.bpifrance.fr/content/download/7816/97682/file/2014%2011%2024%20cp%20Bpifrance%20%20-%20Etude%20Capital%20Investissement%20-%20Copie.pdf, consulté le 12 décembre 2016.

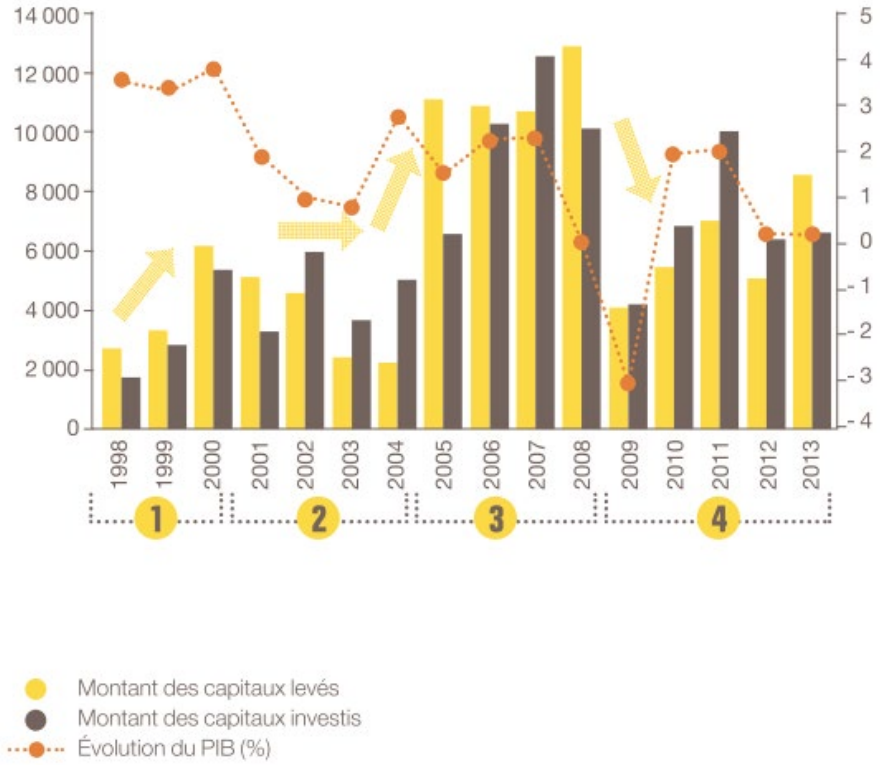


Figure 6 - Évolution des montants des capitaux levés (par les fonds) et des montants des investissements (montants investis des fonds dans les entreprises) et évolution du PIB (en M€ et en %)[69]

[69] AFIC, Bpifrance, Insee, 2014

Bpifrance distingue 4 périodes lors des 20 dernières années :

1- 1994-2000 : l'envol
2- 2001-2004 : l'ancrage
3- 2005-2008 : l'âge d'or
4- 2009-2013 : les lendemains de la crise

La première période correspond à une forte croissance des capitaux levés et investis [70], respectivement multipliés par deux et par trois entre 1998 et 2001. Ce dynamisme est lié au développement des secteurs de l'informatique et des télécommunications, et surtout à la perspective d'introductions en bourse sur des niveaux de valorisation élevés. Par ailleurs, en 1997 est créé le Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI) qui permet aux particuliers d'investir dans le capital investissement, ce qui a contribué au développement du secteur. Pendant cette période, l'apport de financement aux PME *via* le capital investissement est 4 fois supérieur à l'apport des marchés boursiers, avec 1,28 milliards d'euros € pour le premier contre 301 millions d'euros pour le second en 2011 (Étude AFIC, 2012).

Entre 2001 et 2004, l'éclatement de la bulle internet entraîne une crise avec des répercussions qui entraînent une période de ralentissement de l'activité du capital investissement, particulièrement du capital innovation. Les montants des fonds investis dans les fonds de capital innovation diminuent alors fortement. Le retrait des investisseurs de ce marché pousse alors les pouvoirs publics à mettre en place des mesures fiscales incitatives : évolution de l'accès aux Fonds Communs de Placement à Risque pour les investisseurs européens ; évolution du système fiscal des Fonds Communs de Placement dans l'innovation et création des Fonds d'Investissement de Proximité en 2003.

L'« âge d'or » du capital investissement a lieu entre 2005 et 2008, période au cours de laquelle l'activité du secteur est la plus élevée. Les montants levés entre 2004 et 2005 sont multipliés par 5 et les montants investis augmentent de 30%. Ce dynamisme concerne tous les segments du marché, même si c'est l'activité du capital transmission qui connaît la plus grande progression. Ce segment devient alors prépondérant puisque 78% des montants investis en 2005 financent des opérations de LBO et 66% des capitaux levés sont alloués au capital transmission en 2006[71].

La crise de 2008 atteint fortement le marché du capital investissement. Quatre ans après, il n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise, avec une baisse des montants

[70] Il y a toujours un décalage entre montants levés par les fonds et les montants investis dans les entreprises. Cela est dû au fonctionnement des fonds d'investissement, qui lèvent dans un premier temps des capitaux (capitaux levés) qui seront ensuite investis dans des entreprises jusqu'à 4 ou 5 années plus tard (capitaux investis).
[71] Rapport sur l'activité du capital investissement en France, année 2006 – Étude AFIC et PWC

annuels moyens de capitaux levés et des investissement de 50% et 40% sur la période 2009-2013, par rapport aux mêmes montants annuels moyens de la période 2006-2008. Les différents segments présentent une sensibilité différente aux chocs de conjoncture comme la crise de 2008. Entre 2008 et 2009, les capitaux levés par le capital investissement ont baissé de 68%. Le segment du capital transmission est le plus touché avec une baisse de 90%, le capital développement et le capital innovation sont moins affectés et enregistrent une baisse de 24 et 20%. Les fonds LBO sont particulièrement atteints et se sont effondrés en 2009 (Chiffres BPI, AFIC).

En 2013, le capital investissement montre néanmoins des signes de reprise et la période 2009-2013 affiche un taux de croissance annuel moyen en valeur (TCAM) en augmentation de 20 % pour l'ensemble du capital investissement. C'est le capital transmission qui affiche la plus importante hausse (+44%), suivi du capital innovation (+16%) et du capital développement (+7%).

La majorité des capitaux investis dans le capital investissement est affectée au capital transmission, attirant investisseurs institutionnels français et étrangers. Il offre le niveau de rentabilité le plus élevé sur des horizons assez courts, de 3 à 5 ans. Mais ce segment présente une forte sensibilité aux fluctuations économiques.

Le capital innovation est le segment le plus risqué du fait du « jeune âge » des entreprises ainsi que du risque technologique qu'elle porte (rapport de BPI France[72]). Attirer les investisseurs sur ce segment est une préoccupation continue des acteurs publics et des acteurs du secteur depuis 20 ans. La régulation du financement participatif en capital par les pouvoirs publics en 2014 qui autorise des levées de fonds jusqu'à 1 million d'euros pour des entreprises semble ainsi s'inscrire dans la logique des pouvoirs publics d'attraction de nouveaux investisseurs sur le capital innovation.

2.3.2 - Les business angels comme acteurs du capital investissement

Les *business angels* (*BA*) jouent également un rôle dans le financement de jeunes entreprises. L'association France Angels, qui fédère une grande partie des réseaux français de BA en donne la définition suivante : « une personne physique qui investit une part de son patrimoine dans une entreprise innovante à potentiel et qui, en plus de son argent, met

[72] Rapport « 20 ans de capital investissement en France 1994-2014 » - BPI France

gratuitement à disposition de l'entrepreneur, ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps »[73].

Les *BA* sont apparus dans les années 1960 aux États-Unis et sont arrivés en France au cours des années 1990. Ils représentent aujourd'hui un segment du marché du financement des entreprises « porteur d'espoirs de financement pour les PME » (Levratto et Tessier, 2016, p. 142). Le BA investit une part de son patrimoine dans des entreprises non cotées sur un marché par prise de participation dans leur capital durant la phase de démarrage de leur vie (Solignac, 2008). Cet investissement est bloqué et présente un risque relativement élevé. En contrepartie, la rentabilité potentielle des entreprises qui font l'objet de ce type d'investissement est très élevée. En ce sens, les BA sont des acteurs du capital risque.

Les BA interviennent après la « Love Money »[74] généralement apporté par les parents, amis et relations du fondateur de l'entreprise, et avant les investisseurs institutionnels comme les fonds (Levratto et Tessier, 2016). Depuis les travaux de Shane (2008 ; 2009), les BA sont considérés comme des acteurs importants du financement de la croissance des jeunes entreprises innovantes (Aho *et al.*, 2006).

Macht et Robinson (2009) montrent que la présence d'un BA permet aux entreprises d'avoir un financement mais également de combler un déficit de connaissances, de développer leurs contacts et de faciliter l'accès à d'autres ressources financières. Le BA, en plus d'être actionnaire de l'entreprise, est un accompagnateur impliqué aux côtés du créateur de l'entreprise qu'il finance. C'est là une des principales caractéristiques des BA par rapport à la plupart des autres apporteurs de ressources financières (Certhoux et Zenou, 2006), à l'exception des capitaux-risqueurs. Ils contribuent alors à l'amélioration du fonctionnement interne de l'entreprise.

Cela s'explique notamment par l'expérience supérieure du monde des affaires qu'ont les BA (Ramadani, 2009 ; Politis et Landström, 2002 ; Wiltbank, 2005). Ces auteurs montrent l'avantage technique et informationnel des BA qui sont souvent d'anciens

[73] France Angels, http://www.franceangels.org/index.php?option=com_content&view=article&id=16&Itemid=18&lang=fr, consulté le 4 décembre 2016.

[74] Moreau (2008) distingue quatre différentes finalités chez les actionnaires d'une entreprise. Parmi elles, il identifie la finalité « affective » que l'on retrouve généralement chez les membres de la famille ou les amis des créateurs d'entreprise. Ils apportent des aides par devoir et/ou par affection pour un proche, d'où l'appellation de « love money » ou de « capital amical ». De manière générale, ces actionnaires n'ont pas de savoirs particuliers en finance ou dans le secteur de l'entreprise, ni de connexions privilégiées dans ces milieux. Ils n'ont pas pour motivation principale un rendement élevé mais font primer les intérêts de l'entrepreneur pour assurer son succès.

entrepreneurs qui ont réussi, des chefs d'entreprises ou des cadres[75]. Ils peuvent alors prétendre à l'apport de techniques auprès des entrepreneurs et ils sont particulièrement attachés à la double composante de leurs actions, à la fois financière et humaine (Solignac, 2008).

Au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni, où la littérature sur les BA est relativement importante, des auteurs montrent que la présence d'un BA au capital d'une entreprise diminue la probabilité de défaillance de l'entreprise et améliore son accès au financement (Harrison et Mason, 2000 ; Madill, 2005). Les chances de se développer s'en trouvent alors augmentées.

Les BA interviennent sur des projets nécessitant des investissements généralement compris entre 100 000 et un million d'euros. On se situe pratiquement sur le même périmètre que les plateformes de financement participatif en capital qui peuvent présenter des entreprises cherchant à lever jusqu'à un million d'euros. Le BA intervient rarement seul. Il fait souvent partie d'un réseau qui lui permet d'accéder à des projets et surtout de pouvoir éventuellement investir aux côtés d'autres personnes, afin de mutualiser les risques en diversifiant ses prises de participation. Ces réseaux peuvent être sectoriels, locaux ou se structurer autour d'associations d'anciens élèves, souvent issus d'écoles de commerce ou d'ingénieurs, à l'instar de « Essec *business angels* » ou « X-Mines-Ponts *business angels* ».

Les BA bénéficient d'une image très favorable auprès des décideurs politiques et des responsables d'entreprises, qui voient par leur présence auprès d'entrepreneurs un moyen de réduire les asymétries d'informations. Ils ont la réputation d'être des investisseurs particulièrement performants, à la fois en terme de rendement des investissements, de valorisation future des entreprises, et de conseils aux entrepreneurs. La présence d'un ou plusieurs BA dans des entreprises en développement favoriserait l'obtention de meilleures performances économiques et financières que dans des entreprises non accompagnées (Levratto et Tessier, 2016).

Cette image particulièrement favorable des BA auprès des pouvoirs publics a entraîné la mise en place de politiques publiques cherchant à favoriser le développement de ce mode de financement. Les BA bénéficient ainsi d'avantages importants, notamment fiscaux, qui vont dans le sens d'un soutien de leur intervention (Levratto et Tessier, 2016).

La France n'est pas la mieux placée en termes de montant investi par les réseaux de BA. En 2013, le montant moyen en Europe pour l'année était de 1,18 million d'euros par

[75] Pour en savoir plus sur leurs parcours professionnels antérieurs, voir l'étude sur les BA chinois (Li et *al.,* 2014).

réseau de BA. En France, les réseaux de BA investissent en moyenne 500 000 euros (Levratto et Tessier, 2016).

Les travaux, peu nombreux sur le cas de la France, montrent l'insuffisance du nombre de BA par rapport au Royaume-Uni notamment (Couteret et Navarro, 2003 ; Aghion et Cohen, 2007 ; Chertok *et al.*, 2009).

En 1998 en France, les BA sont peu nombreux et peu visibles. Chargé du financement des entreprises au Conseil régional d'Ile-de-France, André Jaunay a créé le premier réseau associatif de BA « Investessor » à Suresnes (92). En 2001, il a créé France Angels, la Fédération des réseaux de *Business Angels*. Il rencontre à la même période Claude Rameau, alors vice-président de l'Insead, *business angels* de longue date et fondateur du réseau Club Invest 77 à Melun. Alliant sphères publiques et privées, les deux hommes se partagent rapidement la présidence de l'association et cherchent à faciliter l'entrepreneuriat en France [76]. Nous retrouverons André Jaunay sur notre terrain puisqu'il est particulièrement actif dans le monde du financement participatif, et ce dès la fin des années 2000.

Aucun chiffre n'est disponible sur les investissements totaux réalisés par les *BA*. Ces derniers peuvent agir au sein de réseaux ou être des *BA* indépendants, dont les montants investis demeurent alors invisibles. Ceux réalisant leur investissement au sein de réseaux peuvent être comptabilisés. France Angels tient à jour des chiffres sur les pratiques des *BA* des réseaux de sa fédération. Il est difficile de connaître la part des investissements totaux réalisés par les *BA* que représente cette fédération. J'estime néanmoins que les chiffres qu'elle communique permettent de repérer quelques tendances en terme de financement des BA, même si ces chiffres doivent être considérés avec précaution.

Chaque année, la fédération recense auprès de ses réseaux membres les données de l'année écoulée. Les chiffres au 31 décembre 2014 sont les suivants[77] :

[76] France Angels, « Présentation », http://www.franceangels.org/index.php?option=com_content&view=article&id=9&Itemid=9&lang=fr, consulté le 12 décembre 2016.
[77] France Angels, « Les chiffres », http://www.franceangels.org/index.php?option=com_content&view=article&id=12&Itemid=12&lang=fr, consulté le 12 décembre 2016.

« - 78 réseaux associatifs et près de 4 500 *Business Angels*
- 9 Investisseurs Associés (Fonds Régionaux, Fonds de Capital Risque, Holdings ISF, Plateforme de *Crowdfunding*)
- 8 Professionnels Associés (Avocats, Experts Comptables, Sté de Service aux JEI,Banques, Leveurs de Fonds...)
- 36,5 millions d'euros investis dans 305 entreprises. L'investissement moyen par entreprise financée est de 120 000 euros.
- 33% des montants investis sont du refinancement.
- La contribution à la création d'emplois directs par les entreprises financées en 2014 : 3 000.
- L'intervention des *BA* a permis de multiplier par 3,4 (effet de levier) le montant global investi, soit un total de l'ordre de 110 millions d'euros.
Au cours des 5 dernières années les *Business Angels* ont financé plus de 1 500 entreprises pour un montant global de plus de 200 millions d'euros. »

Ces chiffres sont à la baisse par rapport à 2013. Les réseaux France Angels comptent alors 4292 BA, soit une hausse de 4% par rapport à 2012. Ils sont réunis en 82 réseaux de *BA*, ont financé 41 millions d'euros dans 370 entreprises, avec un investissement moyen par entreprise de 132 000 euros[78].

En 2008, 61 réseaux de *BA* ont investi 60 millions d'euros dans 300 entreprises[79], affichant des chiffres en croissance par rapport à 2007. Les crises de 2008 et 2011 ont directement un effet sur les montants des investissements réalisés par les *BA* avec un an de décalage. Si le nombre de *BA* continue à augmenter d'une année sur l'autre, ils ont semble t-il mis en pause ou abandonné les projets d'investissement suite aux crises, avant de reprendre un rythme de croissance l'année suivante. À l'image du capital investissement dans son ensemble, l'investissement en capital des *BA* semble ainsi plus sensible aux crises financières que le prêt bancaire.

Comme les acteurs du capital investissement, les *BA* sont donc sensibles aux crises économiques qui sont à l'origine de variations dans leurs investissements.

2.3.3 - Le financement participatif en capital

Les plateformes de financement participatif en capital, comme les plateformes de prêt, sont également destinées aux PME et aux jeunes entreprises, mais elles permettent à des personnes physiques ou morales de prendre une part de capital au sein d'une entreprise. Les plateformes de capital s'adressent davantage à de jeunes entreprises plus

[78] France Angels, « Statistiques », http://www.franceangels.org/images/Pr%C3%A9sentation_statistiques_2013_FRANCE_ANGELS_site_internet.pdf, consulté le 12 décembre 2016.
[79] France Angels, « Les Réseaux investisseurs membres de France Angels en quelques chiffres (2008) », http://www.franceangels.org/images/stories/pdf/chiffres/CHIFFRES-RESEAUX-FA-2008.pdf?phpMyAdmin=n3Vci%2C8DppZoZbtOWRBnUr6CMa7, consulté le 12 décembre 2016.

risquées (Schwienbacher, 2015) qu'à celles qui viennent solliciter un emprunt sur les plateformes de prêt qui doivent avoir plus d'ancienneté et réaliser des bénéfices. Pour désigner les plateformes, Schwienbacher parle de « service de "*matching* " entre l'entreprise émettrice et la foule ». La littérature sur le financement participatif en capital est très limitée et les quelques études réalisées proviennent surtout de juristes traitant des risques de fraude lors d'émissions de titres sans prospectus formel (Hazen, 2012 ; Griffin, 2014), des problèmes liés aux investisseurs non qualifiés (Dorff, 2013) ou encore de la protection de la propriété intellectuelle (O'Connor, 2014). Des études traitant du *crowdfunding* en général présentent des conclusions qui pourraient se transposer au financement participatif en capital.

Le financement participatif en capital semble en partie s'inscrire dans la continuité du capital investissement traditionnel à plusieurs niveaux. D'abord, bon nombre des jeunes entreprises présentées sur les plateformes de capital se distinguent peu des *start-ups* financées par les fonds de capital-risque ou les BA (Schwienbacher, 2015).

Par ailleurs, la proximité des plateformes avec le monde de l'investissement traditionnel est plus ou moins visible selon les plateformes, mais c'est sans doute Sowefund qui l'affiche le plus clairement, en proposant aux particuliers de co-investir avec des BA et des fonds d'investissement :

> « Investir dans l'économie réelle avec des *Business Angels* et fonds d'investissement. Défiscalisez une partie de vos impôts et maximiser vos rendements. » (Sowefund)

Les plateformes de capital développent un argumentaire pour convaincre les futurs investisseurs qui insiste sur l'« aventure entrepreneuriale » auquel leur donne accès leur investissement :

> « Grâce à Sowefund, investissez simplement dans les jeunes entreprises d'avenir. Vous êtes libre de choisir les *startups* que vous souhaitez soutenir. Détenez dès maintenant des parts dans les sociétés les plus innovantes et diversifiez facilement votre portefeuille d'actions. Devenez maître de votre épargne en prenant part au développement des entreprises françaises. En quelques clics, financez des entreprises à fort potentiel de croissance et faites partie intégrante de l'aventure entrepreneuriale. Ne perdez cependant jamais de vue les risques liés à l'investissement » (Sowefund)

En cela, elles appellent les particuliers à venir investir dans des entreprises en capital et peuvent ainsi devenir des sortes de petits *business angels*. Certaines plateformes affichent une proximité avec ces investisseurs personnes physiques que sont les *BA*, qui se retrouve jusque dans le nom de certaines plateformes de financement participatif en capital, comme Smartangels.

Je montrerai plus loin qu'une partie des fondateurs et des employés des plateformes de capital sont issus de ce secteur d'activité, donnant à voir une certaine porosité entre les mondes du financement en capital « traditionnel » et les plateformes de financement participatif. De plus, les plateformes ont en partie importé les processus de sélection des projets à financer appliqués par les acteurs traditionnels du capital comme nous le verrons plus loin.

Certains modèles de plateformes de capital donnent à l'actionnaire un pouvoir de décision sur la stratégie de l'entreprise, comme pour l'investissement traditionnel. Un contrat et une documentation d'investissement dans l'entreprise décrivant les caractéristiques de l'entreprise, ses risques et opportunités sont présentés aux investisseurs potentiels. Le type de titre financier émis, les détails du pacte d'actionnaire (s'il s'agit d'un investissement direct dans le capital de l'entreprise) et l'investissement minimum sont précisés. Mais contrairement aux fonds de capital-risque ou aux *business angels*, le contrat proposé à la « foule » sur les plateformes de capital est un contrat « à prendre ou à laisser ». Aucune négociation n'a lieu entre les gérants de l'entreprise et les futurs investisseurs (Schwienbacher, 2015). Les plateformes proposent néanmoins aux deux groupes d'échanger sur des blogs ou lors d'événements.

Si l'importance des liens sociaux entre les différents investisseurs et l'entrepreneur dans le cas du capital risque et des BA a été démontrée, c'est encore une piste de recherche à explorer concernant les plateformes de financement participatif en capital. Par ailleurs, Agrawal *et al.* (2013) s'intéressent à la distance géographique entre *start-ups* et investisseurs et montrent que celle-ci est bien plus grande sur les plateformes que pour les *business angels*. Ces derniers sont soumis à des contraintes géographiques et investissent principalement localement alors que les investisseurs sur les plateformes semblent moins connaître de contraintes géographiques, ce qui pourrait également expliquer le développement de cette forme de financement.

Comme l'investissement traditionnel, cette forme de *crowdfunding* permet de bénéficier d'avantages fiscaux. Depuis près de 20 ans, les pouvoirs publics cherchent à favoriser l'investissement au capital des entreprises, particulièrement concernant le capital innovation.

Depuis le 1er novembre 2015, les investisseurs sur les plateformes bénéficient également de mesures de défiscalisation afin d'encourager l'investissement. Les investisseurs sur ces plateformes peuvent bénéficier d'avantages sur l'IR ou sur l'ISF (18% ou 50% des montants investis), qui étaient « auparavant uniquement réservés à une élite qui

pouvait investir directement au capital des sociétés cibles. Les sociétés intermédiaires utilisées constituaient un écran fiscal et ne permettaient donc pas d'activer la défiscalisation »[80].

Ceci résulte de la mise en application de l'article 59 de la loi de finances rectificative 2014 validée par le Conseil constitutionnel du 29 décembre 2014. Il s'agit en fait d'une modification du Code général des impôts, et plus précisément des articles 199 terdecies-0 A et 885-0 V bis, respectivement relatifs à l'avantage fiscal *via* l'investissement dans des PME sur l'Impôt sur le Revenu (IR) et l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF). Afin d'être éligible aux avantages fiscaux, l'obligation pour la société d'investissement de compter deux salariés et l'obligation pour la société d'investissement de compter un maximum de 49 actionnaires sont supprimées. Enfin, une dernière modification est apportée par la loi et elle concerne le Code monétaire et financier. Celle-ci fixe le début de la réforme au 1er janvier 2015 et confirme la suppression de l'obligation des deux salariés pour les Sociétés d'investissement du type Société d'investissement Participatif que les plateformes proposent.

La défiscalisation sur les investissements devient alors un argument des plateformes pour attirer de nouveaux investisseurs, surtout à l'approche de la clôture de l'exercice fiscal. Elles envoient alors des newsletters à leurs membres les invitant à investir afin de pouvoir bénéficier de réductions d'impôts :

> « Pensez à la défiscalisation ! Depuis le 1er janvier, en investissant dans un de nos projets, bénéficiez de **18% de réduction sur votre IR** ou de **50% de réduction sur votre ISF**. Retrouvez tout le détail ici. »
>
> Extrait d'une newsletter d'une plateforme de capital

Pour conclure, la baisse d'activité du capital investissement depuis 2008 semble créer un contexte favorable au développement du financement participatif en capital, même si ce n'est pas le capital innovation et développement qui est le plus touché par la crise financière de 2008. La volonté des pouvoirs publics depuis plusieurs années de favoriser l'investissement privé dans les entreprises et donc les incitations fiscales qui en découlent et s'appliquent aux investissements sur les plateformes apparaît comme un autre facteur permettant d'expliquer le développement des investissements sur les plateformes de capital.

[80] Le blog Sowefund, « 2015 : la défiscalisation pour tous *via* Sowefund », http://blog.sowefund.com/01395/2015-la-defiscalisation-pour-tous-via-sowefund?utm_source=Sowefund&utm_campaign=f78e781414-Newsletter_Hebdo_30_01&utm_medium=email&utm_term=0_9c251e4f6c-f78e781414-227263505, consulté le 10 décembre 2016.

Conclusion

Dans ce chapitre, j'ai montré que les pratiques de financement collectif ne sont pas nouvelles et qu'on retrouve dans le fonctionnement des plateformes un certain nombre de pratiques qui ont existé par le passé. Cependant, les plateformes semblent faciliter le financement de projets en donnant rapidement accès à un large bassin de financeurs potentiels. Cela est permis par le dispositif socio-technique en ligne qu'est la plateforme. Je montre aussi que les plateformes sont arrivées à un moment particulier, à la fin des années 2000, dans un contexte de crise financière qui a entraîné des problèmes de financement dans plusieurs secteurs, que ce soit dans le secteur de la culture avec une baisse des financements publics et du mécénat culturel, ou dans le secteur du financement des entreprises, en particulier des PME avec une baisse du crédit bancaire et de l'investissement. Dans ce contexte, les plateformes de financement participatif apparaissent comme une réponse aux difficultés de financement rencontrées par différents types de porteurs de projet.

Chapitre 2 : La fabrication du cadre juridique du financement participatif en France

Le financement participatif est aujourd'hui un mode de financement qui s'institutionnalise. Il a pu se développer à l'issue d'un processus qui a permis de faire passer le financement participatif d'une activité potentiellement illégale qui vient perturber l'ordre des marchés financiers traditionnels, à un modèle de financement encadré et encouragé par les pouvoirs publics. Je propose de revenir sur ce qui a permis de stabiliser ce modèle de financement. Alors qu'il remet en cause des institutions de taille telles que le monopole bancaire en matière de crédit, qui est un moyen pour les pouvoirs publics de contrôler fortement les marchés financiers grâce à un ensemble de règles juridiques particulièrement contraignantes, comment le financement participatif est-il devenu un modèle encouragé et facilité par les pouvoirs publics ?

L'objectif de ce chapitre est donc de présenter un épisode déterminant dans le développement de ce marché : la mise en place de d'un cadre juridique pour les plateformes. Il permet d'illustrer une nouvelle fois « le rôle de la puissance publique dans la fabrication des marchés financiers » (François, 2008, p. 160) et de conforter l'idée aujourd'hui largement partagée en sociologie économique que les institutions sont nécessaires au fonctionnement du marché en m'intéressant ici à une forme particulière d'institutions : les règles qui forment un cadre juridique. En effet, l'approche sociologique des marchés souligne que pour exister, le marché « s'appuie sur des normes et des règles indépendantes des acteurs qui interviennent, qui s'imposent à eux comme une contrainte et dont ils peuvent cependant user pour mettre en œuvre leurs stratégies concurrentielles et pour organiser leurs échanges » (François, 2008, p. 160). C'est ce que je vais montrer en revenant sur deux périodes au cours desquelles les règles juridiques s'appliquant aux plateformes ont évolué : avant la réforme de 2014 au cours de laquelle des règles spécifiques pour les plateformes ont été produites, et après cette réforme en étudiant l'appropriation du cadre juridique en vigueur dans les marchés financiers.

Durant ces périodes, les règles qui s'appliquent aux plateformes ne se sont jamais stabilisées. En effet, lors du lancement des premières plateformes, la question de l'application des règles juridiques préexistantes aux plateformes se pose. De nouvelles règles juridiques sont ensuite produites. Mais elles font l'objet de débordement par certains acteurs. Cette situation pousse alors l'État à faire à nouveau évoluer ces règles. Je montre

ainsi que les tentatives d'encadrement sont marquées par une forte incertitude, et qu'elles sont toujours susceptibles de subir des transformations.

Après avoir exposé le développement des premières plateformes dans un contexte d'incertitude, j'aborderai le processus de fabrication de ce cadre. Comment le financement participatif est-il devenu un enjeu public puis un enjeu politique et a ainsi permis la production d'un cadre juridique ? Quelles sont les conditions sociales de fabrication des règles juridiques introduites par les ordonnances de 2014 puis celle de 2016 ? Ce processus de production des règles a impliqué différents acteurs qui se sont manifestés pour défendre leurs intérêts : les lobbys bancaires, les associations de consommateurs, les associations d'acteurs financiers traditionnels et de plateformes, mais aussi différents acteurs publics au sein des ministères et des administrations. Quels sont les différents arguments défendus par les uns et les autres ? Comment le contenu de ce cadre juridique a t-il été déterminé et par qui ? Comment a t-il évolué jusqu'à sa version finale en octobre 2014 ?

Pour cette partie, je m'appuie sur l'approche de Lascousmes et Le Galès (2012) qui consiste à s'intéresser aux jeux de pouvoirs et aux stratégies qui ont lieu dans la définition et la mise en œuvre des lois. Je montre alors l'imbrication entre le juridique et le politique puisque la solidification des règles juridiques résulte d'une volonté des pouvoirs publics de favoriser, tout en l'encadrant, le financement participatif. Ce faisant, je m'inscris dans l'approche défendue par Commaille *et al.* (2000) qui proposent une sociologie politique du droit, dénonçant une séparation artificielle entre le droit et le politique. Ils proposent de faire « l'analyse de l'économie des relations entre le juridique et le politique, de la place du juridique dans la construction du politique, du rôle du juridique comme révélateur du politique » (Commaille *et al.,* 2000, p. 36). En ce sens, ces auteurs suggèrent de réunir d'un côté les réflexions sur la sociologie du droit, et de l'autre, les analyses de la science politique et des études de politiques publiques (García Villegas et Lejeune, 2011, p. 17). Il s'agit là de prendre en compte la dimension politique dans la question juridique. C'est également la position de la tradition anglo-saxonne qui défend l'idée que le droit ne se débarrasse jamais totalement du politique (García Villegas et Lejeune, 2011, p. 16). L'étude des processus de fabrication du cadre juridique relatif au financement participatif permet de repérer les modes de raisonnement des différents acteurs qui y participent mais aussi des constructions politiques que ces règles réalisent.

Le cas du financement participatif est explicite à cet égard. C'est un modèle de financement innovant. Ses professionnels ont soulevé la nécessité de l'institution d'un cadre juridique, mais aussi, les problèmes pratiques que ces nouvelles règles induisent,

renouvelant régulièrement leurs demandes d'évolution. Celui-ci est pensé comme une condition indispensable à la construction d'un marché du financement participatif en France, où la légitimation de ces plateformes passe par une qualification juridique de cette activité, assurant ainsi une certaine définition du secteur par la mise en place de catégories. La demande d'un cadre juridique par les professionnels du financement participatif est une réponse à la crainte de voir la situation de leur secteur « pourrir » par immobilisme des pouvoirs publics. En effet, un problème d'interprétation divergente des régulations et des règles juridiques jugées non adaptées à l'activité des plateformes a freiné le développement du marché français du financement participatif.

Enfin, la dernière partie vise à cerner « l'efficace » de ce nouveau cadre juridique et interroge son appropriation par les plateformes. Observe t-on alors une stabilisation du financement participatif ? Là, encore je montre que ce nouveau cadre (qui a été créé dans le but de développer le financement participatif) à la fois guide et contraint les plateformes. Des plateformes se développent alors en dehors des catégories réglementaires créées par la réforme de 2014, ce qui entraîne une réaction des pouvoirs publics, qui s'appuient sur le détournement des règles par certaines plateformes pour produire une nouvelle catégorie : le mini bon.

1 - Le développement des premières plateformes en période d'incertitude

Les premières plateformes de financement participatif en France se sont lancées à la fin des années 2000. Elles se sont principalement développées pour permettre à des projets culturels de se financer. Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, cette idée est ensuite reprise par des acteurs du monde du financement des entreprises qui proposent de décliner ce modèle pour le financement de sociétés, sous la forme de prêt et de capital.

Le développement du financement participatif est venu déranger l'ordre social des marchés financiers traditionnels, particulièrement régulés et contrôlés en France. Les plateformes sont apparues alors comme des « perturbateurs de l'ordre social » (Bergeron *et al.*, 2013, p. 264). En effet, les fondateurs de plateformes ont introduit un mode inédit d'échange et de financement et bousculent ainsi les espaces dans lesquels ils interviennent.

Les premiers à les identifier comme des « perturbateurs » sont les régulateurs des marchés financiers : l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité de Contrôle

Prudentiel et de Résolution - Banque de France (ACPR-Banque de France)[81], qui ont un rôle de régulation, de surveillance et de sanction sur les marchés financiers. Rapidement, la question des règles juridiques qui s'appliquent à ces plateformes va se poser.

Au moment où les premières plateformes se lancent, il n'existe pas de cadre juridique spécialement conçues pour elles. Du fait de leur jeunesse, elles n'ont pas de définition juridique propre, mais sont néanmoins soumises aux mêmes réglementations que les institutions financières classiques. Comme le résume l'avocat Hubert de Vauplane, « le *crowdfunding* n'est pas régulé, mais des réglementations s'appliquent à lui »[82].

Dans ce contexte, comment qualifier l'activité juridique des plateformes dans un secteur financier particulièrement réglementé et surveillé ? Quel statut choisir pour les plateformes en l'absence de cadre juridique dédié ? Ces questions se posent du côté des dirigeants de plateformes à la recherche d'un statut juridique qui leur permettrait d'exercer leur activité, mais aussi du côté des régulateurs (AMF et ACPR).

1.1 - Comment qualifier juridiquement les plateformes ?

Les régulateurs cherchent à qualifier juridiquement l'activité des plateformes. Mais ils rencontrent des difficultés à les mettre « dans des cases ». Le processus de qualification de leur activité donne lieu à des discussions entre les deux régulateurs, dont l'interprétation ne converge pas toujours. La première question que se posent les régulateurs est la question de la légalité de l'activité de ces plateformes. Si la question paraît simple, l'élaboration de la réponse a été plus compliquée. Les entretiens avec les régulateurs révèlent cette difficulté :

[81] Créé en 2003, l'AMF est une autorité publique française. Elle a pour mission la régulation des « acteurs et produits de la place financière française. Elle réglemente, autorise, surveille et, lorsque c'est nécessaire, contrôle, enquête et sanctionne. Elle veille également à la bonne information des investisseurs et les accompagne, en cas de besoin, grâce à son dispositif de médiation ». De son côté, l'ACPR-Banque de France est « l'organe de supervision français de la banque et de l'assurance ». En tant qu' « autorité administrative indépendante », l'ACPR « veille à la préservation de la stabilité du système financier et à la protection des clients, assurés, adhérents et bénéficiaires des personnes soumises à son contrôle » et dispose à l'égard des personnes qu'elle contrôle d'un pouvoir de contrôle, elle peut prendre des mesures de police administrative et a un pouvoir de sanction. L'ACPR est adossée à la Banque de France et son président est le gouverneur de la Banque de France. L'ACPR et l'AMF ont une compétence partagée sur la souscription de titres (les services d'investissement), l'ACPR étant notamment chargée de l'agrément des services d'investissement. Le domaine du prêt est quant à lui le domaine exclusif de l'ACPR.
Voir ACPR –Banque de France, « Présentation », https://acpr.banque-france.fr/lacpr/presentation.html, consulté le 12 décembre 2016.

[82] Christine Lejoux, La Tribune, « Financement participatif : les trois feins à lever pour que le « *crowdfunding* » décolle »,
http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/20130930trib000788000/financement-participatif-les-trois-freins-a-lever-pour-que-le-crowdfunding-decolle.html, consulté le 12 décembre 2016.

> « Donc on leur (aux plateformes de capital) rappelait quand même que sans agrément, parce que bon, c'est un service d'investissement, ça sous-entend d'être agréé. Donc sans agrément, c'est une activité illégale et on a essayé d'engager un dialogue avec ces plateformes, ces sites internet. Ça n'a pas été forcément facile parce qu'ils nous répondaient... mais leurs réponses... c'était pas évident à qualifier. […] C'est vrai que ce n'était pas... on était un peu gêné. Donc notre secrétaire général a compris qu'il y avait un véritable problème, un véritable enjeu ».
>
> Conseillère à la direction des affaires juridiques - AMF

L'incertitude quant à l'application du cadre en vigueur inquiète les dirigeants de plateformes qui craignent de ne pas rentrer dans les cases juridiques existantes. Un fondateur de plateforme de capital raconte cette période :

> « J'avais été appelé par un avocat d'autres plateformes et il ne savait pas que j'avais rencontré l'AMF. Il me dit vous avez reçu une injonction de l'AMF ? – Non non, j'ai rien reçu ». […] Et puis il me disait, « je ne sais pas il y a combien de lettres qui sont parties auprès de palteformes, ils sont en train d'en fermer, ils veulent en fermer... » La politique de la peur. Je lui ai dit « bah écoutez, je les rencontre la semaine prochaine donc pour l'instant j'ai pas reçu de courrier donc on verra bien après ». Et je n'en n'ai toujours pas reçu, on va toucher du bois parce que c'est toujours un peu embêtant. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°1

C'est dans un contexte de tension entre une volonté de respecter le cadre juridique en vigueur qui les contraint et en même temps celle de développer leur activité que les plateformes se sont mises à bricoler juridiquement.

Pour réduire l'incertitude de l'exercice de leur activité, les dirigeants de plateforme adoptent des statuts existants qui n'ont pourtant pas été imaginés pour leur activité. Cela entraîne les premières rencontres entre dirigeants de plateformes et régulateurs. C'est dans cette interaction que les plateformes ont bricolé leur modèle juridique.

Les marchés financiers étant particulièrement encadrés en France, certaines plateformes contactent spontanément les régulateurs, AMF et ACPR, afin de leur présenter leur modèle pour obtenir une clarification des statuts juridiques concernant leurs activités. Les premières rencontres entre les autorités de régulation des marchés financiers et du secteur bancaire et les plateformes ont lieu à la fin des années 2000 mais surtout au début des années 2010, à l'initiative mutuelle des dirigeants de plateformes comme des régulateurs.

Pendant le premier semestre 2012, les régulateurs envoient des courriers aux plateformes en activité afin de connaître leur modèle et prennent contact avec celles qu'ils

n'ont pas déjà rencontrées. L'AMF identifie une petite dizaine de plateformes de capital, à qui elle s'adresse :

> « [C'était pour] leur rappeler la réglementation, parce que dès lors que l'on propose des titres financiers à des investisseurs, on est censé fournir un service d'investissement, donc on leur demandait plus d'information sur leur activité. Et on leur disait qu'a priori, selon nous, ça pouvait être qualifiable sur de la réception de transmission d'ordre, d'exécution d'ordre…en non garanti enfin voilà, on ne savait pas trop, donc on allait un peu à la pêche aux renseignements. »
>
> Conseillère à la direction des affaires juridiques – AMF

Par cette opération de qualification (ici service d'investissement c'est-à-dire Prestataire de Service d'Investissement), les régulateurs procèdent à une première interprétation de l'activité des plateformes. Ils associent l'activité des plateformes à des statuts existants comme ceux d'établissement de crédit ou prestataire de service d'investissement.

Cette qualification de l'activité des plateformes pourrait alors entraîner la fermeture de ces dernières, qui pour la plupart, ne sont pas en mesure de répondre aux conditions d'obtention de ces statuts particulièrement lourds en terme d'exigence au lancement de l'activité. Par exemple, l'obtention de l'agrément d'établissement de crédit nécessite un capital minimum entre 1 et 5,5 millions d'euros. Pour devenir prestataire de services d'investissement, il faut un capital minimum de 730 000 euros. Les régulateurs n'arrivent pas à déterminer si les plateformes de capital fournissent un service d'investissement ou non :

> « Ils [l'ACPR] appliquaient la réglementation, sans que pour autant ça soit établi de manière certaine qu'ils [les plateformes de financement participatif en capital] fournissent un service d'investissement, parce que c'est toujours délicat entre le texte et une activité qui doit être qualifiée. Et pour être sûr à 100% que l'activité contrevient au texte, ça discute toujours. »
>
> Conseillère à la direction des affaires juridiques – AMF

L'interprétation des situations peut varier d'un acteur à l'autre si bien que les acteurs ne peuvent plus se projeter dans l'avenir ni se coordonner puisque l'interprétation des règles juridiques n'est pas stabilisée.

Durant cette période, les régulateurs n'ont alors pas de pouvoir direct si ce n'est de signaler les plateformes à un juge. L'issue de ce signalement est particulièrement incertaine. Cela entraîne une inquiétude chez les fondateurs de plateforme, qui se soucient des sanctions qui pourraient s'appliquer à leur activité. Un fondateur de plateforme emploie l'expression « pot de fer contre pot de terre » pour décrire la relation entre les régulateurs et

les plateformes. Cela symbolise le déséquilibre dans le rapport de force qui peut alors rapidement basculer en faveur des régulateurs si ces derniers se montrent particulièrement zélés pour faire respecter un cadre en vigueur, en signalant les plateformes à un juge :

> « Oui, ils impressionnent (les régulateurs). Comme ils savent qu'ils n'ont pas le droit normalement de taper sur les gens qui ne sont pas dans leur domaine de compétence, ils peuvent dire « non, ça c'est pas dans notre truc, faites pas chier, rentrez dans notre truc ». Et puis quand tu te dis « merde, je ne vais pas aller contre l'AMF », pot de fer contre pot de terre, tout ça, ok d'accord, je m'incline. »
>
> Dirigeant de plateforme de don/contrepartie, royalties et capital n°6

Pendant cette période, les différents modèles de plateformes de financement participatif n'inquiètent pas de la même façon les régulateurs. Les plateformes de don, qui sont alors les plateformes les plus visibles et les plus actives en terme de montant levés, de nombre de financeurs et de demandeurs de fonds, ne préoccupent qu'en marge les régulateurs. Ce « n'était pas la cible » comme le précise une employée de l'AMF, même si la question de fourniture de service de paiements se pose pour ces plateformes. La préoccupation des régulateurs se concentre donc sur les plateformes de capital et de prêt.

Cela s'explique par le degré de régulation des différents modèles de financement participatif. En effet, les plateformes de prêt et de capital se rapprochent largement des secteurs financiers traditionnels du crédit et de l'investissement, extrêmement encadrés et contrôlés en France. Une autre hypothèse, liée à la première, repose sur la préoccupation de la protection des épargnants qui est plus grande sur ces deux modèles de financement participatif. En effet, les montants potentiellement prêtés ou investis y sont bien plus importants que sur les plateformes de don.

Les fondateurs de plateforme font alors preuve d'inventivité dans leur interprétation des normes juridiques. C'est une facette particulière de l'entrepreneur : il est celui qui a une aptitude à surmonter l'incertitude (Knight [1921], 1964) et « qui parvient à ce que l'incertitude ne fasse obstacle à l'action » devant la complexité des problèmes à résoudre.

Plusieurs possibilités de statuts sont envisageables pour un même type de plateforme (capital, prêt, don). Les fondateurs de plateformes ont donc une marge de manœuvre dans l'interprétation de leur activité, qui guide ensuite le choix de leur statut. Un dirigeant de plateforme choisit un statut plutôt qu'un autre en fonction de différents critères comme les montants de fonds propres demandés ou les possibilités d'activités que permettent les différents statuts. Les interprétations pouvant différer d'un dirigeant à l'autre, on observe à cette période à une variété de statuts juridiques pour les plateformes en activité. Ainsi, une plateforme se présentant comme faisant du financement participatif en capital peut être

tantôt sous le statut de conseiller en investissement ou de prestataire en service d'investissement. Une plateforme de prêt rémunéré peut être établissement de crédit alors qu'une autre a choisi le statut d'agent prestataire de service de paiement. Ce bricolage est le fruit de jugement des entrepreneurs concernant la « meilleure solution » juridique à adopter, dans un contexte d'absence de catégories juridiques dédiées.

La plupart des plateformes de capital ont opté pour le statut de Conseiller en Investissement Financiers (CIF) avant la réforme de 2014. Pour autant, si ces statuts permettent à la plateforme d'exister juridiquement, ils ne protègent pas totalement les plateformes des potentielles menaces que le régulateur fait peser sur les opérateurs. Dans le cas du financement participatif en capital, les dirigeants de plateformes doivent ajouter des règles pour éviter de basculer dans l'offre au public de titres financiers (anciennement appelée appel public à l'épargne) en restant avec un cercle restreint de 150 investisseurs maximum et avec des collectes qui doivent demeurer inférieures à 100 000 euros (Règlement général de l'AMF)[83], alors même que le financement participatif repose sur un appel à un grand nombre d'individus pour financer un projet.

En France, l'offre au public de titres financiers est strictement encadrée et sa réalisation est conditionnée à l'obtention d'un visa de l'Autorité des Marchés Financiers. Pour respecter les contraintes réglementaires relatives à l'offre au public de titres financiers (150 investisseurs maximum), un des fondateurs de plateforme de capital qui a adopté le statut CIF pour sa plateforme établit alors une règle propre à sa plateforme : le montant minimum de l'investissement est fixé à 1000 euros afin d'éviter d'avoir trop de petits investisseurs qui ne permettraient pas d'atteindre des montants de collecte suffisants pour les entreprises à la recherche de fonds. Certaines plateformes conçoivent donc des règles propres à leur plateforme afin de pouvoir développer leur activité de financement participatif dans la limite du cadre qui leur est imposé par le cadre juridique existant.

En mai 2013, les régulateurs publient un guide à destination des plateformes et des utilisateurs des plateformes en indiquant plusieurs statuts juridiques que celles-ci peuvent adopter. Malgré le fléchage que les régulateurs opèrent vers certains statuts plutôt que d'autres, toutes les plateformes ne suivent pas pour autant ce guide et certains réussissent à

[83] AMF, Règlement général, http://www.amf-france.org/Reglementation/Reglement-general-et-instructions/Reglement-general-en-vigueur/Reglement-general.html?currentLivreRG=2&category=Livre+II+-+%C3%89metteurs+et+information+financi%C3%A8re%2FTitre+I+-+Offre+au+public+ou+admission+aux+n%C3%A9gociations+sur+un+march%C3%A9+r%C3%A9glement%C3%A9+de+titres+financiers, consulté le 15 juin 2016.

localiser des « trous dans la raquette » (terme employé par un membre de l'ACPR), c'est-à-dire des modèles juridiques que les régulateurs n'ont pas imaginés pour les plateformes.

C'est ainsi que la plateforme Unilend a créé un modèle juridique original. En novembre 2013, alors qu'il n'est pas possible pour des particuliers de prêter avec intérêts aux entreprises (PME) du fait d'un monopole des établissements de crédit en la matière, Nicolas Lesur, ancien directeur marketing de la Financière de l'Echiquier[84] et François Prioux, entrepreneur devenu banquier d'affaires après la vente de son site boursier à Prisma[85] lancent la plateforme de prêt rémunéré aux entreprises Unilend tout en respectant le Code monétaire et financier. Le communiqué de presse de lancement de la plateforme annonce : « Tout le monde peut prêter son argent directement aux entreprises françaises ». L'usage du terme « prêt » n'est pas anodin quand on regarde de plus près l'outil financier que la plateforme utilise : le bon de caisse. Créé en 1937, le bon de caisse est un produit de placement destiné aux particuliers. Il permet à des entreprises de se financer directement auprès d'un prêteur. Il s'agit d'un titre représentatif d'une dette mais qui n'est ni un instrument financier ni un contrat de prêt. Il n'est pas considéré juridiquement comme une « opération de crédit » et n'est donc pas soumis au monopole bancaire[86].

Unilend utilise précisément l'émission de bons de caisse par des PME pour contourner l'interdiction de prêt rémunéré par des particuliers aux entreprises. Ce modèle juridique présente plusieurs avantages pour les dirigeants de la plateforme : il permet de faire une transaction qui s'apparente à du prêt de particuliers à entreprise sans qu'il soit pour autant qualifié comme tel et il permet à la plateforme de ne pas entrer dans le cadre de l'interdiction liée au monopole bancaire du crédit. De plus, ce modèle juridique permet également à des personnes morales de prêter aux entreprises[87]. Il peut être vu comme un « détournement » d'usage, au sens de Akrich (1998), du bon de caisse. Selon un conseiller

[84] La Financière de l'Echiquier est une des principales sociétés de gestion de portefeuille indépendantes en France.

[85] Agefi, Amélie Laurin, « Unilend investit le créneau du *crowdfunding* avec un statut alternatif », *L'AGEFI Quotidien*, http://www.agefi.fr/financements-marches/actualites/quotidien/20131122/unilend-investit-creneau-crowdfunding-statut-121486, consulté le 12 mai 2016.

[85] Unilend, https://www.unilend.fr/cp-lancement-unilend, publié le 22 novembre 2013, consulté le 12 mai 2016.

[86] Les obligations relatives aux bons de caisse précisées dans le Code monétaire et financier sont très réduites. Lorsque le placement est effectué auprès de l'État, on parle alors de bon du Trésor. Concrètement, il se traduit par la remise d'un bon nominatif ou au porteur :au terme d'une échéance (en général de 1 mois à 5 ans), le créancier est remboursé et perçoit aussi en supplément les intérêts convenus au départ entre les eux parties. Comme le fait remarquer l'avocat Hubert de Vauplane, le bon de caisse « ne réclame aucun formalisme » : « il suffit d'écrire je dois tant à telle personne » sur un simple morceau de papier. Pour cela, il n'existe pas de registre des transactions. Il est donc difficile de savoir à quel point il est utilisé.

[87] On verra que ce point sera particulièrement important puisque le statut d'IFP pour les plateformes de prêt permettra bien aux particuliers, personnes physiques, de prêter aux entreprises mais pas aux personnes morales.

du cabinet du ministre de l'Économie, cet usage du bon de caisse par Unilend était perçu « comme de la triche » du côté du ministère des Finances.

L'absence de cadre juridique spécifique au financement participatif n'empêche pas les premières plateformes de se lancer et de commencer à exercer leur activité. Mais l'incertitude dans l'interprétation des règles juridique en vigueur empêche la stabilisation du marché du financement participatif. Les plateformes cherchent alors à attirer l'attention des pouvoirs publics sur leur situation et demander la création d'un cadre juridique dédié. Comment le financement participatif est-il devenu dans un premier temps un enjeu public puis politique ? Quelles sont les conditions qui ont rendu possible la production d'un cadre juridique pour le financement participatif ? Traiter de ces questions suppose de repérer les lieux et les moments où les règles s'appliquant aux plateformes avant la réforme de 2014 sont définies comme un problème pour lequel une série de solutions d'ordre juridique sont envisageables.

1.2 - Faire du financement participatif un enjeu public

Les professionnels se mobilisent pour inscrire le financement participatif dans l'espace public afin que des mesures soient prises pour le secteur. Au début des années 2010, les fondateurs de plateforme deviennent des sources particulièrement actives auprès des médias. Des attachés de presse sont embauchés par les plateformes et ont pour mission d'assurer la visibilité de la plateforme et plus largement du financement participatif dans les médias. On assiste alors à une phase classique de développement d'une technologie (Flichy, 2001) puisque le financement participatif occupe une place importante dans les grands médias depuis 2011.

En parallèle, les acteurs tentent d'interpeler les pouvoirs publics. C'est ainsi que le 26 mars 2012, à l'occasion de l'événement « La finance participative interpelle les candidats » au Palais Brongniart, les dirigeants de plateformes s'adressent aux candidats à la présidentielle de 2012 pour les appeler à se positionner sur la question du financement participatif. Les organisateurs, essentiellement composés des dirigeants de plateformes de financement participatif, demandent aux candidats « de s'engager à la mise en place d'un cadre réglementaire favorable au développement de la finance participative »[88]. Les organisateurs ont invité des personnalités politiques, journalistes et citoyens à venir assister

[88] Financement Participatif France, « Notre projet », http://financeparticipative.org/qui-sommes-nous/notre-projet/, consulté le 15 mai 2016.

à cet événement. Cependant, il n'a n'entraîné aucune réaction des candidats à l'élection présidentielle.

Figure 7 - Événement « La finance participative interpelle les candidats » au Palais Brongniart le 26 mars 2012[89]

À l'occasion de cet événement, plusieurs acteurs du secteur publient un « Manifeste pour l'appui au financement participatif (« *crowdfunding* ») »[90]. Ils lancent également une pétition qui consiste à soutenir l'action des signataires du manifeste, qui regroupe des fondateurs de plateformes, des *business angels*, des avocats et des consultants. La publication du manifeste a été suivie de la rédaction d'une livre blanc de 25 pages : « Finance Participative : plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire »[91] publié le 26 juin 2012 par les membres du collectif « Finpart-P2P Venture » regroupant les acteurs du secteur (fondateurs de plateformes essentiellement). Le document insiste sur les nombreux freins au développement du financement participatif en France. Ces premiers épisodes vont à l'encontre de l'idée que les acteurs innovants sont contre les réglementations de leur activité. Dans le cas du financement participatif, les professionnels sont au contraire demandeurs de la mise en place d'un cadre juridique.

[89] Photo tirée du site de Lumo, « La finance participative interpelle les candidats ! » https://www.lumo-france.com/blog/2012/03/26/la-finance-participative-interpelle-les-candidats , 26 mars 2012, consulté le 15 mai 2016.

[90] « Manifeste pour l'appui au financement participatif ("*crowdfunding*") », http://finpart.org/petition/manifeste.html, consulté le 15 mai 2016.

[91] Finpart, « Livre Blanc Finance Participative Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire », http://finpart.org/download/plaidoyer-juin/Livre-Blanc-Finance-Participative-Plaidoyer-et-Propositions-pour-un-Nouveau-Cadre-Reglementaire.pdf, consulté le 15 mai 2016.

Cette activité d'interpellation des médias et des pouvoirs publics devient plus formelle et structurée avec la création d'une association des professionnels du financement participatif**.** Le 13 août 2012, les acteurs du financement participatif se rassemblent et fondent l'association Financement Participatif France (FPF), qui se donne pour mission un « travail de lobbying auprès des régulateurs, ministères et autres acteurs pour la mise en place d'un cadre législatif favorable au développement du secteur tout en sécurisant les contributeurs ». L'association a également pour but de mener un travail de « pédagogie » afin de faire la « promotion et [la] démocratisation du *crowdfunding* comme outil de financement alternatif et complémentaire pour les porteurs de projet »[92].

La transformation du financement participatif en enjeu public passe par une organisation progressive des acteurs du financement participatif en associations professionnelles. Ils multiplient alors les occasions de médiatisation du financement participatif dans les médias et auprès des pouvoirs publics. Les professionnels s'emploient à organiser des événements qui permettent de faire parler d'eux dans différents milieux sociaux, allant du grand public avec l'organisation de la fête du financement participatif, à des événements dédiés à des acteurs issus des secteurs traditionnels du financement, dans les locaux de la Banque Publique d'Investissement. Ils s'emploient aussi à construire des données, comme avec le Baromètre du financement participatif, publication semestrielle de l'association Financement participatif sur les chiffres du secteur. Ils commandent également des études à des cabinets spécialisés au moment d'événements qu'ils organisent. C'est l'occasion pour eux ensuite de sortir des communiqués de presse ou de produire du contenu avec l'objectif d'une reprise de ces études dans les médias. Enfin, ils participent à l'organisation d'événements au ministère de l'Économie, comme les assises du financement participatif dont la première édition s'est déroulée fin septembre 2013. Ils sollicitent les ministres et les secrétaires d'État afin qu'ils viennent s'exprimer pendant leurs événements, ce qui favorise le passage du financement participatif d'un enjeu public à un enjeu politique. Lors d'une présentation de l'association FPF à l'occasion de la première édition du *Crowdtuesday*, le président de l'association présente un bilan des premières actions menées par l'association et fait ressortir l'importance de « créer une attention sur le sujet » :

[92] Financement Participatif France, « Notre projet », http://financeparticipative.org/qui-sommes-nous/notre-projet/, consulté le 15 mai 2016.

> « On a organisé, on était à l'origine des assises de la finance participative qui ont permis à un moment donné d'une part de caler les premières annonces qui ont été ensuite affinées, mais surtout de mobiliser au-delà du premier cercle de ceux qui savent ce que c'est que le *crowdfunding*. Le sujet, [c'est de montrer] l'intérêt de ce nouveau mode de financement pour l'économie française, et de créer une attention sur le sujet. »
>
> Extrait du discours du président de FPF lors du 1er *Crowdtuesday*

Les professionnels du financement participatif agissent comme des groupes d'« entrepreneurs de cause » (Lascoumes et Le Galès, 2012, p. 69) au sens où ils ont la capacité de rassembler des données, d'établir des synthèses et de publiciser leurs analyses et les revendications qui en découlent afin de mobiliser les acteurs politiques (Cobb et Elder, 1972 ; Kingdon, 1984). À l'image des « entrepreneurs de morale » étudiés par Becker (1985), qui a souligné l'importance des « ligues de vertu » dans le développement de la politique de prohibition de l'alcool, les groupes de professionnels du financement participatif ont une importante capacité de mobilisation et d'organisation sur un intérêt à agir particulier au nom de valeurs ou d'une idéologie : celle d'un financement direct de projets par les Français sur les plateformes de financement participatif, afin de financer l'économie du pays. Ils cherchent à établir des « études d'impact du *crowdfunding* » rassemblant des données diverses qui visent par exemple à mettre en avant le nombre d'emplois créés grâce au financement des projets sur leur plateforme, données qu'ils jugent particulièrement audibles par les décideurs politiques.

La phase de médiatisation s'accompagne d'un processus de redéfinition. Alors que les premières plateformes permettent le financement de projets culturels sur des montants relativement faibles, les professionnels mettent l'accent sur une définition du *crowdfunding* centrée sur le financement des entreprises, principalement sous la forme de prêt et de capital, modèles de financement participatif encore peu développés à l'époque comparés au modèle du don/contrepartie. Comment cette requalification symbolique majeure du financement participatif a t-elle été opérée ?

Elle est permise par l'arrivée d'acteurs du financement d'entreprise ou du monde financier traditionnels, prêt ou investissement, qui veulent décliner le financement participatif pour le financement d'entreprises et commencent à lancer des plateformes de prêt et de capital. Par ailleurs, ce sont majoritairement les premières plateformes de prêt et de capital et des acteurs du financement d'entreprises qui sont à l'origine des premières réunions visant à interpeler le gouvernement, comme lors de la réunion au Palais Brongniart.

Cette redéfinition a été accentuée lors de la formation de l'association FPF, avec l'occupation de postes stratégiques dans l'association d'acteurs issus du financement des entreprises. C'est le cas d'un ancien agent public chargé du développement économique au sein d'un Conseil régional, et également à l'initiative de la création du premier réseau de *business angels*, qui est particulièrement actif dans la définition des actions de l'association FPF. Pour lui, le financement participatif doit permettre le développement des entreprises françaises :

> « Nous, on est dans une position de développer une industrie (le financement participatif) dans notre pays, donc aider au développement des boîtes françaises, favoriser une pratique éclairée dans la population, mobiliser l'écosystème pour qu'il se montre bienveillant et actif par rapport au sujet. […] Je pense que le développement de la finance participative, […], il est assez unique et inéluctable, il a une force qui est sans précédent, d'ailleurs, je ne connais pas beaucoup de dynamique pareille, qui repose sur des ressorts solides. Y'a effectivement internet et la technicité des plateformes, y'a aussi l'aspiration des gens. »
>
> Membre de l'association FPF

Selon lui, pour réellement se déployer, le financement participatif doit permettre le financement des entreprises et ne pas rester sur le financement « de trucs sympathiques » qui sont financés sur les plateformes de don/contrepartie :

> « On voit bien, ça a démarré par des financements de trucs sympathiques ; moi j'ai un neveu qui est dans un groupe, il m'a demandé de mettre 50 euros avec Ulule pour faire son CD. Donc c'est vachement sympa, mais ça porte des enjeux qui ne sont pas non plus des enjeux majeurs en terme d'intérêt commun, hein ! Donc ce qui est important, c'est qu'on soit sur le développement de types de financement qui se rapportent à l'intérêt général et surtout des types de financement qui se rapportent à la création et au développement d'entreprises importantes. […] C'est sympa, c'est intéressant etc. mais c'est moins intéressant pour moi que du financement d'entreprises ou que du financement de projets d'intérêt général. »
>
> Membre de l'association FPF

Les membres les plus actifs de l'association au moment de sa création et les quelques mois suivants sont des dirigeants ou employés de plateforme de prêt et de capital, à l'image des deux premiers présidents de l'association. Les représentants des plateformes de don sont moins actifs : ils sont moins présents aux réunions de l'association à l'exception des réunions en vue de l'organisation d'événements plus grand public comme la fête du *crowdfunding* dont l'objectif est notamment de présenter une sélection de projets « sympas » financés sur ces plateformes. Par ailleurs, bon nombre de réunions de l'association s'organisent dans des locaux d'organisation qui agissent d'une façon ou d'une autre pour le

financement d'entreprises : locaux d'une association de *business angels*, les locaux de la Banque Publique d'Investissement, l'APCE (Agence pour la création d'entreprises). C'est ainsi que cette requalification va progressivement déplacer l'intérêt du monde du financement participatif pour les modèles centrés sur le financement d'entreprises, les modèles de prêt et de capital, et éclipser peu à peu le modèle du don/contrepartie, à l'exception des fêtes grand public. Le financement des entreprises apparaît comme un enjeu d' « intérêt commun » ou d' « intérêt général ». Cela favorise le passage du financement participatif d'un enjeu public à un enjeu politique, ce que recherchent les professionnels du secteur. Pour eux, la situation d'incertitude juridique dans laquelle ils se trouvent nécessite une évolution des règles juridiques qui s'appliquent à leur plateforme. Cela doit passer par une prise de position des acteurs politiques sur le sujet.

Des acteurs extérieurs au monde du financement participatif participent par la suite à renforcer cette définition centrée sur le financement des entreprises et de l'économie en général. C'est le cas des acteurs publics qui s'intéressent au financement participatif. Ainsi, le fait que le sujet apparaisse pour la première fois publiquement à l'occasion des assises de l'entrepreneuriat n'est pas anodin. Par ailleurs, des acteurs publics spécialistes du financement des entreprises françaises comme la Banque Publique d'Investissement s'intéressent également au sujet. Au sein du gouvernement, c'est d'abord le cabinet de Fleur Pellerin, alors ministre déléguée aux PME, à l'Innovation et à l'Économie numérique qui montre un intérêt pour le financement participatif, puis celui d'Arnaud Montebourg, ministre de l'Économie, du Redressement productif et du Numérique, et enfin celui d'Emmanuel Macron, ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique qui sont en premières lignes sur le sujet, alors même qu'une certaine logique structurelle voudrait que ce soit davantage le ministère des Finances qui soit chargé de ces questions, comme le raconte ce conseiller au sein du cabinet du ministère de l'Économie :

> « En gros, le ministère des Finances est compétent sur le Code monétaire et financier, notamment, donc *stricto sensu*, la compétence de prendre les textes sur le sujet du financement participatif est plutôt de l'initiative Sapin, que hier Montebourg, ou Macron aujourd'hui. Mais en fait, en réalité, c'est des sujets qui sont cosuivis, et les textes qui sont cosignés. […] Mais c'est vrai qu'en réalité, le truc initialement avait été pas mal impulsé par le cabinet Pellerin, qui était ministre déléguée sous Montebourg, et donc historiquement, c'est vrai qu'il y a une position en front entre guillemets qui est plus du côté économie. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

C'est donc principalement le ministère de l'Économie qui est « en position de front » sur le financement participatif. En son sein, ce sont les conseillers chargés de l'innovation,

de l'entrepreneuriat et des PME et un conseiller chargé du financement des entreprises, de l'investissement et du logement qui se saisissent du sujet. On assiste alors à une appropriation par les acteurs gouvernementaux de la question du financement participatif, qui en s'y intéressant, définissent la situation du financement participatif comme problématique et méritant une action gouvernementale. En effet, le financement participatif apparaît comme une des solutions permettant la résolution d'un problème relevant de l'intérêt général, dans ce cas précis, celui du financement de l'économie du pays *via* celui des entreprises (particulièrement les PME et les TPE).

2 - La mobilisation de la sphère politique

Début 2013, le sujet du *crowdfunding* n'est pas encore clairement identifié au sein de l'administration et des cabinets ministériels, comme le raconte ce conseiller au sein du cabinet du ministre du Redressement productif, Arnaud Montebourg et du cabinet du ministre déléguée aux PME, à l'Innovation et à l'Économie numérique, Fleur Pellerin : « Il n'y avait personne dans l'administration qui était le chef du bureau *crowdfunding*. C'est un sujet qui n'était pas repéré, il n'y avait personne qui s'en occupait ». Mais le financement participatif est devenu progressivement « un sujet » au sein de ces cabinets ministériels. La couverture médiatique dont a bénéficié le financement participatif à cette période a joué un rôle important dans l'appropriation de l'enjeu chez les dirigeants politiques et donc à sa mise à l'agenda (McCombs et Shaw, 1972) : « Début 2013, il commençait à y avoir un ou deux articles avec des plateformes qui existaient », raconte un conseiller ministériel. Les cabinets ministériels perçoivent alors l'émergence des plateformes de financement participatif comme s'inscrivant dans la continuité des changements opérés par le numérique depuis plusieurs années sur différents secteurs d'activités comme celui de l'édition ou de la musique. Cette fois-ci, c'est le monde financier qui est bousculé par ces nouvelles plateformes.

Selon Lascoumes et Le Galès (2012, p. 82), une condition à remplir pour que soit opérée une mise une agenda est la suivante : « l'enjeu doit être requalifié dans des termes relevant du champ de la compétence gouvernementale et intégrable dans ses positions idéologiques ». Le fait que les professionnels ont qualifié progressivement le financement participatif comme outil de financement des entreprises et de l'économie constitue une forme de formatage politique puisque le gouvernement est chargé des questions relatives à la relance économique et à la croissance. La question qui se pose alors au sein des ministères et des administrations est : que faire de ces nouveaux acteurs ?

Selon un conseiller ministériel, deux scénarios se dessinent alors : soit l'interdiction pure et simple de ces plateformes, « y'avait une tendance surtout à vouloir les interdire, comme ça on n'est pas emmerdé. En tout cas, je voyais ce risque là gros comme une maison », soit la volonté de « faire quelque chose » dans l' « innovation numérique ». C'est cette option qui est choisie par les dirigeants politiques.

2.1 - La figure « citoyenne » du financeur

Le soutien du cabinet de Fleur Pellerin au financement participatif se fait dans un contexte de promotion des *start-ups* françaises, avec le lancement de la « French Tech », initiative lancée en 2014 au sein du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique, avec le slogan « Tous unis pour la croissance de nos *start-ups* ». Cette initiative vise à favoriser l'éclosion et la croissance des *start-ups* afin de faire de la France une « *Start-Up* République ».

Le financement participatif est également vu par les responsables politiques comme un moyen de favoriser une évolution « culturelle » de la relation des Français à leur épargne, en les poussant à varier leur placement de l'épargne, notamment en les incitant à placer leur épargne sur des produits plus risqués plutôt que des « trucs qui ne servent à rien d'un point de vue économique ». Cette volonté des pouvoirs publics a déjà abouti à plusieurs réformes visant à diversifier les placements de l'épargne des Français :

> « On a fait plein de trucs, ça va de création de nouveaux produits d'épargne, PEA-PME, produits sur l'assurance vie, contrats Euro-croissance et Vie génération, ça va des travaux de place, genre Euro PP (Euro Private Placements) sur le placement privé, ça va de la réforme qu'on est en train de faire sur l'épargne retraite, la réforme d'épargne salariale de la loi Macron, où y'a plein de dispositions qui sont dans ce sens là et le *crowdfunding* en fait s'inscrit totalement dans cette logique, parce que, ça met de l'épargne au service du financement de l'économie ».[…] Y'a plusieurs grandes thématiques qui se croisent et pas forcément dans le même sens dans le financement participatif. Y'a le premier, qui est le sujet général, qui est la mobilisation de l'épargne au service du financement de l'économie, on peut dire ça comme ça. C'est un sujet à la fois politique et technique assez large, dont le pitch général c'est de se dire qu'il y a beaucoup d'épargne en France mais que comparativement à d'autres pays, elle est plutôt moins utilisée et de manière moins utile, ce qui en gros recouvre plusieurs réalités. D'une part, déjà le fait que les gens souscrivent plutôt des produits non risqués donc au final des trucs qui ne servent à rien d'un point de vue économique, d'utilisation, qui recouvre aussi des réalités de comportement des acteurs qui déposent cette épargne là et qui sont plutôt plus frileux qu'ailleurs. Et puis aussi des questions purement prudentielles sur les règles qui s'appliquent et qui nuisent à… Et donc en réalité, si vous voulez, y'a un sujet qui est faire évoluer les règles monétaires et financières pour permettre une allocation plus dynamique on va dire, c'est-à-dire moins de souverain, moins de monétaire et plus d'*equity* et plus risqué. Et une dimension prudentielle, [c'est-à-dire une] adaptation de règle qui pèsent sur l'actif des institutionnels, banques, assureurs voire des paramétrages de ce qui reste au niveau national sur des exigences de fonds propres qui peuvent en partie conditionner l'allocation. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Le financement participatif apparaît chez les gouvernants comme un moyen de financement « culturellement intéressant » puisqu'il s'agit d'une nouvelle façon de financer l'économie par l'épargne des Français :

> « Culturellement, c'est intéressant. Le financement participatif peut jouer un rôle culturel important en permettant de parler de cette mobilisation de l'épargne, et en disant aux gens, peut-être qu'ils vont que mettre 500 balles ou 1000 balles dans le financement participatif mais que ça va leur faire prendre conscience que l'argent qu'ils ont ailleurs, il peut servir et donc ils vont avoir des financements plus… plus variés. Donc ça c'est un des sujets de toile de fond de mobilisation de l'épargne qui va du PEA-PME à l'assurance vie dans lequel le financement participatif rentre. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Progressivement, les pouvoirs publics présente le financement participatif comme un moyen d'améliorer la santé économique des entreprises. Ce type de justification n'est pas nouveau et a permis au « capitalisme de conquérir une légitimité sans précédent »

(Boltanski et Chiapello, 1999, p. 49). En effet, le soutien du développement du financement participatif par les pouvoirs publics s'appuie sur une conception selon laquelle l'intérêt individuel sert l'intérêt général, raisonnement qui a été repris et approfondi sans arrêt tout au long de l'histoire de l'économie classique (Boltanski et Chiapello, 1999, p. 48). Comme le soulignent les chercheurs : « l'incorporation à l'économie d'une morale conséquentialiste fondée sur le calcul des utilités ont permis d'offrir une caution morale aux activités économiques du seul fait qu'elles sont lucratives. […] L'incorporation de l'utilitarisme à l'économie a permis de considérer comme allant de soi que « tout ce qui est bénéfique pour l'individu l'est pour la société. Par analogie tout ce qui engendre un profit (donc sert le capitalisme) sert aussi la société » (Heilbroner, 1986, p. 95). Seul l'accroissement de richesses quel qu'en soit le bénéficiaire est, dans cette perspective, retenu comme critère du bien commun » (1999, p. 48).

L'appropriation du financement participatif par les décideurs politiques et les régulateurs les amène alors à juger les règles juridiques en vigueur inadaptées à l'activité des plateformes. C'est principalement la rédaction par l'AMF et l'ACP (futur ACPR) d'un « guide du financement participatif à destination des plateformes et des porteurs de projets »[93] publié en mai 2013 qui a permis cela : « on se rend quand même compte que la réglementation elle ne marche pas, enfin elle est un peu obsolète » rapporte un conseiller. Les régulateurs estiment le cadre en vigueur inadéquat : « On a conclu qu'en fait, le cadre actuel était très lourd, complètement inadapté, et faisait courir des risques juridiques aux plateformes » raconte une employée à la Direction des relations avec les épargnants à l'AMF. Le rapport[94] 2013 du pôle commun AMF-ACPR fait aussi état d'un cadre juridique inadapté aux plateformes de *crowdfunding*, que celles-ci proposent du prêt ou une souscription de titres. Le rapport cite pour exemple les 730 000€ de fonds propres nécessaires pour fournir le service de placement non garanti et l'obligation d'être établissement de crédit pour offrir un prêt rémunéré. Les plateformes ne sont pas en mesure de répondre à ces critères et cela reviendrait à les fermer que de leur imposer ce cadre. Le rapport conclut donc la nécessité d'établir un cadre juridique « favorisant le

[93]AMF, « Guide du financement participatif (*Crowdfunding*) à destination des plates-formes et des porteurs de projet », *Guides professionnels*,
http://www.amf-france.org/Publications/Guides/Professionnels.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fbc2f8013-7139-4c00-9a92-43f6dc548f40, publié le 14 mai 2013, consulté le 15 mai 2016.

[94] Nathalie Lemaire, Olivier Fliche du Pôle commun ACPR/AMF, « Pôle commun ACPR/AMF Rapport annuel 2013, Conférence de presse le 13 juin 2014 »,
http://www.abe-infoservice.fr/fileadmin/user_upload/acp/Communication/Communiques%20de%20presse/20140613-Presentation-rapport-pole-commun-2013.pdf, consulté le 17 mai 2016.

développement de ce nouveau mode de financement tout en assurant un niveau de protection adapté aux investisseurs/prêteurs dans le respect des contraintes réglementaires européennes » (p. 9).

Le sujet du financement participatif devient officiellement politique lorsque le président de la République appelle son gouvernement à réfléchir à un cadre législatif pour le financement participatif lors des assises de l'entrepreneuriat en avril 2013, organisé par le cabinet de Fleur Pellerin :

> « J'ai été intéressé par les idées qui ont été avancées, ici, de finance participative, c'est-à-dire le financement direct de projets par la population. Là encore, il convient d'y mettre un certain nombre de garde-fous et de limites. Mais c'est un bon moyen de rapprocher l'investisseur, l'épargnant de l'entrepreneur et de permettre que des initiatives qui jamais n'auraient pu voir le jour puissent être financées. Les réseaux internet peuvent aussi démultiplier ce type de collectes, là encore, à condition de fixer dans le cadre de l'AMF un certain nombre de règles. Mais je souhaite que nous puissions donner toute sa place à ce placement parce que c'est un mode de financement tout à fait précieux dès lors que la protection de l'épargne est assurée. Je demande donc au gouvernement de formuler d'ici septembre des propositions en ce sens pour la finance participative. »[95]

Cette appropriation du sujet par le chef de l'État entraîne alors la prise en main officielle du dossier par trois ministères : le Ministère de l'Économie et des Finances, alors dirigé par Pierre Moscovici, le ministère du Redressement Productif, dirigé par Arnaud Montebourg, et le ministère délégué aux PME, à l'Innovation et à l'Économie numérique, dirigé par Fleur Pellerin.

Les pouvoirs publics brandissent un argument central en appelant « chaque citoyen » à soutenir « avec son épargne et ses convictions » des projets ancrés dans l'économie du pays. Il est suggéré aux Français d'adapter le mode de placement de leur épargne dans un esprit de citoyenneté.

Cette figure du citoyen-financeur est développée dans les discours officiels des pouvoirs publics, comme dans le dossier de presse du ministère de l'Économie et des Finances produit à l'occasion d'une demi-journée consacrée au financement participatif à Bercy en février 2014, événement intitulé « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif ». Le financeur y apparaît comme un « épargnant » qui est « français » et « citoyen », et qui doit avoir le droit d'engager son épargne pour soutenir l'économie du pays :

[95] Extrait du discours de François Hollande, président de la République - Discours de clôture des « Assises de l'entrepreneuriat », Palais de l'Elysée – 29 avril 2013

« Les Français veulent être acteurs de la société de l'économie. L'explosion du « participatif » dans tous les segments de la société illustre bien cette dynamique qui transforme la consommation, la production, l'organisation de nos entreprises et la manière d'associer les citoyens. Il est grand temps de donner sa chance au financement participatif pour permettre aux Français de pouvoir financer des projets auxquels ils croient. [...] Cette lame de fond traduit un changement de culture : chaque citoyen veut s'engager aux côtés des projets auxquels il adhère, qu'il soutient avec son épargne et avec ses convictions. [...] Les Français veulent être acteurs de la société de l'économie. L'explosion du « participatif » dans tous les segments de la société illustre bien cette dynamique qui transforme la consommation, la production, l'organisation de nos entreprises et la manière d'associer les citoyens. »[96]

Ici l'investissement ne renvoie plus à une simple « décision par laquelle un individu, une entreprise ou une collectivité affecte ses ressources propres ou des fonds empruntés à l'accroissement de son stock de biens productifs »[97], mais il se recompose autour d'une participation plus large des citoyens au financement de l'économie française et est inclus dans un mouvement plus large qu'est le « participatif ».

Cette idée du financement de l'économie du pays par les citoyens est reprise par Arnaud Montebourg, alors ministre de l'Économie, du Redressement productif et du Numérique dans le gouvernement Valls I, à l'occasion de la fête du *crowdfundi*ng à l'ESCP Europe à Paris le 17 mai 2014. Dans son discours, on note l'accumulation de termes pour désigner une même personne, qui se trouve être la fois : « consommateur », « épargnant », « acteur », « consom'acteur », « producteur », « investisseur », « financier », « citoyen » et « concitoyen ». La juxtaposition de tous ces termes, qui par ailleurs peuvent être des personnes différenciées mais qui sont ici présentées comme étant une seule et même personne, contribue à brouiller les frontières entre les différentes notions. Le ministre crée ainsi une équivalence entre tous ces termes dans la représentation qu'il donne de celui qui investit : un citoyen est un épargnant, mais aussi un investisseur, un consom'acteur, un producteur et un financier. Clarke *et al.* (2007) ont pu observer l'articulation des figures du consommateur et du citoyen qui ne se veulent plus disjointes ou opposées dans les démarches de consommation alternative et collaborative : ici, les différentes figures des financeurs sur les plateformes sont articulées autour d'une citoyenneté économique de plain

[96] Extrait du document « Le financement participatif en France ». Fleur Pellerin - ministre déléguée auprès du ministère du Redressement productif, chargée des petites et moyennes entreprises, de l'Innovation et de l'Économie numérique – 14 février 2014. Document disponible en annexe : Annexe n°2
[97] Dictionnaire Larousse

pied dans la gouvernance des systèmes économiques. Le fait qu'un citoyen n'est pas forcément un épargnant ou un financier ou même un producteur est par ailleurs complètement éclipsé du discours, laissant croire que l'équivalence de ces termes va de soi.

Dans le discours d'Arnaud Montebourg de mai 2014 à l'occasion de la fête du *crowdfunding*, on retrouve aussi le même discours développé par les mouvements issus de la société civile (Dubuisson-Quellier, 2014) qui appellent à des formes alternatives de consommation, transposé au cas précis de l'investissement. L'investissement devient alors une forme de consommation comme une autre : de la même manière qu'on consomme français, on investit français dans les entreprises du pays.

Cette figure du « citoyen » devenu « contributeur » n'est pas sans rappeler celle du « *consumer netizen* » sur laquelle ont notamment travaillé Baringhorst et Yang (2013). Le néologisme *netizen* est apparu dans la revue Wired en 1996, qui a créé une rubrique sous ce nom. La revue entend ainsi se présenter comme le porte-parole des *netizens* (Flichy, 2001). Evanghelou et Pélissier définissent le *cybercitoyen* (*netizen*) comme une « sorte de superhéros avant-gardiste capable de promouvoir n'importe quelle initiative civique et politique censée concilier intérêts particuliers et intérêt général » (Evanghelou et Pélissier, 2000, p. 111). Cette définition souligne une caractéristique particulière du *netizen* : le rapport qu'entretient l'individu à la communauté. Le terme semble aussi renvoyer à la « désinstitutionnalisation des pratiques politiques ou, en tous les cas, à une réflexion sur la diversification et souvent l'individualisation des modes d'engagement qui peuvent transcender les frontières entre privé et public » (Greffet et Wockcik, 2014, p. 130). Greffet et Wojcik définissent le *consumer netizen* « comme un citoyen pour lequel la consommation constitue un exercice civique et qui utilise le "web social" pour produire, distribuer et consommer des biens et des services » (Greffet et Wojcik, 2014, p. 133). Là encore, il semble que le web 2.0 contribue à renforcer une telle figure, puisqu'il permet de faciliter les processus de mobilisation collective. Pour Greffet et Wojcik, la figure du *consumer netizen* fait écho à celle du citoyen consommateur. Le consumérisme politique participe à la fois d'un *empowerment* du consommateur, entendu comme un moyen de redonner à l'individu des capacités d'action, et d'un retrait des formes traditionnelles de participation. La notion de consumérisme politique rend compte d'un ensemble de comportements significatifs d'un nouveau rapport au politique (Baygert, 2014).

La description du citoyen qui agirait par l'intermédiaire des plateformes de financement participatif fait aussi penser au « *digital citizen »* (Papacharissi, 2010, p. 104) qui entre dans la sphère des activités civiques par l'intermédiaire des technologies numériques.

Pour Jenkins (2006), les technologies des plateformes permettent aux identités de consommateur, de citoyen, et de fan de se fondre et de se solidifier.

On observe une analogie avec l'époque du New Deal, où l'État américain présentait la consommation comme le principal moteur de la relance économique (Strasser *et al.,* 1998). L'idéal du consommateur citoyen est alors porté par le gouvernement qui appelle à l'*empowerment* des consommateurs pour sortir le pays de la dépression et améliorer la santé économique du pays (Dubuisson-Quellier, 2009). Autre période : après la Seconde Guerre mondiale, Cohen parle de « République des Consommateurs » pour désigner un projet politique autour du rôle de la consommation de masse dans la société américaine (Cohen, 2003). L'auteur utilise cette expression pour décrire ce qui se construit entre l'État, les entreprises et la société civile, à savoir un projet politique fondé sur l'idée que la consommation de masse favorisera le développement d'une richesse globale équitablement accessible à tous ses membres. C'est pour cela que les consommateurs sont encouragés à consommer, à contracter des crédits, à s'équiper ou encore à accéder à la propriété pour stimuler une économie que la guerre a déséquilibrée.

Si l'État français est particulièrement actif dans la production d'une définition citoyenne du financeur, il est aussi à l'origine de la construction d'une figure du financeur libre de son choix de placement de son épargne : « Il est grand temps de donner sa chance au financement participatif pour permettre aux Français de pouvoir financer des projets auxquels ils croient »[98]. L'État s'octroie alors un rôle de garant des règles et intervient de façon minimale, tout en participant à la construction d'un projet politique attaché au financement participatif. Les représentants de l'État donnent alors à voir une conception du financeur et du marché du financement participatif qui apparaît proche des utopies libérales. Ce projet est défendu par les membres de l'association professionnelle FPF qui veulent pouvoir « donner le maximum de possibilités de choix [d'investir] » aux individus. En misant sur un investissement massif des « citoyens » dans l'économie, les acteurs politiques contribuent à légitimer une vision économique qui repose sur un désengagement de l'État. C'est le même phénomène qu'ont pu observer des chercheurs des années plus tôt dans le cas de la microfinance, qui mise sur l'émancipation des pauvres par le marché, en particulier celle des femmes (Servet, 2006 ; Fernando, 2006 ; Karnani, 2009).

Les professionnels du financement participatif s'approprient ensuite la figure du financeur « citoyen » comme à l'occasion de l'organisation des Assises de la finance

[98] Extrait du document « Le financement participatif en France ». Fleur Pellerin - ministre déléguée auprès du ministère du Redressement productif, chargée des petites et moyennes entreprises, de l'Innovation et de l'Économie numérique – 14 février 2014

participative en décembre 2014. Lors des quatre réunions de préparation de ces assises organisées par FPF, il a été globalement très peu question d'« investisseurs » ou de « contributeurs », jusqu'à ce qu'un fondateur d'une plateforme de prêt rémunéré propose l'idée d'organiser une table ronde sur le « *civic crowdfunding* »[99]. Cette expression désigne le fait de faire intervenir le « citoyen », comme initiative privée aux côtés de l'État, dans le financement de l'économie. Lors des discussions sur cette dernière table ronde, on a observé un passage du terme d' « investisseur » à celui de « citoyen ». « Investisseur » est utilisé dans les deux premières réunions et disparaît dans les deux dernières, laissant place à d'autres termes comme « citoyen », « Français », afin d'aborder des questions autour de l'« épargne citoyenne ». Les professionnels vont même plus loin en proposant de renommer la table ronde « Le *crowdfunding* peut-il se substituer à l'initiative publique ? » n'allant plus dans le sens d'une coexistence des deux types de financement, mais par le remplacement de l'un par l'autre. Ils proposent aussi de discuter d'un nouveau mode de fléchage de l'impôt, qui pourrait passer par le *crowdfunding*. Il s'agit d'aborder le financement participatif sous l'angle d'une citoyenneté économique qui permet aux « citoyens » de pallier le désengagement de l'État justifiant ainsi l'existence des plateformes.

Enfin, l'État diffuse une autre facette de la figure du financeur du financement participatif : celle d'une figure politique permettant la réduction des inégalités d'accès au financement, particulièrement pour les entreprises. L'autorisation de l'activité de financement *via* les plateformes de financement participatif est justifiée socialement par l'État par sa capacité à engendrer une allocation plus égalitaire des ressources, comme on peut le lire dans le dossier de presse du ministère de l'Économie et des Finances lors de la journée de l'annonce du cadre juridique pour les plateformes:

« Parce qu'il permet de supprimer des inégalités, parce qu'il permet de rendre effectif le droit d'entreprendre, parce qu'il permet de protéger les épargnants pour que tous, - entrepreneurs et épargnants -, soient gagnants, le cadre que nous donnons au financement participatif est sa rampe de lancement et la confirmation que la France est et restera toujours un pays pionnier ! »[100]

[99] La plateforme de financement participatif Lumo définit le « *civic crowdfunding* » comme une « finance citoyenne et participative consacrée à des projets locaux d'intérêt général ». La plateforme donne ensuite l'exemple de la ville de Kansas city aux Etats-Unis, où l'association BikeShareKC a fait financer par des habitants le projet B-Cycle, initiative de vélos en partage.

[100] Extrait du document « Le financement participatif en France ». Pierre Moscovici, ministre de l'Économie et des Finances – 14 février 2014. Document disponible en annexe : Annexe n° 2

2.2 - « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif »

Avant octobre 2014, les politiques et les régulateurs ont affiché leur volonté de ne pas tuer dans l'œuf un marché économique naissant. Cette direction, annoncée par François Hollande en avril 2013, a donné le cap à suivre en matière de financement participatif. Pour reprendre les termes employés par un membre de l'ACPR, le but du régulateur « ce n'est pas de casser un marché en envoyant les plateformes devant le juge, mais de créer un cadre sécurisé pour ces plateformes ». Il paraîtrait alors illogique de fermer les plateformes pionnières alors même qu'un cadre va être créé pour permettre leur développement. On retrouve cette volonté chez l'AMF : « On ne va peut-être pas tuer une activité naissante, on va peut-être être plus prudent et tempérer ». Plutôt que de qualifier le financement participatif comme une activité illégale, le président de la République, le gouvernement et les régulateurs le considèrent comme une activité de demain dont il faut favoriser le développement en créant un cadre dédié.

Cela permet de confirmer que « le droit fait l'objet « d'usages stratégiques » de la part des agents de terrain qui n'hésitent pas à utiliser la marge de liberté dont ils disposent pour faire prévaloir leur propre interprétation des textes » (Chevallier, 2011, p. 635). Ainsi, « l'application des lois et règlements ne sauraient être considérée comme une fonction mécanique et passive » (Kelsen [1934] 1962, p. 453). En effet, tout organe ou acteur chargé de l'application de ces règles dispose d'un pouvoir d'interprétation. Ainsi, l'activité d'interprétation ne se situe pas uniquement dans l'ordre de la connaissance, mais elle laisse la place aussi à la volonté des acteurs.

Entre l'apparition des premières plateformes et la mise en place du cadre juridique spécifique au financement participatif en 2014, c'est bien la volonté des régulateurs et des pouvoirs publics de ne « pas tuer une activité qu'on va développer plus tard » qui va permettre aux plateformes de continuer à se développer malgré l'absence de cadre juridique dédiée.

Les pouvoirs publics jugent important d'agir rapidement sur le sujet pour plusieurs raisons. D'abord, au sein des cabinets ministériels, l'idée circule que l'immobilisme ou une lenteur des pouvoirs publics sur la question signifierait la mort du secteur français du *crowdfunding* du fait des transformations très rapides dans le numérique. Laisser trop durer cette situation d'incertitude juridique dans laquelle les plateformes tentent de se développer

reviendrait à favoriser l'arrivée de plateformes de *crowdfunding* étrangères qui se développent très rapidement :

> « Comme on est dans le monde de la transformation numérique etc., c'est des transformations qui se produisent très vite. Quand ça commence à basculer, c'est en moins de 5 ans, c'est comme la musique ou l'édition, ça a été explosé par Amazon en 4 ou 5 ans. Et quand on fait tout en dématérialisé, et bien tout s'exporte hyper facilement. Et donc le premier qui est un des acteurs puissants, et bien il est efficace sur toute la planète, et si on se réveille 5 ans plus tard, et ben on fait 0. [...] C'est même pas trop tard, c'est surtout qu'on fait 0. Et ça c'est des réflexions de fond. […] Dans le numérique, les rendements sont croissants donc le premier parti, il gagne à tous les coups et il n'y a pas de deuxième, le deuxième il fait 0, donc on ne peut pas rattraper 10 ans plus tard. […] Il risquait fort d'y avoir une transformation numérique pendant un certain temps, et si on ne faisait rien on allait passer à côté ».
>
> Conseiller au sein du cabinet du ministre du Redressement productif (Arnaud Montebourg)

La crainte de voir le secteur français du financement participatif se faire balayer par les plateformes étrangères qui se développeraient plus rapidement gagne les ministères : « Et dans le numérique y'a ça, et donc c'était évident que si on laissait faire, on allait se faire balayer, et comme d'hab', on allait avoir un secteur entier qui allait disparaître en France à l'horizon 10 ou 20 ans ». Le gouvernement reprend à son compte l'argument du risque du développement des plateformes étrangères en France, déjà développé par les plateformes, pour justifier la mise en place rapide de la réforme juridique, privilégiant une législation par ordonnance.

Ensuite, le financement participatif étant nouveau, encore peu de règles juridiques existent dans le monde et l'Union européenne réfléchit actuellement à produire des règles sur la question. Or l'objectif des pouvoirs publics français est de préparer ce travail de l'Europe en mettant en place un cadre efficace qui serve ensuite de « standard » pour le secteur au niveau européen. Rapidement, la situation devient urgente au sein des ministères qui réfléchissent à une stratégie pour permettre au financement participatif français de se développer rapidement avec un cadre juridique adapté. Plusieurs stratégies sont alors envisageables.

Les équipes ministérielles écartent l'idée de la publication d'un rapport sur le financement participatif au sein de l'administration, processus jugé trop long. De plus, un tel rapport donnerait la possibilité aux régulateurs et à d'autres opposants potentiels à la création d'un cadre juridique pour les plateformes d'exprimer fortement leur opposition, ce que cherchent à éviter les membres de ministère chargés de la question : « si on commençait à faire un rapport, tous les régulateurs allaient sortir les couteaux et allaient

remplir le truc de A à Z de risques, donc ça allait être foutu, donc il ne fallait pas la jouer comme ça », rapporte un conseiller ministériel.

Les ministères privilégient une autre solution : la mise en place d'une consultation publique des différents acteurs pour ensuite présenter la réforme par ordonnance courant 2014. L'AMF et l'ACPR se partagent ensuite la tâche de réfléchir à la proposition d'un nouveau cadre, en concertation avec les ministères concernés : « On nous a demandé de réfléchir à un aménagement des textes donc pour permettre le développement de cette nouvelle activité tout en gardant en tête qu'il fallait bien protéger les investisseurs, les internautes » raconte une employée à la Direction des relations avec les épargnants de l'AMF.

C'est à partir de là que les régulateurs ont rédigé des projets de texte mis en consultation fin 2013 : l'AMF concernant les plateformes de capital, l'ACP réalisant les textes pour les plateformes de prêt. La préparation de cette consultation correspond au début du processus de fabrication du cadre juridique qui sera finalisé dans les ordonnances puis les décrets d'application de 2014 et 2016.

Comment ces différentes idéologies et visions se traduisent-elles en un cadre juridique ? Comment est-il produit ? Quels acteurs participent à son élaboration ? Quels sont les différents arguments avancés par chacun qui permettent de comprendre la solidification de ce cadre juridique ?

3 - La co-production d'un cadre juridique pour le financement participatif

Le processus de fabrication de ce cadre juridique a fait apparaître des controverses et des débats. D'un côté, certains acteurs ont cherché à réduire le développement de cette nouvelle forme de financement. De l'autre, d'autres acteurs ont au contraire cherché à le favoriser en proposant des règles les moins contraignantes possibles.

La production des règles juridiques s'est faite dans l'interaction de nombreux acteurs : les ministres et les membres des cabinets du ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique et celui des Finances et des Comptes publics, les conseillers du président et le président de la République, mais aussi le Premier ministre et son cabinet, plusieurs administrations comme la direction générale du Trésor ou la direction générale des entreprises. Des associations de défense des consommateurs et différents groupements professionnels d'acteurs financiers traditionnels comme la Fédération Bancaire Française ou d'autres fédérations professionnelles ont également participé sous diverses formes à ce

processus de fabrication de ce cadre, tout comme les régulateurs, (AMF et ACPR) et bien sûr les professionnels du financement participatif.

Les débats entre ces différents acteurs ont été rendus visibles à l'occasion de la consultation publique de 2013 puis se sont poursuivis lors de réunions et de discussions au sein des ministères et des administrations. Les débats ont porté sur deux questions principales : la question de la protection des financeurs, et celle de la libéralisation des marchés financiers, particulièrement ceux du prêt et de l'investissement afin de financer l'économie du pays. Ces deux points ont polarisé les débats entre acteurs aux avis divergents. La fabrication du cadre juridique pour le financement participatif s'est faite dans une tension entre une volonté d'encourager l'innovation[101] que représente le financement participatif, principalement du côté du ministère de l'Économie, et en même temps contrôler et réguler ces plateformes, position davantage défendue par le ministère des Finances.

3.1 - Comment protéger Madame Michu ?

L'élaboration du cadre s'est faite en référence à certaines figures de l'« épargnant-consommateur » qui vient financer les projets sur les plateformes. Comme le résume un conseiller du cabinet du ministère de l'Économie :

> « Les grands enjeux étaient visiblement la protection d'une part des consommateurs, d'autre part de l'épargnant. […] On parle de la même chose mais avec deux angles différents. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Les « épargnants- consommateurs » désignent ici les personnes physiques, c'est-à-dire les particuliers. Les personnes morales ne rentrent pas dans la définition de ces consommateurs, bien qu'ils puissent dans certains cas être financeurs sur les plateformes. Faut-il surprotéger les « épargnants-consommateurs » ou au contraire, les laisser libres de disposer de leur argent et les inciter à arrêter de « placer leur épargne sur des produits non risqués donc au final des trucs qui ne servent à rien d'un point de vue économique » (conseiller du ministère de l'Économie) ? Ces deux positions doivent être vues comme étant les deux extrémités d'un continuum sur lequel les pouvoirs publics doivent arbitrer de la position du curseur.

[101] J'entends ici innovation telle que le définissent Philippe Steiner et François Vatin : « une action menée, en connaissance de cause, contre les manières de faire en usage, à un moment donné, en matière économique » (Steiner et Vatin, 2010).

D'un côté, des acteurs cherchent à protéger au maximum ces « épargnants-consommateurs » qui prennent le risque de perdre leur argent en finançant des projets sur les plateformes. La question de la protection des financeurs ne se pose que sur les plateformes de prêt et de capital et préoccupe l'ensemble des acteurs, des plateformes jusqu'aux régulateurs en passant par les ministères. Ils considèrent les plateformes de don comme peu dangereuses pour le financeur, du fait des montants faibles qui y sont investis (le « don » moyen sur les plateformes de don/contrepartie est autour de 50 euros par personne).

Les associations de consommateurs, comme UFC Que choisir, 60 millions de consommateurs, la CLCV (Association nationale de défense des consommateurs et usagers) ou encore l'AFOC (Association Forces Ouvrières Consommateurs), mais aussi les « superviseurs » (AMF et ACPR) appellent à une protection maximum des épargnants-consommateurs. Ils construisent leur argumentation à partir de la figure d'un épargnant ayant peu d'épargne et dont la perte de quelques centaines d'euros représenterait une perte importante au regard de ses revenus. Ils donnent à voir dans leur discours une image d'un épargnant dont la rationalité est limitée au sens où il peut être dupé par les offres des plateformes. Cette figure du financeur aux revenus modestes permet à ces d'acteurs d'asseoir leur argumentation par exemple contre les relèvements de seuil de financement par financeur et par projet sur les plateformes.

Les associations de consommateurs ne sont pas les seules à se positionner pour une protection importante des épargnants. Certains ministères ont des positions similaires sur ces questions. Les deux ministères directement concernés par la production des textes, le ministère de l'Économie et celui des Finances, ne partagent pas les mêmes orientations. Le ministère des Finances est celui qui soutient le plus vigoureusement l'argument de protection des consommateurs, comme le raconte ce conseiller du ministère de l'Économie :

> « Au niveau des cabinets, on avait des prises de posture qui étaient très rigolotes parce que côté économie [ministère de l'Économie], on était à vouloir à supprimer toute contrainte, […] ayant certes en tête que dans l'idéal il faudrait laisser chacun faire ce qu'il veut, la liberté d'action était quand même le sous-jacent […] et côté finance [ministère des Finances], la protection de l'épargnant et du consommateur était quelque chose d'extrêmement fort donc [il fallait] absolument brider le secteur, en disant on pourra toujours détendre les règles ensuite, mais il ne faut pas détendre tout de suite sinon on n'arrivera pas à revenir dessus. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Le ministère des Finances s'est donc opposé à l'ouverture du prêt aux entreprises par des particuliers alors que le ministère de l'Économie souhaitait encourager ce modèle de financement, et appelait même à aller plus loin en autorisant le prêt par les personnes morales. Finalement, le ministère des Finances n'a montré qu'une résistance limitée. En effet, autoriser « Madame Michu » à prêter, c'est certes mettre en place un canal parallèle aux banques, mais il demeure petit, avec des montants relativement faibles par rapport aux circuits bancaires, comme le souligne ce conseiller du ministère de l'Économie :

> « De manière très pragmatique, les personnes physiques en fait ça représente peu en terme de montant comparé aux personnes morales, donc sous la pression populaire, le ministère des Finances a fini par lâcher sur les personnes physiques, mais sur les personnes morales… Il se disait, de toute façon, on ne va pas faire des très grandes catastrophes avec Madame Michu. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

La volonté de protection des financeurs se retrouve dans le cadre juridique instauré, par exemple avec la création du statut de Conseiller en Investissement Participatif pour les plateformes de capital :

> « On a fait le choix de considérer que ces plateformes [de financement participatif en capital], elles fournissaient un service de conseil en investissement, ce qui est le service d'investissement le plus protecteur pour l'internaute, pour l'investisseur. Puisqu'en fait, y'a quand même pas mal d'information à connaître sur sa propre situation, sur son niveau de connaissance, sur sa situation patrimoniale, est-ce qu'il s'agit d'un retraité, est-ce qu'il s'agit d'un jeune actif est-ce qu'il s'agit etc. Et la proposition commerciale qui est faite doit être adaptée à la situation, aux connaissances, à l'expérience de cette personne là, ce qui est extrêmement contraignant pour un CIF (Conseiller en investissement Financier) donc on partait du statut de CIF qu'on a aménagé pour les plateformes de *crowdfunding*».
>
> Employée à la direction des relations avec les épargnants – AMF

L'obligation de conseil explique l'absence de plafonds pour les montants investis sur les plateformes de capital.

Une fois ce statut mis en place par l'ordonnance puis le décret 2014, certaines plateformes sous CIP ont demandé à ce que la réforme de 2014 soit modifiée afin que les plateformes de capital puissent exercer sous un statut moins contraignant : la réception et transmission d'ordres. Les administrations et les acteurs politiques n'ont pas souhaité répondre favorablement à cette demande, bien que d'autres pays proposent des statuts pour les plateformes qui se rapprochent davantage de ce modèle. Ainsi, les mesures réglementaires ne reportent pas entièrement la responsabilité sur les financeurs dans le cas du financement participatif en capital. Les plateformes ont également une part de responsabilité lorsqu'elles sont sous le statut de CIP. Pour prolonger ce travail, il serait intéressant d'étudier finement comment les plateformes et leurs employés effectuent ce travail de conseils aux financeurs.

Dans le cas du prêt, cette volonté politique de protéger les financeurs s'est traduite différemment. Des plafonds de prêts, par financeur et par projet, ont été définis. Les plateformes ne sont donc pas contraintes à fournir une prestation de conseil et leurs conditions d'immatriculation sont plus légères que pour les CIP. Mais les seuils de prêt par personne et par projet ne peuvent dépasser 1000 € après la réforme de 2014. Ce seuil a été relevé à 2500 € en 2016. Au départ, les seuils proposés dans le cadre de la consultation publique de 2013 étaient de 300 000 euros par projet, 250 euros par financeur. Mais les plateformes, dans leur réponse, ont appelé à un relèvement de ces seuils et ont fait part de leur mécontentement quant au contenu du texte de consultation. Finalement, pour la réforme de 2014, le gouvernement a relevé ces seuils respectivement à 1 million et 1000 euros. Il s'agit apparemment d'une décision du président de la République.

Par ailleurs, certaines règles imaginées pour être particulièrement protectrices des financeurs se sont révélées en fait défavorables pour ces derniers, ce qui a entraîné une modification des règles par la suite. Par exemple, la réforme de 2014 n'a autorisé qu'un nombre réduit de titres financiers qui pouvaient transiter *via* les CIP : les obligations à taux fixes et les actions ordinaires. Cette règle a été imposée dans un souci de protection des épargnants, en voulant limiter l'existence de produits financiers complexes et donc en cantonnant les CIP à deux titres financiers considérés comme simples et compréhensibles. Or, comme le raconte un fonctionnaire de la direction générale du Trésor, l'instauration de cette règle a créé un écart entre les investisseurs sur la plateforme – qui n'ont accès qu'à des titres simples comme des actions ordinaires - et ceux qui souhaitaient souscrire à des titres plus complexes (comme des obligations convertibles ou des actions de préférence) en dehors de celle-ci, si bien que des investissements à deux vitesses se sont développés, désavantageant les financeurs sur les plateformes. C'est la constatation du décalage entre l'effet *réel* de la règle et l'objectif à l'origine de sa conception qui a conduit la direction générale du Trésor à proposer d'ouvrir les CIP à des titres plus complexes, lors de la réforme de 2016. En concertation avec l'AMF, il a été décidé l'élargissement à de nouveaux titres, sachant que, comme me le confiait un fonctionnaire du Trésor, les plateformes ont toujours une obligation de conseil et de s'assurer que l'investisseur comprend le titre dans lequel il investit.

Les évolutions des règles doivent être vues comme le résultat des différentes demandes des acteurs, plus ou moins prises en compte, et dans certains cas comme des corrections d'éventuels effets non souhaités qu'a entraîné une première version de la règle. Cela montre le caractère réflexif des acteurs dans le processus d'élaboration de ces règles.

Quelle est la position des professionnels du financement participatif en matière de protection des financeurs ? On pourrait s'attendre à ce que les plateformes appellent à leur donner le plus de liberté afin de favoriser l'arrivée de volumes importants de fonds sur leurs plateformes. C'est bien le cas de certains dirigeants de plateformes qui appellent à « libérer votre argent » et demandent régulièrement des relèvements de seuils imposés par le cadre juridique. Mais les dirigeants de plateformes sont également soucieux d'éviter un scandale financier qui pourrait se produire sur leurs sites et qui représenterait un risque important en terme d'image de leur secteur d'activité. Cela pousse certains d'entre eux à appeler à maintenir des seuils relativement bas pour éviter les scandales, du moins tant que le financement participatif et ses risques ne sont pas mieux identifiés et compris par les potentiels financeurs qui arrivent sur leurs plateformes. Par ailleurs, on observe que

certaines plateformes définissent des plafonds plus bas que ceux autorisés par la loi sur leur plateforme, dans le but d'inciter les prêteurs à réduire les risques qu'ils prennent en les invitant à diversifier leur prêt. Par exemple, les plateformes conseillent de prêter 20 euros à 10 entreprises différentes plutôt que 200 euros à une seule entreprise.

Cette préoccupation liée à l'arrivée potentielle de la « première catastrophe industrielle » se retrouve également chez les pouvoirs publics qui veulent éviter que de tels événements pénalisent durablement le financement participatif français, comme le raconte ce conseiller du ministère de l'Économie :

> « La préoccupation de tout le monde, c'est qu'il faut à la fois qu'ils arrivent à se développer et en même temps, que la première catastrophe industrielle du financement participatif arrive le plus tard possible, voire n'arrive pas, parce que ça va décrédibiliser tout le secteur. Et donc ils ont tous très peur, et à la fois ils sont très *pushy* pour qu'on fasse des trucs pour libéraliser le secteur, et en même temps très peur que si on libéralise trop, y'a un risque que certains margoulins fassent des conneries et que ça pénalise tout le secteur. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Les professionnels du financement participatif peuvent donc aussi adopter des postures protectrices des financeurs, dans le but de repousser au plus tard possible la première « catastrophe industrielle du financement participatif ».

3.2 - Faut-il libéraliser le marché ?

Le second grand sujet de débat porte sur la volonté d' « ouvrir » au maximum afin que ce marché du financement participatif se développe, ou au contraire, le limiter. Cette question n'est pas tout à fait indépendante de la première mais porte aussi sur d'autres enjeux comme celui de la régulation des marchés financiers. Depuis des années, le ministère des Finances travaille à une régulation extrêmement forte des marchés financiers, et notamment des circuits bancaires. Or, permettre aux plateformes de financement participatif de se développer, c'est ouvrir une brèche, à côté des marchés régulés, ce que cherche pourtant à éviter le ministère des Finances. Cela se traduit concrètement par une opposition entre deux ministères : d'un côté celui de l'Économie, qui cherche à ouvrir au maximum, de l'autre, le ministère des Finances qui est pour une centralisation des flux des financiers vers des acteurs extrêmement contrôlés comme les banques pour éviter que le *shadow banking*[102] se ne développe, ce à quoi est assimilé le financement participatif du côté

[102] Tadjeddine (2013) souligne qu'aucune définition du *shadow banking* (SB) ne fait l'unanimité, puisqu'il est possible de distinguer les définitions selon qu'elles se rapportent aux activités ou aux organisations. Pozsar *et*

du ministère des Finances. Cette tension entre régulation et libéralisation est particulièrement observable dans le débat portant sur l'autorisation des personnes morales à prêter ou non sur les plateformes. En avril 2014, alors que la première ordonnance est encore en préparation, le débat sur l'autorisation ou non des personnes morales est encore en cours et oppose deux camps, l'un favorable et l'autre non :

> « On sentait que le ministère des finances était vraiment braqué contre le fait d'autoriser les personnes morales à prêter. […] Ce n'était pas un enjeu de protection de l'épargnant puisque ce n'est pas un épargnant (la personne morale). C'était que le *crowdlending* était vu comme du *shadow banking*, ce qui est de fait vrai, puisque c'est le fait de prêter de l'argent sans passer par les banques donc par définition c'est du *shadow banking*. Mais le *shadow banking* fait peur au ministère des finances, enfin le ministère des finances lutte contre dans des objectifs de lutte contre le financement du terrorisme, anti blanchiment…C'était on ouvre des circuits parallèles en dehors des banques alors que les banques, on a tout fait pour les contrôler très, très fortement. Je pense que leur idée première n'était pas de protéger les banques, même si de temps en temps, ça pouvait ressortir un peu, mais étaient d'éviter effectivement le financement du terrorisme, d'activités illégales, enfin le blanchiment etc. Donc tous les canaux financiers ont été centralisés vers les banques et avec beaucoup de règles fixées vers les banques pour que ça ne soit pas n'importe quoi, et donc à chaque fois qu'on essaye de créer des canaux parallèles aux banques, le problème, c'est que ces canaux ils ne vont pas être régulés aussi fortement que les banques. On fait sortir une partie du flot des circuits contrôlés. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Le ministère des Finances estime que décider d'autoriser le prêt par des personnes morales sur les plateformes reviendrait à détricoter ce pourquoi ils ont toujours œuvré, à savoir une centralisation des canaux financiers vers les banques qui permet leur contrôle :

al. (2010) et Guttman (2012) proposent de résoudre ce dilemme en pensant le SB comme un système. Le SB est donc un ensemble de pratiques financières mises en place et proposées par des structures non bancaires ou financières, comme des sociétés de gestion ou des banques d'investissement, qui échappent à la réglementation bancaire alors même qu'elles s'apparentent aux fonctions historiques des banques. Trois pratiques sont identifiées : la titrisation, le « repo » et la gestion alternative. Pour en savoir plus sur chacune de ces trois pratiques voir le chapitre « Le système du *shadow banking* » tiré de l'ouvrage *Les Systèmes Financiers. Mutations, crises et régulation*, sous la direction de Christian de Boissieu (2013).

> « Il (le ministère des Finances) tire plutôt dans l'autre sens, qui est on va dire la réglementation prudentielle, plus le financement du terrorisme, le KYC[103] et compagnie, qui est plus dans un sens de on est dans un monde post crise financière, on veut réguler tous les acteurs financiers, on veut faire mal au *shadow banking*, on veut que les consommateurs soient mieux informés pour que… et on veut contrôler la systémicité des risques. Ce qui est plutôt dans un sens d'anti *crowdfunding*. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Par ailleurs, si le ministère des Finances s'est d'abord opposé au prêt par les particuliers sur les plateformes, il a montré une opposition encore plus forte à l'ouverture du prêt par des personnes morales. Ouvrir le prêt aux personnes morales, c'est ouvrir la vanne du financement participatif et permettre à des volumes beaucoup plus importants de transiter en dehors des circuits bancaires :

> « Elle (Madame Michu) ne mettra pas des milliards, si c'est que des Madames Michu, ça restera petit alors que si c'est toute entreprise en France peut prêter, là, pour le coup, c'est potentiellement aussi gros que les banques. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

La proposition d'ouvrir aux personnes morales souhaitée par les plateformes, mais également par le ministère de l'Économie s'est heurtée à une autre opposition forte : celle du lobby bancaire. Malgré la volonté d'Arnaud Montebourg, alors ministre de l'Économie, d'ouvrir aux personnes morales, cette ouverture aux personnes morales n'a pas été inscrite dans l'ordonnance de mai 2014 :

[103] *Know your customer* (KYC) désigne le processus qui consiste à vérifier l'identité des clients d'une entreprise. Ce terme fait aussi référence à la réglementation bancaire qui régit ces activités. Ce processus doit prévenir l'usurpation d'identité, le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la fraude financière.

> « Quand on arrive en avril, y'a le cabinet de l'Élysée qui nous met une pression pour qu'on sorte l'ordonnance dans les délais fixés, c'est-à-dire en mai. Le ministre de l'Économie, Montebourg, qui, par définition, n'aime pas les banques et donc aime bien… plutôt n'aime pas les banques et donc par définition aime bien le *crowdfunding*, et qui du coup voulait sortir aussi rapidement cette ordonnance, et donc là, je me suis dit que... Ça ne valait pas le coup d'essayer de se battre pour le financement par les personnes morales, on ne gagnerait pas. Il valait mieux cranter la réforme telle qu'elle était, quitte à y revenir plus tard. Donc c'est pour ça que l'ordonnance n'a pas contenu la partie personne morale alors que [l'ancien conseiller qu'il remplace suite au remaniement] avait déjà essayé de le faire. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Cette période de discussions et d'interactions révèle que tous les modèles de financement participatif n'ont pas posé problème de la même façon. La question de la protection des financeurs a principalement été abordée concernant les plateformes de prêt et de capital. Mais la production du cadre juridique révèle que c'est principalement le secteur du prêt qui a cristallisé la majorité des débats et des enjeux. Cela s'explique par le degré d'institutionnalisation très élevé dans le secteur du prêt du fait de l'existence d'un monopole bancaire sur les opérations de crédit. De plus, les plateformes de prêt sont devenues les premières en terme de volumes levés et sont perçues comme pouvant potentiellement concurrencer les établissements de crédit, comme le raconte un conseiller :

> « On a une régulation très, très forte des banques, je ne pense pas que les banques soient contre la concurrence, mais les banques sont régulées de manière très, très ferme, et si on ouvre des canaux de financement parallèles aux banques, ça peut créer une concurrence déloyale pour elles, et leur argument qui était bon était de dire, y'a pas de raison que les acteurs du *crowdfunding* n'aient pas des contraintes réglementaires aussi fortes que celles qu'on a. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Le monde de l'investissement est plus jeune et moins institutionnalisé. De plus, les plateformes de capital n'entrent en concurrence qu'avec une faible portion du capital investissement : celui du capital risque, qui n'est pas celui qui concentre les plus gros volumes. Ce secteur ne concentre donc pas l'intérêt des professionnels traditionnels de l'investissement. La majorité des actions de lobbying de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance) porte sur le *leveraged-buyout* (LBO ou achat à effet de levier). L'AFIC ne semble pas avoir manifesté d'opposition au développement des plateformes de capital :

> « C'est un milieu (les fonds d'investissement) un peu moins régulé que les banques, ils comprennent plus la concurrence, et puis ils se disent que de toute façon, les gros financements n'arriveront jamais par des particuliers, enfin par des sommes de particuliers. Enfin typiquement, si l'AFIC avait été contre, ça aurait été compliqué, mais l'AFIC, 80% du lobby AFIC est concentré sur les fonds de LBO, pour développer les fonds de LBO. Enfin je ne vois pas comment le *crowdfunding* enfin le *crowdequity* pourrait concerner le LBO, vu les montants… Et les plateformes ne sont pas du tout positionnées là-dessus, donc effectivement, y'a pas d'opposition côté acteurs de l'investissement, alors que y'en avait côté acteurs du prêt. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Ainsi, les demandes des plateformes de capital de relèvement de seuil afin qu'elles puissent « diversifier leur offre » en proposant à des entreprises plus anciennes de faire des levées de fonds supérieurs à 1 million d'euros, ou encore les demandes d'ouvrir le financement participatif en capital à d'autres catégories titres n'ont pas rencontré de résistance particulière, ni du côté des acteurs traditionnels de l'investissement, ni des associations de consommateurs, ni d'autres institutions comme les pouvoirs publics ou les administrations. Comme l'explique un conseiller du ministère de l'Économie : « les seuls qui avaient à y perdre, c'était les CIF, parce que c'est de la concurrence [les plateformes] ». Les acteurs politiques ont répondu favorablement aux demandes de relèvement des seuils des plateformes.

3.3 - Les administrations au cœur du processus de fabrication du cadre juridique

Comme le souligne Chevallier, « si l'initiative de l'élaboration de textes nouveaux appartient en principe[104] au politique, c'est en pratique à l'administration qu'incombe le travail concret de rédaction » (Chevallier, 2011, p. 625-626). C'est ce qui s'est passé dans le cas du financement participatif puisque les ordonnances et les décrets d'application de 2014 et 2016 ont été rédigés par les fonctionnaires de la direction générale du Trésor. En effet, la production de la réglementation financière est le monopole du Trésor, particulièrement l'écriture du Code monétaire et financier. L'administration a donc a été chargée à partir des principes fixés par le législateur de donner un contenu concret au dispositif : l'ordonnance puis les décrets d'application. Théoriquement œuvre du gouvernement, cette « législation

[104] Chevallier souligne néanmoins que l'initiative politique peut résulter de la pression des services administratifs, qui ont attiré l'attention des autorités politiques sur la nécessité de réformes (2011).

secondaire »[105] est en réalité préparée et rédigée par les fonctionnaires de la direction générale du Trésor (DG Trésor).

L'administration a donc occupé une place centrale dans le processus de production du cadre juridique du financement participatif. En cela, le cas du financement participatif est un nouvel exemple du phénomène de déplacement progressif du « centre de production du droit » vers l'administration, devenue la source essentielle des règles encadrant le jeu social (Hoeckema, 1994). Les fonctionnaires de la DG Trésor ne font pas un « simple » travail d'écriture, puisqu'ils mènent aussi un travail de consultation des différentes parties prenantes :

> « Parce que écrire, c'est compliqué, il faut consulter un peu tout le monde, essayer de voir quels sont les… essayer de voir tout ce que ça induit dans tout un tas de branche d'activités, et puis y'a des consultations obligatoires, des associations de consommateurs, d'associations d'épargnants, des banques, des parties prenantes. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

L'influence exercée par les services administratifs comme la DG Trésor sur le contenu du cadre juridique ne peut être envisagée sans prendre en compte la présence des acteurs sociaux avec qui ils échangent. Le processus de mise en forme administrative et de rédaction ne se déroule pas en vase clos, comme l'a montré Chevallier (2011). Bien au contraire, il implique des contacts nombreux avec les différents intérêts représentés dans le cadre d'une procédure formelle de consultation, mais également des procédés plus informels de négociation et de consultation.

Ces premières consultations aboutissent à la prise de conscience des divergences des différentes parties prenantes. Un fonctionnaire du Trésor me confiait que les associations de consommateurs n'étaient pas satisfaites des seuils proposés dans la consultation, qu'elles estimaient trop élevés. Ils feraient ainsi prendre des risques de perte d'argent aux financeurs. Ces associations cherchent à ce que les épargnants prennent le moins de risque possible. De son côté, la Fédération Bancaire Française (FBF) s'est opposée au développement du financement participatif. Pour elle, seuls les établissements de crédit doivent être autorisés à prêter. Les particuliers ou les personnes morales ne doivent pas pouvoir le faire. La FBF a donc critiqué le projet d'une nouvelle remise en cause du

[105] Cette expression est utilisée par Perrot pour désigner des actes réglementaires (décrets, décrets-lois, règlements, circulaires, réglementaires d'administration publique) dont la valeur relative tendrait à dépasser celle des lois, montrant l'extension de ce qu'il appelle la « législation secondaire » (Perrot 2011, p. 600). Perrot étudie, à partir de l'analyse de fonds d'archives relatifs à la préparation de la loi du 24 avril 1923 relative aux vestiges de guerre, les mécanismes de participation de l'administration au processus des règles de droit.

monopole bancaire. Enfin, de leur côté, les plateformes ne voulaient qu'une réglementation à minima, pour envoyer un signal positif et donc populariser leur secteur, mais ne souhaitaient pas être contraintes dans leur activité.

Il faut pourtant que la DG Trésor réussisse à faire converger un minimum l'ensemble de ces acteurs, sans quoi, faute de consensus, l'habilitation peut être perdue. En effet, ce processus se fait avec une contrainte de temps. Pour la préparation de l'ordonnance de 2016, la DG Trésor avait 9 mois pour mener à bien l'ensemble du processus de consultation, de négociation et de rédaction. Un fonctionnaire du Trésor m'a expliqué que ces neuf mois ont permis de mener une concertation avec l'ensemble des acteurs (associations de consommateurs, FBF, représentants des plateformes, régulateurs…), puis de rédiger l'ordonnance. Elle a ensuite dû faire l'objet d'un examen auprès du Conseil d'État. Cette fois-ci, le délai qu'a fixé l'habilitation a été respecté mais il arrive que le gouvernement ne parvienne pas à rédiger les ordonnances dans les temps.

Par ailleurs, les administrations ne peuvent être considérées comme des entités « neutres » qui ne feraient que suivre des directives données par les politiques et prenant en compte les différentes parties prenantes. Elles suivent des modes de raisonnement spécifiques dont les effets politiques sont plus ou moins manifestes. La DG Trésor, comme les administrations en général ne peuvent donc être réduites à un rôle de simple exécutant des décisions des décideurs politiques.

Comme l'a déjà montré Chevallier (2011), les services administratifs n'ont pas pour fonction un « simple habillage juridique », mais ils ont au contraire une influence sur le contenu même des règles. En effet, ils exercent une fonction de « cadrage » qui conditionne les arbitrages à venir. Cette fonction s'exerce dans les interactions permanentes avec les acteurs politiques et sociaux qui participent au processus d'élaboration des normes juridique. Chevallier a montré que dans la contribution des administrations à la formulation des problèmes, ces dernières défendent certains intérêts qui leur sont propres et cherchent à orienter l'action publique dans un sens qui leur soit favorable, comme la sauvegarde des positions acquises ou l'extension de la sphère d'influence[106]. Mais ils se font aussi les représentants et les défenseurs de certains intérêts sociaux et deviennent ainsi des « entrepreneurs politiques » au même titre que les plateformes sont des « entrepreneurs de cause ». C'est ainsi que dans le cas du financement participatif, le développement de revendications liées à la défense des « épargnants-consommateurs » a été au moins en partie

[106] Pour en savoir plus sur le poids des « enjeux administratifs » dans la construction de l'action publique, voir Jacques Chevallier (2007).

le produit de l'action administrative, particulièrement celle du Trésor et celle chargée du Code du commerce :

> «- J'ai trouvé des administrations tétanisées par ces enjeux (de laisser la liberté d'action aux épargnants). […] Mais y'a une espèce de puissance du dogme « il faut protéger Madame Michu » pour qu'elle ne se fasse pas avoir sur les plateformes de financement participatif, et cette puissance… Enfin ça dictait vraiment beaucoup, beaucoup, beaucoup des comportements. Et on sentait qu'il avait fallu tordre le bras des administrations, enfin ce que m'avait raconté [l'ancien conseiller qu'il a remplacé suite au remaniement], s'y opposaient très fort, c'est-à-dire que les administrations ne voulaient pas y aller.
> - M : Les administrations toutes confondues ?
> - Ah si la direction générale des entreprises était *pushy* (pour ouvrir le financement participatif au maximum) mais n'avait pas vraiment de pouvoir, et les deux autres, l'une qui était en charge du Code monétaire et financier, l'autre en charge du Code de commerce, étaient très réticentes, à cause justement de ce dogme de protection assez développé. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

La position de protection des financeurs prêtée à l'administration se traduit par le fait que celle-ci veille à ce que les règles restent « appropriées » selon les termes d'un fonctionnaire de la DG Trésor.

Par ailleurs, au sein d'une même administration qui peut avoir une idéologie dominante, des divisions internes peuvent avoir des points de vue différenciés, comme le raconte ce conseiller :

> « [Dans] le service du financement de l'économie (à la DG Trésor), dans lequel y'a deux sous directions qui étaient concernées, la sous-direction Banque-Fin, qui régule les banques pour la partie prêt, et la sous-direction Fin –Ent, pour financement des entreprises, pour la partie titre. C'est la partie Fin-Ent qui était très pro développement du *crowdfunding*, la partie Banque-Fin, elle était très contre. Donc on sentait que Banque-Fin, qui passait son temps à réguler les banques, et du coup, voyait les banques au quotidien, avait un peu le syndrome de Stockholm vis-à-vis des banques, et de l'autre côté, Fin-Ent était plus libre de penser, et voyaient surtout des fonds d'investissement. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Le rôle des administrations dans la préparation de ces règles se révèle encore plus lors des remaniements ministériels, au cours desquels les ministres changent et les membres des cabinets de ministères sont souvent intégralement renouvelés. Un des conseillers arrivés après le remaniement d'avril 2014 raconte que ces nouvelles personnes « n'ont pas en tête » le dossier du financement participatif : « Donc on reprend l'histoire en avril 2014 avec des gens qui n'avaient rien suivi au sujet, voir avaient très peu entendu parler du

financement participatif ce qui était mon cas ». Les conseillers se tournent alors vers la DG Trésor pour se mettre à la page :

> « Donc à ce moment-là, ben on fait ce qu'on peut imaginer, c'est-à-dire qu'on regarde ce que dit l'administration, la DG Trésor, qui régule, enfin qui est en charge de manière générale du Code monétaire et financier, qui écrit les textes du Code monétaire et financier, […], la DGE, la direction générale des entreprises, qui elle avait une vision disons pro entreprises du secteur […] Et puis y'avait comme administration aussi la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes, sur les aspects de protection du consommateur. Et puis bien sûr discussion avec [mon prédécesseur] pour essayer de comprendre de quoi il s'agissait. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Ainsi, les administrations assurent une continuité des actions des ministères, notamment lors des remaniements ministériels. Mais comme le souligne Chevallier, « la « doctrine d'action » forgée par les services administratifs ne saurait résister au déplacement des équilibres politiques : l'accès au pouvoir d'équipes nouvelles ouvre la voie à des « fenêtres d'opportunité », permettant l'engagement de politiques en rupture avec le passé et que les résistances administratives éventuelles ne suffisent pas à bloquer : les cabinets ministériels seront là pour relayer ce volontarisme politique vis-à-vis de services soucieux de continuité » (Chevallier, 2011, p. 635).

Si le Trésor a permis aux nouvelles équipes des ministères de se repérer après le remaniement d'avril 2014, c'est bien parce que l'orientation politique suivie et indiquée par le nouveau ministre de l'Économie s'inscrit dans la continuité de celle de son prédécesseur et de la ligne politique annoncée par Fleur Pellerin en janvier 2014. Ce serait donc une erreur de sous-estimer l'importance du rôle des politiques puisque ce sont ces derniers qui arbitrent. De plus, les réunions interministérielles (RIM) se déroulent sous l'égide du cabinet du Premier ministre, et parfois celui de l'Elysée, et c'est le « bleu » de Matignon qui arrête le contenu du projet définitif. Ainsi, « tout se passe comme si le politique reprenait la main après le travail de préparation effectué par les services » (Chevallier, 2011, p. 635).

L'acceptation du cadre juridique en train de se fabriquer est une préoccupation de l'administration et du gouvernement. Comme l'explique un des fonctionnaires de la DG Trésor : « on ne peut pas se permettre de froisser les associations de consommateurs, si l'AFIC avait été contre, ça aurait été difficile ». Les acteurs politiques et les fonctionnaires du Trésor tentent donc de désamorcer les oppositions trop fortes tout en cherchant à tenir la ligne politique fixée à un niveau général par le président de la République et qui est en train de se construire. Une opposition frontale et définitive d'un des acteurs risque de faire

perdre l'habilitation à rédiger l'ordonnance, faute de temps pour faire converger les positions de tout le monde. Par ailleurs, une opposition d'un des acteurs reviendrait à enterrer le projet de réforme pendant quelque temps.

> « Une fois que la banque de France a dit « niet », on ne veut pas de ça et que le gouvernement a plié, en disant « ok on ne fera pas », y'a plus aucune chance à ce que ça se fasse d'ici la fin du quinquennat. Ça met une fin définitive pendant pas mal de temps. »
>
> Conseiller n°1 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Fin 2013, la forte contestation des plateformes suite à la publication du texte de consultation a fait vaciller le projet de réforme. Les dirigeants de plateforme font alors savoir leur mécontentement concernant cette première proposition de réforme de deux façons : dans les médias et en répondant à la consultation. Ils ont d'abord exprimé leur forte déception sur la proposition du nouveau cadre en publiant des tribunes dans divers médias et sur les réseaux sociaux. Certaines plateformes accusent à ce moment-là le gouvernement d'avoir durci considérablement le cadre pendant l'été 2013, alors que les discussions engagées jusqu'alors laissaient envisager un cadre plus souple. Benoît Bazzochi, dirigeant et fondateur d'une plateforme de capital, publie une tribune sur plusieurs médias, dont le site du cercle des Echos et sur le site du Point : « *Crowdfunding* : qui a savonné la planche de Fleur Pellerin ? ». L'introduction à sa tribune annonce : « La réforme s'annonçait historique pour le financement des startup et PME. On est proche du fiasco. » Benoît Bazzochi critique ensuite largement le texte de consultation. Plusieurs articles se font alors l'écho du point de vue d'autres fondateurs de plateformes. L'idée d'une « consultation publique particulièrement mal engagée »[107] sur le financement participatif se propage dans les médias. Devant la polémique, l'équipe de la ministre Fleur Pellerin répond sur ces sites pour tenter d'éteindre l'incendie médiatique qui commence à se répandre. Ils annoncent alors que le cadre pourra être assoupli, en modifiant les divers points qui posent problème. Cette période agitée est restée comme dans les mémoires des cabinets ministériels, comme le raconte ce conseiller :

[107] Voir article sur le site lepoint.fr, daté du 7 octobre 2013 : « *Crowdfunding* : qui a savonné la planche de Fleur Pellerin ? », http://www.lepoint.fr/high-tech-internet/crowdfunding-qui-a-savonne-la-planche-de-fleur-pellerin-07-10-2013-1740107_47.php, consulté le 3 mars 2016.

> « Y'a eu des petits épisodes un peu chauds après parce que y'a un gars qui a tiré une tribune, [un fondateur de plateforme de capital], qui a tiré une tribune hyper violente sur un truc. (…) C'était quand même abusé, le mec, avec le temps qu'on y avait passé ! […] Donc ça, ça avait un peu tendu le truc inutilement, ça avait foutu tout un bordel sur Twitter etc. Enfin bon... ça a foutu du bordel pour rien. Là, il a failli planter le truc parce que l'Élysée disait « c'est quoi ces conneries ? Si ce n'est pas réglé demain on arrête tout ! ». […] Là il a failli planter le truc complètement, c'est pas hyper malin, enfin bon. […] Tu fais un truc pour les acteurs pour les aider, et les mecs ils t'écrivent « c'est une grosse bouse ». Tu dis : « allez (il se tape les mains pour montrer que c'est fini), pfouit, circulez, y'a suffisamment de problèmes, on va s'attaquer à un autre. Non, là il a failli planter le truc. »
>
> Conseiller au sein du cabinet du ministre du Redressement productif (Arnaud Montebourg)

Les administrations et les pouvoirs publics cherchent donc à désamorcer les conflits, tout en cherchant à conserver l'orientation politique indiquée par le président de la République : favoriser le développement des plateformes en protégeant les épargnants. Avec cet objectif, il faut convaincre et faire accepter, à défaut, faire comprendre aux opposants, afin que le cadre juridique en construction puisse voir le jour et se stabiliser. Ne pas parvenir à fabriquer un consensus reviendrait à faire échouer le projet de réforme juridique. Par ailleurs, il leur faut éviter de donner trop de pouvoir à une entité qui cherche à limiter ou modifier la ligne directrice de la commande politique. Voyons à présent le contenu de la réforme de 2014.

4 - La réforme de 2014 et ses effets

La réforme de 2014 crée deux nouvelles catégories : les statuts de CIP et IFP destinés respectivement aux plateformes de financement participatif de capital et de prêt. Le statut d'IFP est obligatoire pour les plateformes de prêt et facultatif pour les plateformes de don[108]. Il confirme la mise en place d'une nouvelle exception au monopole bancaire qui permet aux plateformes de financement participatif de proposer à des particuliers de faire du prêt rémunéré aux personnes physiques ou morales (comme les entreprises) par l'intermédiaire de ces plateformes.

Les plateformes doivent également respecter des règles de bonne conduite, des obligations d'information des prêteurs sur les risques qu'ils encourent et des obligations de

[108] Dans l'ordonnance de 2014, les plateformes de don n'étaient pas obligées d'adopter un des statuts créés par la réforme. Mais depuis décembre 2016, conformément à l'article 11 de l'ordonnance n°2016-1635 du 1er décembre 2016 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, l'article L548-2 du Code monétaire et financier a été modifié pour rendre obligatoire le statut d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) pour les plateformes de don.

transparence sur la sélection des projets, les caractéristiques des prêts. Elles doivent aussi mettre à la disposition des prêteurs un outil d'aide à la décision. Pour les plateformes percevant des fonds, un régime prudentiel allégé d'établissement de paiement est mis en place (capital minimum réduit et dispense de fonds propres et de contrôle interne). Ces plateformes de prêt sont contrôlées par l'ACPR une fois qu'elles se seront immatriculées auprès de l'ORIAS.

Pour les plateformes de capital (titres financiers), les plateformes peuvent adopter le statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP), ou exercer en tant que prestataire de service d'investissement (PSI). Les plateformes agréées en tant que CIP sont soumises à des règles de bonne conduite visant à protéger les investisseurs : information sur les frais prélevés et sur les risques de perte en capital. Elles doivent également s'enquérir du profil des futurs investisseurs (connaissance en matière d'investissement, situation financière…). Les sociétés qui recourent à des levées de fonds inférieures par l'intermédiaire des plateformes CIP peuvent lever des fonds jusqu'à 1 million d'euros (le seuil de 300 000 euros était proposé dans le texte de consultation) et sont exemptées de publication d'un prospectus financier, actuellement obligatoire au-dessus de 100 000 euros. Ces plateformes sont contrôlées par l'AMF. L'ordonnance instituant le cadre du financement participatif est promulguée le 30 mai 2014.

À partir du 1er octobre 2014, date du décret d'application, les nouveaux intermédiaires en financement participatif et conseillers en investissements participatifs sont obligatoirement immatriculés au registre des intermédiaires en assurance, banque et finance, géré par l'ORIAS[109]. Une fois agréées IFP, CIP ou PSI, les plateformes peuvent afficher cette cocarde (voir la figure ci-dessous) sur leur site pour bénéficier du label mis en place par les autorités françaises, qui agit comme un signe de qualité :

[109] L'ORIAS, Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance est une association, sous tutelle de la Direction du Trésor, créé en 2007, conformément à une directive de l'Union Européenne datant de 2002. En dépit de sa dénomination originelle restreinte à l'assurance, l'ORIAS a pour mission de recenser l'ensemble des intermédiaires en produits bancaires, d'assurance ou financiers en vérifiant qu'ils remplissent bien les conditions et exigences prévues par le Code des assurances et le Code monétaire et financier. Depuis le 1er octobre 2014, l'ORIAS assume la mission d'enregistrement des conseillers en investissements participatifs (CIP) et des intermédiaires en financement participatif (IFP). L'ORIAS a désormais pour mission la tenue et la mise à jour du Registre des intermédiaires en assurance, banque et finance.

Figure 8 - Label pour le financement participatif

4.1 - Multiplication des plateformes

La création de nouvelles catégories juridiques a entraîné une multiplication des plateformes, à partir du début de l'année 2014, correspondant à l'annonce du nouveau cadre juridique par Fleur Pellerin, comme on peut le voir sur les frises ci-dessous. C'est particulièrement vrai pour les plateformes de prêt et de capital qui sont les plus concernées par le cadre juridique à venir[110].

[110]Bubendorff souligne que si les changements législatifs de 2014 ne concernent pas les plateformes sur le modèle don/contrepartie, l'État a néanmoins entrepris une reconnaissance symbolique de ce type de financement, particulièrement dans son rôle dans le financement de la culture. Ainsi, Fleur Pellerin, devenue ministre de la Culture et de la Communication suite au remaniement ministériel de l'été 2014, va décorer des « contributeurs en série » sur ces plateformes au cours de l'hiver 2014. L'État entend ainsi reconnaître ces « donateurs de la culture » (Bubendorff, 2016, p. 281).

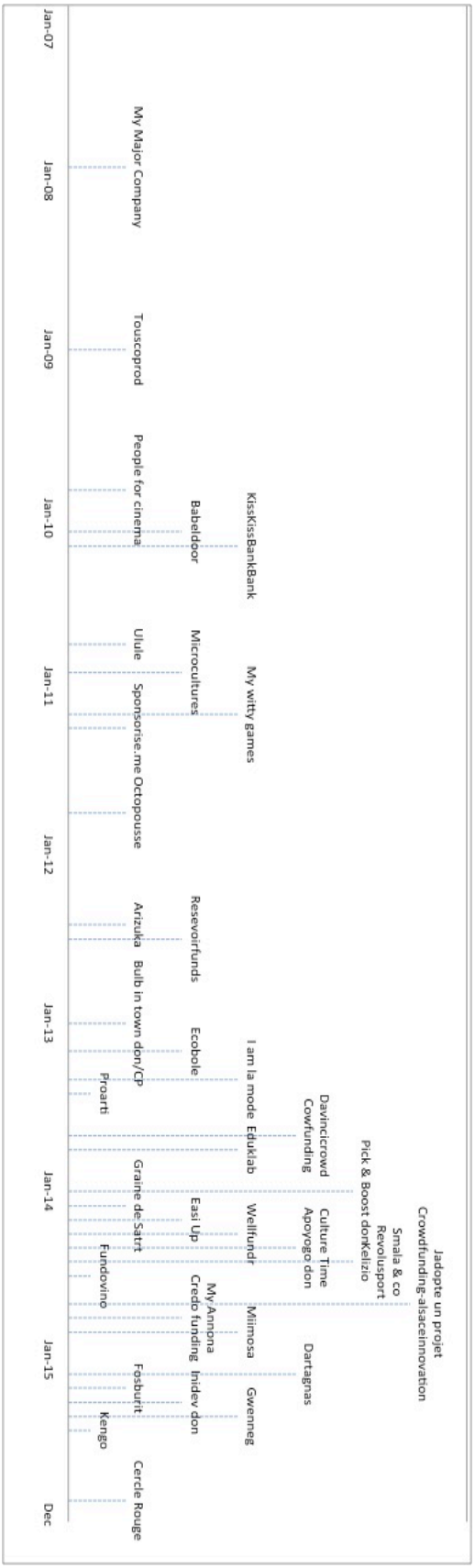


Figure 9 - Lancement de plateformes de don avec ou sans contrepartie

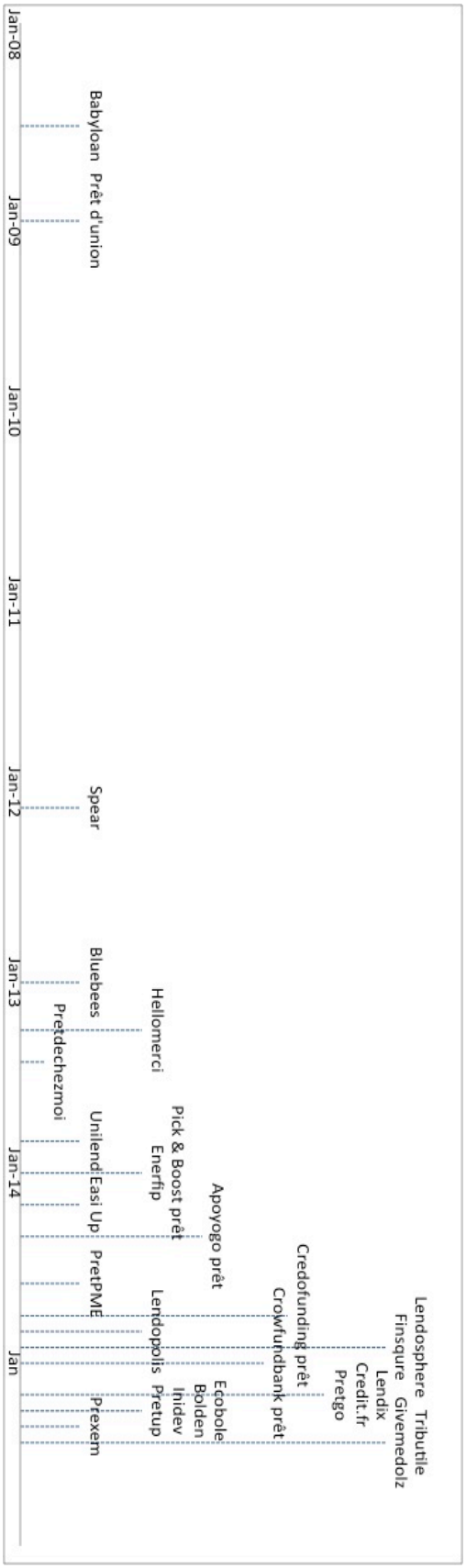


Figure 10 - Lancement de plateformes de prêt

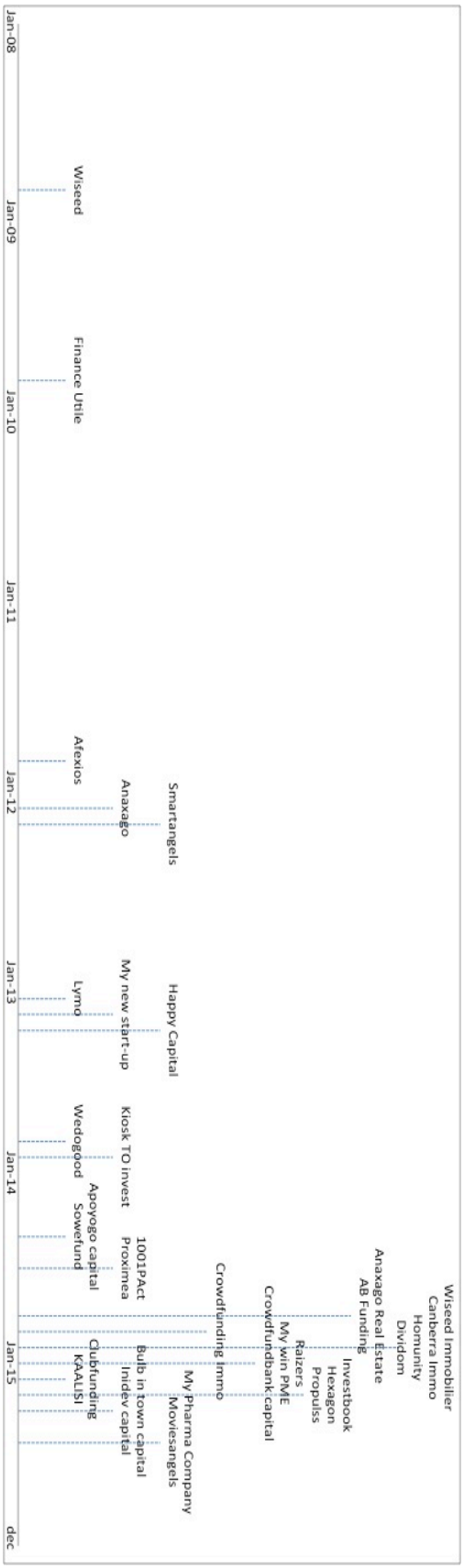


Figure 11 - Lancement de plateformes de capital

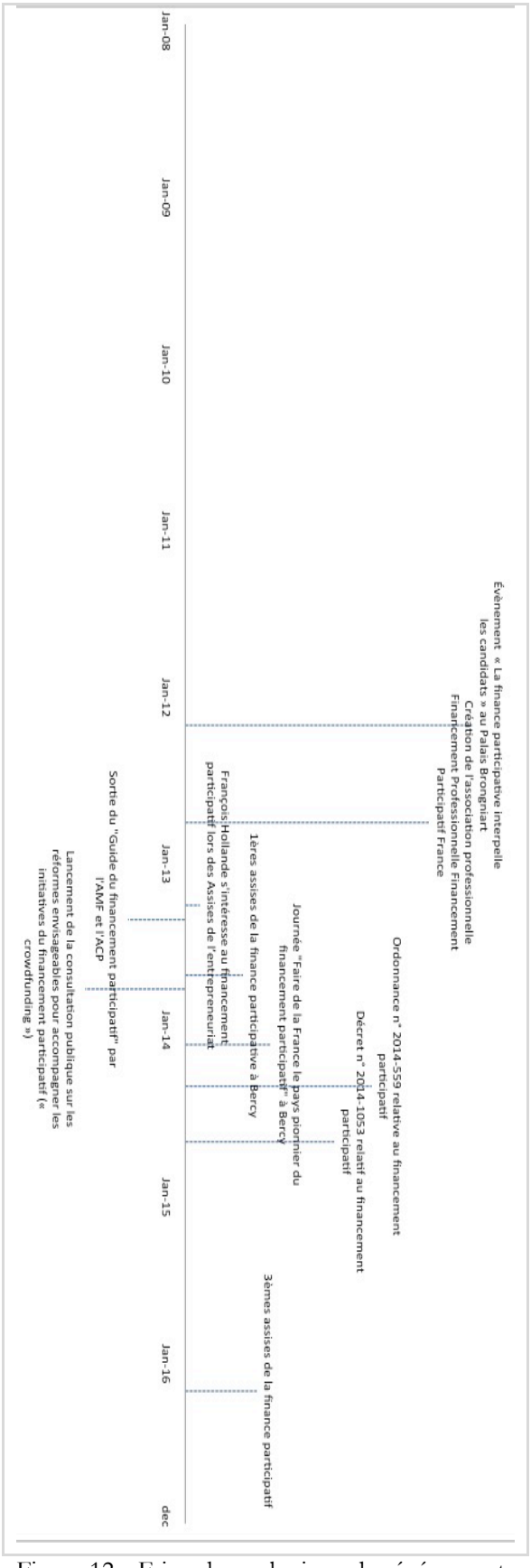


Figure 12 - Frise chronologique des événements marquants pour la fabrication du cadre juridique du financement participatif

Du 1er octobre 2014, date d'entrée en vigueur du nouveau cadre réglementaire, à la fin de l'année 2014, 22 plateformes se sont immatriculées au registre unique (ORIAS). Début juin 2015, tous statuts confondus, elles étaient 39[111]. Le nombre de plateformes immatriculées sous ces statuts semble se stabiliser au début de l'année 2016. L'ORIAS annonce que la liste des plateformes enregistrées n'a connu quasiment aucune modification depuis la fin de l'année 2015, contrastant avec la forte croissance observée entre octobre 2014 et décembre 2015, comme on peut le voir sur la figure ci-dessous.

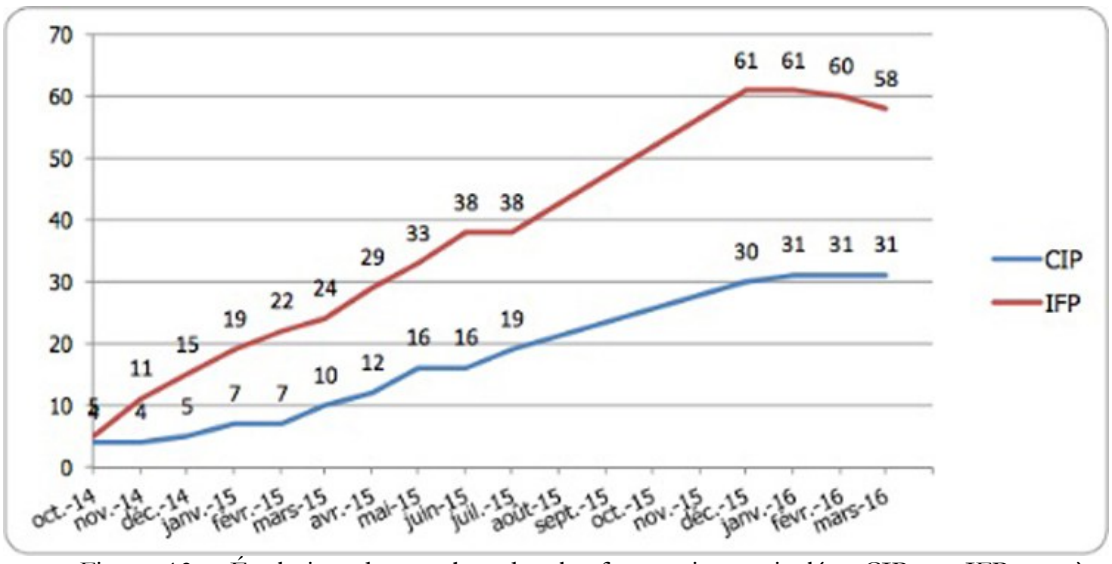


Figure 13 - Évolution du nombre de plateformes immatriculées CIP ou IFP auprès de l'ORIAS[112]

Par ailleurs, il faut noter que plateforme enregistrée ne signifie pas plateforme active. Ainsi, certaines plateformes n'ont jamais été ouvertes au public et n'affichent aucun projet. Selon l'ORIAS, dans le secteur du prêt, cela concernerait 20 plateformes sur les 58 inscrites comme IFP. On retrouve la même tendance concernant les plateformes de capital sous statut CIP. Sur les 31 structures à laquelle l'ORIAS a accordé son agrément, 26 sont en activité. À terme, ces nombres pourraient même se contracter. En effet, les économies numériques étant caractérisées par le modèle « *winner takes all* », on commence à observer une concentration du flux de projets sur certaines plateformes, poussant les plus petites à fermer. On assiste également à des rachats de plateformes par d'autres.

[111] Le revenu, Alain Chaigneau, « Explosion du nombre de plateformes de financement participatif », http://www.lerevenu.com/finances-privees/banque/explosion-du-nombre-de-plateformes-de-financement-participatif, publié le 5 juin 2015, consulté le 10 juin 2015.
[112] ORIAS, « Financement participatif / *Crowdfunding* – Stabilisation du nombre de plates-formes », https://www.orias.fr/documents/10227/26729/2016-03-22_CP%20ORIAS%20-%20Financement%20participatif.pdf , publié le 22 mars 2016, consulté le 12 juin 2016.

4.2 - Les problèmes autour des statuts

Ces nouveaux statuts sont globalement bien accueillis par les acteurs du financement participatif qui voient là une possibilité de se développer avec des seuils jugés satisfaisants, même s'ils appellent à des évolutions. Les nouvelles plateformes qui se lancent choisissent majoritairement ces nouveaux statuts. Mais la convergence vers ces nouveaux statuts (IFP et CIP) n'est pas totale. Les plateformes peuvent également en choisir d'autres conçus pour des activités traditionnelles de financement.

Certaines plateformes cumulent des statuts. Par exemple, une plateforme de prêt cumule le statut d'IFP avec celui de PSI (prestataire de service d'investissement). Le fondateur de cette plateforme explique qu'il considère comme « naturel » le statut d'IFP pour une plateforme de prêt qui se lance après le décret de 2014 :

> « C'était le statut naturel puisqu'il y avait un décret. On s'est créé au mois de septembre (2014), au mois d'octobre y'a le décret qui passait, c'était en prévision, ça nous paraissait... Aujourd'hui c'est le statut adopté par 99,9% des plateformes, donc ça nous semblait assez logique de nous mettre dans le cadre réglementaire autorisé par la loi. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°3

La plateforme a aussi adopté le statut de PSI, qui lui permet d'intermédier le prêt de personnes morales aux entreprises à la recherche de fonds, aux côtés des particuliers. Ce n'est pas le statut que la plateforme met en avant.

D'autres plateformes restent en dehors des nouveaux statuts. Elles décident de ne pas les adopter et conservent le statut bricolé qu'elles avaient jusqu'alors, et qu'elles jugent plus favorable économiquement. On assiste alors à un développement de certaines plateformes « en dehors des clous », c'est-à-dire en dehors des catégories réglementaires. C'est par exemple le cas de la plateforme Unilend, qui a ingénieusement bricolé un modèle de « prêt » à partir du bon de caisse et qui a conservé ce modèle juridique pendant quelques mois une fois la réforme de 2014 passée. Alors que l'entrée en vigueur des nouveaux statuts aurait pu pousser Unilend à adopter le statut IFP destiné aux plateformes de prêt et ainsi « rentrer dans le rang », la plateforme a conservé pendant un temps son modèle juridique initial basé sur le bon de caisse.

La convergence des plateformes de financement participatif vers les deux statuts IFP et CIP spécialement conçues pour elles est donc loin d'être totale et pose problème. L'hétérogénéité des modèles juridiques des plateformes de prêt est problématique en terme de définition du financement participatif. La coexistence de plusieurs régimes juridiques de plateformes est à l'origine de tensions entre d'un côté les fondateurs de plateformes qui

exercent sous le seul statut IFP et de l'autre, ceux qui ne l'adoptent pas ou cumulent avec d'autres statuts qui leur permettent de proposer un service plus large et moins contraint. Ainsi, un fondateur de plateforme sous statut unique IFP ne considère pas que la plateforme sous double statut (IFP et PSI) fait vraiment du *crowdfunding* car la majorité des projets sur la plateformes est financée par des institutionnels, des personnes morales qui passent par le statut PSI pour pouvoir prêter. Les particuliers qui prêtent sont largement minoritaires :

> « Ils (plateforme IFP et PSI) ne font pas vraiment du financement participatif, là aussi c'est un maquillage... C'est-à-dire que [les plateformes sous double statut IFP et PSI], je ne les considère pas vraiment comme des concurrents pour nous, parce qu'ils ont un modèle où ils ont pris le statut d'IFP parce que c'est très à la mode IFP, on en parle beaucoup, ça permet d'être dans les médias tous les jours. Par contre, leur mécanique, elle est différente. Ils ont deux statuts en fait, ils ont un statut de prestataire de services d'investissement, PSI, et ils ont un statut d'IFP, ils ont les deux. Et ils communiquent sur IFP, mais ils ne communiquent jamais sur PSI, mais c'est PSI qui finance. IFP, c'est juste pour dire on est dans le *crowdfunding*. […] C'est assez simple, leur mécanique elle est comme ça, ils mettent un projet en ligne. Immédiatement, 49% du financement est financé par le PSI, ensuite, ils ouvrent aux particuliers pour mettre un peu de teinte *crowdfunding*, et puis ils complètent par le fond. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

L'existence de plateformes à plusieurs vitesses entraîne des tensions entre les professionnels. Les plateformes sous le seul statut IFP voient comme une concurrence déloyale ces plateformes qui jouent sur deux tableaux. Cela pousse alors certaines plateformes sous le statut IFP à envisager de basculer elles aussi vers ces modèles, celui du bon de caisse notamment, tout en conservant le statut IFP « parce que sinon ça ne fait pas *crowdfunding* ». Au moment de se lancer, certains fondateurs hésitent d'ailleurs à adopter les statuts nouvellement créés. Par exemple, un fondateur d'une plateforme de prêt rémunéré lancée en mars 2015 explique en entretien qu'il a hésité entre le statut d'IFP et celui moins contraignant du bon de caisse :

> « Au début, je me suis dit mais après tout pourquoi ne pas faire le bon de caisse, et puis, j'ai fait peut-être l'erreur de me dire, voilà, on a un gouvernement qui fait un effort, qui prend en compte des choses qu'on lui demande, qui met en place un cadre, je trouvais un peu déplacé d'évoluer hors de ce cadre (celui spécialement conçu pour le financement participatif). »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Ces tensions ont entraîné la création d'un collège rassemblant les plateformes sous le seul statut IFP au sein de l'association FPF, afin de défendre leurs intérêts face aux autres

plateformes faisant du prêt sous d'autres statuts, révélant un peu plus les tensions internes à l'association FPF sur ces questions.

En 2015, plusieurs plateformes basculent sur le double modèle : IFP et bon de caisse. On assiste à cette période à un début de fuite vers des modèles juridiques hybrides voire entièrement en dehors des catégories juridiques créées en 2014, alors même que la réforme avait pour but de créer des statuts pour « clairement identifier » ces plateformes.

L'initiative du gouvernement de création d'un label financement participatif ne résout donc pas le problème de définition du financement participatif. Alors qu'un des buts de la création de ces catégories réglementaires est d'informer de la manière la plus transparente possible les consommateurs sur la qualité (au sens de plateforme labellisée), certaines plateformes se présentent comme plateformes de financement participatif sans avoir les labels créés par la réforme de 2014. D'autres ont ce label tout en proposant en parallèle des activités financières qui ne rentrent pas dans le cadre de cette catégorisation. Ce problème de définition se transforme alors en problème d'information qui se pose autant pour les professionnels du financement participatif que pour le gouvernement ou les consommateurs.

Ce décalage dans les définitions courantes et juridiques du financement participatif en prêt pousse le gouvernement à prendre position : faut-il « tuer le bon de caisse » ou au contraire s'appuyer sur les usages détournés des plateformes pour proposer une nouvelle norme ? C'est la seconde proposition qui a été retenue.

> « Donc c'est à ce moment-là qu'on a fait rentrer l'intermédiation des bons de caisse, enfin on a habilité le gouvernement à modifier le COMOFI (Code monétaire et financier) pour faire entrer l'intermédiation des bons de caisse dans le cadre du financement participatif. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

L'objectif est alors de faire converger définition courante et définition réglementaire du financement participatif puisque le gouvernement a décidé de soutenir le financement participatif, et à ce titre, a une responsabilité sur sa définition et la perception que peuvent en avoir les utilisateurs de ces plateformes :

> « Y'avait un objectif multiple (à faire entrer l'intermédiation des bons de caisse dans le cadre du financement participatif), y'en avait un premier, c'était réconcilier le *crowdfunding* au sens courant et au sens réglementaire. […] Et le fait que le gouvernement se soit… et c'est un débat constant qu'on a, mais le fait que le gouvernement ait un discours plutôt positif sur le financement participatif fait qu'on a une forme de responsabilité aussi par rapport à ce que c'est. Or, l'intermédiation en bon de caisse était clairement perçue par la foule comme étant du financement participatif. Et là, agissant en dehors du cadre de régulation, donc on avait tout intérêt à le faire rentrer dedans quoi. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Cela pousse les pouvoirs publics à vouloir corriger cette situation de décalage en faisant « rentrer » les bons de caisse dans la réglementation. Le ministère de l'Économie voit dans le détournement des règles juridiques par les plateformes une proposition « habile » permettant de mettre en place une forme de prêt par les personnes morales qu'il souhaitait déjà mettre en place dès la réforme de 2014 mais qui n'a pu aboutir du fait d'une trop grande opposition des lobbys bancaires et du ministère des Finances.

Le sujet des prêts par les personnes morales est remis à l'ordre du jour dès mars 2015, à l'occasion de la préparation de la loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, également appelé loi Macron. Les députés Arnaud Leroy, député PS des Français établis hors de France (5ème circonscription) et le député Jean-Christophe Fromantin, député LR des Hauts-de-Seine et maire de Neuilly-sur-Seine, présentent des amendements afin de permettre le crédit interentreprises. Ces propositions d'amendements poussent aussi le gouvernement à se pencher à nouveau sur le sujet du prêt par des personnes morales, à peine 6 mois après la réforme de 2014, et à envisager la piste du bon de caisse.

Les membres du cabinet du ministère de l'Économie et le ministre s'approprient alors le sujet et proposent un article au sein de la loi Macron (voir la figure ci-dessous) qui habilite le gouvernement à rédiger une ordonnance sous 9 mois pour « faciliter l'intermédiation des titres de créances dans le cadre de financement participatif » grâce aux bons de caisse :

Article 168

Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnance, dans un délai de neuf mois à compter de la promulgation de la présente loi, toutes mesures relevant du domaine de la loi visant à :

1° Modifier le chapitre III du titre II du livre II du code monétaire et financier, afin notamment de renforcer la protection des souscripteurs et de préciser les obligations des émetteurs de bons de caisse, et à prendre toute mesure de coordination rendue nécessaire ;

2° Adapter les dispositions relatives au financement participatif et celles des chapitres Ier et III du titre Ier du livre II, de l'article L. 312-2 et de la section 2 du chapitre Ier du titre Ier du livre V du code monétaire et financier, notamment pour permettre l'intermédiation des bons de caisse définis au chapitre III du titre II du livre II du même code ou faciliter l'intermédiation des titres de créances dans le cadre du financement participatif.

Figure 14 - Article 168 de la loi Macron

Ce faisant, les pouvoirs publics s'appuient sur le détournement des règles juridiques par les plateformes pour entamer la production d'une nouvelle catégorie. Le détournement des plateformes de l'usage du bon de caisse a inspiré les acteurs politiques dans la création de mini bon. Mais ces derniers ne reprennent pas pour autant à leur compte l'intégralité de leurs pratiques et opèrent un remodelage du détournement pour en faire une nouvelle catégorie. En effet, les plateformes souhaitent que ces bons de caisse puissent être proposés par les plateformes de prêt sous statut IFP, puisque les bons de caisse sont utilisés jusqu'alors par des plateformes se présentant comme faisant du prêt. Les acteurs politiques et l'administration du Trésor vont à l'encontre de l'interprétation des plateformes et proposent la création du mini bon, variante du bon de caisse, qu'ils définissent davantage comme un titre que comme un prêt :

> « - Le débat était aussi en réalité un débat assez ontologique sur la nature du bon de caisse qui n'est ni un titre ni un prêt […]
> - M : Même si au final les plateformes qui se l'étaient appropriées l'avaient interprété comme du prêt ?
> - Oui à tort, pour moi plutôt à tort. Mais si voulez, après, dans les choix et finalement le machin, on l'a appelé mini bon et c'est pas neutre, c'est-à-dire que l'objet est un peu hybride et on a choisi à fond de le faire basculer côté plutôt des titres. Il reste entre les deux mais il est plus prêt des titres. Et cette approche de plus près du titre, ça s'incarne à plusieurs niveaux. 1/ le choix de l'AMF, c'est le gendarme des titres, 2/ le titre, mini bon, c'est *mini bond*[113], c'est mini obligation, c'est pas super prêt, donc c'est le côté *mini bond*, qui en un sens est aussi l'incarnation par le nom qu'on lui a donné du fait qu'on le faisait basculer côté titre. […] Donc finalement on a pris un objet qui était, si vous voulez, objet financier non identifié et puis on l'a rapproché des titres. »
>
> Conseiller n°2 au sein du cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)

Les mini bons sont donc proposés sur les plateformes de capital CIP et non pas sur les IFP. Ils s'apparentent donc à une mini obligation et le nom de cette nouvelle catégorie indique l'orientation politique qui lui a été donnée. En plus de permettre une forme de prêt

[113] *Bond* signifie obligation en anglais.

par des personnes morales (au même titre que le financement obligataire), cette nouvelle catégorie doit permettre aux entreprises de tailles et d'assises financières plus réduites, les PME et TPE, d'avoir accès à une sorte de financement obligataire, jusqu'alors accessible uniquement aux ETI (Entreprises de taille intermédiaire) et aux grandes entreprises.

Cet arbitrage politique consistant à positionner le mini bon du côté titre plutôt que du côté prêt résulte aussi de la stratégie des dirigeants politiques d'éviter une confrontation frontale avec les banques qui se sont opposées vigoureusement à l'autorisation du prêt par les personnes morales en dehors de leurs circuits. Les mini bons sont rattachés au secteur des titres financiers et ne sont donc pas juridiquement du prêt : l'interdiction juridique de prêt par des personnes morales est toujours d'actualité.

Par ailleurs, comme le statut IFP est un statut juridique beaucoup plus léger que celui de CIP puisqu'ils ne doivent pas fournir une prestation de conseil aux financeurs, un montant maximum de prêt par projet et par personne a été fixé. Proposer les mini bons sur les IFP reviendrait alors à appliquer ces limites de seuil également aux mini bons. Pour les acteurs politiques et l'administration du Trésor, imposer de tels plafonds au mini bon reviendrait à « tuer le bon de caisse » puisque l'objectif était principalement de permettre les personnes morales de « prêter » et donc de mettre des montants relativement importants. Or les plateformes sur lesquelles les investissements sont déplafonnés sont les CIP, c'est là une autre raison qui explique cet arbitrage du mini bon du côté titre du financement participatif.

Conclusion

Dans ce chapitre, j'ai montré que les premières plateformes de financement participatif se sont développées en l'absence de statuts juridiques dédiés. Les plateformes se sont alors trouvées en situation d'incertitude quant aux statuts à adopter. Les plateformes ont cherché à se positionner sur le marché bancaire ou celui de l'investissement mais n'ont pas pu adopter les statuts des acteurs financiers traditionnels qui sont particulièrement difficiles à obtenir. Cette incertitude autour du cadre juridique a rendu leur développement incertain. Les professionnels du financement participatif ont alors médiatisé leur cause pour interpeler les pouvoirs publics sur leur situation et demander la création d'un cadre juridique adapté à leur activité. Le financement participatif est devenu progressivement un enjeu public puis politique. Dès 2013, les pouvoirs publics décident de fabriquer un cadre juridique qui doit permettre le développement des plateformes françaises. Les personnalités politiques voient alors dans les plateformes de financement participatif un moyen de

financer l'économie du pays. Ils diffusent alors la figure d'un citoyen financeur qui viendrait financer avec son épargne les entreprises du pays.

En octobre 2014, un cadre juridique propre au financement participatif est créé et prévoit l'existence de deux statuts pour les plateformes de prêt et capital. Bien que la majorité des plateformes adoptent ces statuts, certaines cumulent ces statuts avec d'autres ou choisissent d'autres statuts existants. Cette hétérogénéité des statuts des plateformes produit un décalage entre une définition juridique et une définition courante du financement participatif qui pose problème aux plateformes et aux pouvoirs publics. Cela pousse les pouvoirs publics à faire évoluer ce cadre juridique.

Ce nouveau cadre juridique s'inscrit dans l'évolution de la régulation de la finance contemporaine depuis les années 1970 : au nom des théories libérales : « la régulation financière s'est développée en ambitionnant de créer des « marchés » financiers plus ou moins « efficients », dans lesquels l'action d' « investisseurs » individuels, à l'abri de toute « interférence étatique », permettrait une « allocation optimale » des ressources. » (Ortiz, 2011, p. 157). L'État n'est alors limité qu'à un rôle de simple garant du respect des règles du jeu.

La production de catégories réglementaires par des institutions est classique de l'intervention des institutions pour rendre des innovations gouvernables. C'est ce que décrivent Boullier et Laurent (2015, p. 33) qui analysent les opérations construisant des catégories réglementaires pour des substances chimiques. Ils montrent que les institutions européennes interviennent au niveau de la construction de catégories réglementaires, dispositifs permettant de faire des substances chimiques des objets gouvernables. En effet, « il faut pouvoir repérer les substances et les identifier grâce à des catégories stables afin de mettre en place des dispositifs d'étiquetage ou de contrôle » (Lezaun, 2006). Dans le cas du financement participatif, la construction de catégories réglementaires que sont les statuts des plateformes vise ce même objectif d'étiquetage et de contrôle. Les plateformes deviennent ainsi des objets gouvernables dont l'activité est légitimée.

Comme nous l'avons vu, ce cadre juridique concerne avant tout les plateformes de prêt et de capital. Cela montre l'intérêt d'étudier le financement participatif dans son ensemble, précisément parce qu'il constitue un espace très hétérogène, avec des types de financement et des typologies d'acteurs variés. L'ensemble des débats et des problématiques liées au financement participatif demeurent cachés si l'on s'intéresse uniquement au modèle le plus connu et le plus relayé dans les médias, qu'est le modèle du don/contrepartie.

Chapitre 3 : Fondateurs de plateformes : principes et contradictions

L'objectif de ce chapitre est d'étudier le discours utilisé par les professionnels du financement participatif pour qualifier et promouvoir leur activité professionnelle, et définir les contours d'un imaginaire du financement participatif. Comme l'a montré Flichy (2001) avec le cas d'internet, le travail de promotion des technologies est indissociable d'un imaginaire et d'une pensée politique sur un fonctionnement souhaitable de la société.

Pour étudier le financement participatif, il apparaît donc important de questionner les idéologies que les professionnels développent dans leur discours pour ensuite distinguer leur traduction dans les pratiques. Il s'agit d'identifier comment les utopies (qui doivent définir l'avenir) s'incarnent dans des dispositifs socio-techniques qui vont ensuite fonctionner et être utilisés. Il s'agit de considérer le discours produit comme une « pratique et comme construction normative » comme le propose Boltanski. Cette approche doit permettre de comprendre l'investissement des producteurs de ces discours dans sa diffusion et comment ils façonnent les pratiques.

L'hypothèse de départ est que derrière un terme unique, le financement participatif, il existe des mondes distincts qui mobilisent des conventions particulières et des acteurs spécifiques, qui se structurent autour de logiques différenciées et qui s'appuient sur des registres de justification distinct. Je vais explorer la pluralité des mondes du financement participatif en cherchant à identifier et expliquer les différentes logiques qui sous tendent ces mondes et présenter la manière dont ces différentes conceptions sont mises en œuvre dans les pratiques.

Il s'agit de comprendre, à partir des discours, les imaginaires qui sont à l'origine de la création et du fonctionnement des plateformes. Pour cela, j'utilise un matériau hybride. Je reviens sur les trajectoires de fondateurs à partir d'éléments recueillis en entretien avec 14 fondateurs de plateformes. Je m'appuie aussi sur les informations issues de leur page Linkedin. Je mobilise aussi des sources secondaires comme des discours de fondateurs lors d'événements publics et des extraits d'interviews dans divers médias. J'utilise enfin les discours que l'on trouve directement sur les sites des plateformes de financement participatif.

Quelles sont les conceptions et les valeurs fondatrices de ces plateformes ? Quels sont les supports argumentatifs sur lesquels s'appuient les professionnels du financement participatif pour construire leur espace marchand spécifique ?

Je montrerai l'extrême hétérogénéité des discours selon les types de plateformes. Nous verrons d'abord que les premières plateformes de don/contrepartie se développent principalement avec la volonté de permettre à des projets – d'abord musicaux, puis plus généralement culturels – de trouver des fonds. Cela s'explique par les trajectoires professionnelles des fondateurs de plateformes qui sont majoritairement issus des secteurs culturels et artistiques. Les fondateurs et employés de plateformes mettent en avant la dimension sociale de l'échange qui se déroule sur leur plateforme, plutôt que son aspect financier. Si toutes les plateformes s'adressent à deux types d'utilisateurs, les financeurs et les demandeurs de fonds, ces plateformes s'adressent principalement aux porteurs de projets à la recherche de fonds.

Dans un second temps, je montrerai que le développement des plateformes de prêt et capital s'accompagne d'un tout autre discours. C'est avant tout la dimension financière du financement participatif qui est mise en avant, le financement participatif étant qualifié de « nouveau produit financier ». L'origine des fondateurs de plateformes qui sont pour la plupart issus des secteurs du financement traditionnel permet d'expliquer un changement dans l'imaginaire lié au financement participatif. Avec l'arrivée de ces acteurs, c'est davantage la dimension financière et rémunératrice du financement participatif qui est mise en avant alors que les premières plateformes de don/contrepartie développent un imaginaire centré sur des dimensions créatives, communautaires et émancipatrices du financement participatif. Par ailleurs, à la différence des plateformes de don/contrepartie, les plateformes de prêt et capital développent un discours d'abord à destination des financeurs. Les particuliers sont appelés à placer leur argent sur leur plateforme, notamment pour en retirer des bénéfices financiers (taux d'intérêts, reventes d'actions etc.).

Dans un troisième temps, je montrerai que malgré ces différences, les plateformes revendiquent des principes communs comme celui de « redonner du sens à son argent », de permettre de financer directement des projets et celui de laisser le choix des projets financés aux grand public, par opposition aux modèles traditionnels de financement.

1 - L'émergence des premières plateformes de don/contrepartie

Dans cette partie, j'aborde les motivations des fondateurs des plateformes de don/contrepartie et les valeurs qu'ils défendent. Ils mettent en avant la dimension émancipatrice, créative et sociale du financement participatif et s'adressent en premier lieu aux porteurs de projet à la recherche de fonds. En cela, les plateformes de don/contrepartie se distinguent des plateformes de prêt et capital, comme nous le verrons dans la seconde partie du chapitre. Ces dernières mettent en avant d'autres dimensions, comme l'entrepreneuriat, l'investissement et le placement financier et s'adressent d'abord aux financeurs qui cherchent à placer leur argent pour en tirer des revenus.

1.1 - Permettre à des projets de trouver des financements

> « - Pourquoi avoir créée ce site ?
> - Avec Ombline, mon associée, on a constaté que le secteur de la musique était dans une situation très compliquée. D'un côté, une baisse abyssale du marché et de l'autre une consommation de musique en augmentation exponentielle. Nous n'avons bien évidemment pas la prétention de régler le problème de modèle économique que connaît la filière musicale. Néanmoins, avec l'émergence des réseaux sociaux, les moyens de communication à disposition des artistes se sont accrus. Nous voulons leur donner les moyens de continuer à pouvoir créer. Même s'ils n'arrivent pas nécessairement à vendre par la suite, ils peuvent s'appuyer sur une communauté mobilisable. Aujourd'hui, on peut créer de la musique, communiquer et lever des fonds depuis son studio. (…) Aujourd'hui, tous les outils sont réunis pour que les artistes reprennent leur autonomie. (…) Disons qu'un outil comme le nôtre ouvre des possibles pour tout projet artistique en développement. »[114]
>
> Co-fondateur de la plateforme Kisskissbankbank, plateforme de don/contrepartie lancée en 2010

Voici le récit d'un co-fondateur de la plateforme Kisskissbankbank lors d'une interview donnée au site « Monprojetmusique.fr ». Il fait partie des fondateurs d'une des premières plateformes de financement participatif qui s'est lancée en France à la fin des années 2000 sur le modèle don/contrepartie. Cet extrait d'interview permet de mettre en lumière la motivation initiale et l'imaginaire des fondateurs des plateformes pionnières dans le financement participatif : permettre à des porteurs de projets qui rencontrent des

[114] Monprojetmusique.fr, « *Crowdfunding* : interview de Adrien Aumont, cofondateur du site Kiss Kiss Bank Bank », http://www.monprojetmusique.fr/temoignage/crowdfunding-interview-de-adrien-aumont-cofondateur-du-site-kiss-kiss-bank-bank/, consulté le 4 août 2016.

difficultés à trouver des fonds d'accéder à des financements, en s'adressant à leurs fans ou leur cercle de connaissances.

C'est principalement à destination de projets culturels, et en premier lieu pour des artistes musiciens que ces plateformes se sont développées, la musique étant un des premiers secteurs touchés par les « transformations de l'intermédiation musicale » (Beuscart, 2007). Ainsi, deux des premières plateformes de don/contrepartie – My Major Company et Kisskissbankbank- ont vu le jour dans le but de financer des projets musicaux.

Une partie des fondateurs de ces plateformes sont fortement liés à ce secteur musical car ils en sont issus. Par exemple, Ombline Le Lasseur, cofondatrice de Kisskissbankbank a travaillé pendant 10 ans dans l'industrie musicale. Elle constate un « décalage entre la poignée d'artistes défendus par les grands groupes, et l'explosion créative sur internet»[115], et partage ce constat avec son mari, alors vice-président du développement d'un groupe sportif du groupe Lagardère et avec son cousin, créatif dans la publicité, ancien assistant de Thierry Ardisson et fondateur d'une société de « buzz marketing ». Ils décident de se lancer dans la création d'une plateforme pour y remédier.

Cet ancrage musical - et plus largement culturel - des premières formes de *crowdfunding* se retrouve aussi du côté de My Major Company, lancée en 2007 notamment par Michael Goldman, qui a également une carrière dans l'industrie musicale, en tant que directeur artistique dans des labels. Il a aussi fondé sa propre société d'édition musicale en 2002. Le fondateur d'une autre plateforme lancée en juin 2013, Proarti, a été directeur de théâtre et administrateur de la saison culturelle européenne de l'Institut français. La cofondatrice d'une autre plateforme de don/contrepartie est ethnomusicologue, professeur de solfège et de piano. La fondatrice de Babeldoor lancé en février 2010, a été chef de projet à Montparnasse Multimédia et coordonnatrice événementiel. Le fondateur de Touscoprod lancé en janvier 2009, est également président de Zénith Amiens Métropole depuis 2011. Certains ont une carrière dans l'audiovisuel : on compte par exemple un ancien directeur de clientèle chez M6, qui était également chargé des « Stratégies Globales » (sponsoring et opérations spéciales). Auparavant il était responsable des acquisitions Football à Orange sport. Les fondateurs des plateformes pionnières sont le plus souvent issus du secteur culturel et artistique, et pour certains, ils y travaillent encore en parallèle de leur activité liée à leur plateforme. Ils ont ensuite été rejoints par d'autres profils de

[115] Libération, « Vincent Ricordeau et Ombline Le Lasseur. Kisskiss, leur big bank », http://www.liberation.fr/ecrans/2014/09/04/vincent-ricordeau-et-ombline-le-lasseur-kisskiss-leur-big-bank_1093703, consulté le 4 août 2016.

fondateurs, ayant une carrière dans le consulting, l'audit ou le conseil dans le secteur bancaire ou la finance.

Ces premières plateformes s'adressent donc en priorité à des projets artistiques ou créatifs. Par exemple, My Major Company, qui est à la fois un label musical et une plateforme de financement participatif n'a d'abord accepté sur sa plateforme que des artistes musiciens avant de s'ouvrir à une plus large palette de projets. Kisskissbankbank a aussi commencé en tant que plateforme dédiée à des projets musicaux avant de s'ouvrir à d'autres catégories de projet. En 2016, Kisskissbankbank s'adresse ainsi à tous les « projets créatifs » et classe les projets sur son site en 16 catégories, allant de projets « aventure et sport », à l' « écologie », « spectacle vivant », « solidarité », « web et techno », « musique »…Vincent Ricordeau explique le positionnement de sa plateforme (Kisskissbankbank) à plusieurs occasions. En interview à Libération, il explique : « Au départ, on voulait juste soutenir la culture indé en proposant un outil nouveau »[116]. À l'occasion du Positive Economy Forum de 2013, il affirme à nouveau le positionnement de sa plateforme à son lancement : « Quand on a monté kisskiss. On l'a monté vraiment comme un outil pour les créatifs. »[117] On retrouve cette volonté de soutenir la création sur le site internet de la plateforme Ulule, aujourd'hui une des deux principales plateformes de don/contrepartie en France : « Ulule permet de découvrir et donner vie à des projets originaux »[118].

1.2 - Redonner du sens à son travail

Une autre motivation des fondateurs de ces premières plateformes repose sur l'idée de « redonner du sens » à leur activité, c'est-à-dire exercer un métier davantage en accord avec leurs valeurs. Ainsi, certains fondateurs de plateforme ont pris la décision de quitter leur précédent métier, soit par manque de motivation ou par déception face aux valeurs véhiculées au sein de leur monde professionnel.

Cette motivation se retrouve chez des fondateurs ayant un parcours dans la finance traditionnelle. Marqués par la crise de 2007 et réalisant que le secteur n'évoluait pas malgré les crises, deux ingénieurs de formation ont donc décidé de lancer leur propre plateforme de don/contrepartie. Le premier, Dimitri, a fait des études d'ingénieur informatique et

[116] Libération, « Vincent Ricordeau et Ombline Le Lasseur. Kisskiss, leur big bank », http://www.liberation.fr/ecrans/2014/09/04/vincent-ricordeau-et-ombline-le-lasseur-kisskiss-leur-big-bank_1093703, consulté le 4 août 2016. Consulté le 4 août 2016.
[117] Chaîne Youtube du Positive Economy Forum, « Vincent Ricordeau LHFORUM 2013 », https://www.youtube.com/watch?v=_TqOpb0hzRc, consulté le 4 août 2016.
[118] Ulule, https://fr.ulule.com/, consulté le 3 juin 2016.

statistiques à l'Université de Technologie de Compiègne alors que le second, François, a fait un cursus de cinq ans à l'École Française d'Electronique et d'Informatique, spécialisé dans les systèmes d'information. François a intégré une grande banque française à sa sortie d'école où il est resté 5 ans en tant qu'ingénieur en systèmes d'information. Il a occupé 3 postes différents. Il a d'abord été « *Capital Markets Credit Risk Systems Manager* », puis « *Head of Credit Risk Systems Functionnal Support* », puis « *Quantiative analyst* » dans la branche « *corporate and investment banking* » d'une grande banque française. Il reste dans cette banque jusqu'en 2010. De son côté, Dimitri travaille dans la division risque de crédit en tant qu'ingénieur en *data mining* dans la même banque que François. Il y reste trois ans et c'est là qu'ils se rencontrent :

> « On s'est lancé dans la finance, et on n'était pas trop dans le côté technique, on était plutôt sur le côté fonctionnel. Donc gestion des risques. C'est-à-dire que notre boulot, si tu veux, c'est qu'on faisait le lien entre les gens qui faisaient de la finance, de la vraie finance, et les gens qui faisaient de l'informatique pour la finance, et entre les deux, y'a des incompréhensions, et grosso modo, notre boulot à ce moment là c'est d'être à l'interface de l'IT et le front office, les salles de marché. […] On n'était pas dans la gestion directe de portefeuilles mais on gérait les risques, et les projets à risque. Ça a besoin de beaucoup d'informatique. Donc en fait, voilà, en filant les doubles compétences, on crée notre expérience. On a fait ça à la [la banque où ils sont employés], donc moi à partir de 2005 et Dimitri à partir de 2007. Et il s'est passé ce qui s'est passé dans les salles de marché. »
>
> François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

Travaillant dans une banque directement impliquée dans la crise financière de 2008, ils sont au premières loges et se sentent alors directement concernés par la crise des *subprimes* et des marchés financiers :

- « Et il s'est passé ce qui s'est passé dans les salles de marché.
- M : Tu parles de...
- De la crise, de Kerviel, de tous les problèmes autour de la crise des crédits, des *subprimes* etc. On s'est dit que voilà, il y avait des choses qui ne nous convenaient pas dans le mode de fonctionnement mais que ça ne changerait pas. On a attendu et ça n'a pas bougé.
- M : Tu veux dire dans le mode de fonctionnement de…
- Donc du secteur financier, de qu'est-ce qu'elle finance, de comment elle le finance, quels sont les critères enfin le fonctionnement global, comment les gens vivent aussi le financement, qui vient se financer et qui est finançable, qui n'est pas finançable, enfin toutes ces choses là. Je te la fais courte, parce que sinon, n'hésite pas.
- M : Tu peux développer si tu veux.
- En fait, l'idée c'est de dire, 2005, 2006, tout explosait en finance, les banques faisaient des profits gigantesques etc., une croissance énorme, les marchés actions étaient tous à la hausse, avec des plans d'investissement monstrueux. Et puis tout s'est écroulé à partir de 2007 en fait. À partir de début 2007, tout a commencé à se casser la gueule et on s'est rendu compte qu'il y avait une crise de confiance des banques entre elles... En fait, si tu regardes l'historique de la crise de 2007, c'est plein de petits événements, qui mis bout à bout ont fait que voilà, le système a été fortement ébranlé. Donc nous on a continué parce que... Dimitri est parti en 2010, et moi, j'avais changé en interne donc je suis resté jusqu'à fin 2010 aussi. »

François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

En 2010, François et Dimitri quittent alors la banque où ils travaillent.

« Moi j'avais démissionné de la [banque] parce que j'en avais marre, en interne c'était compliqué, enfin t'avais des plans, les gens n'étaient plus motivés, y'avait une perte de sens, et de management globalement, et puis de sens. Globalement t'as un plan pluri annuel tous les 6 mois donc tu ne sais plus où tu vas, en terme de vision de la boîte, quand on te dit tout va bien, on va faire fois 20 et puis les choses ne sont pas remises en question, ça fonctionne. Mais quand tu te prends une crise tous les 6 mois et que tu demandes aux gens de travailler, parce qu'on avait des équipes aussi et fallait leur demander de produire. Et les mecs, ils n'étaient plus motivés à la fin, ils ne savaient plus pourquoi ils venaient au boulot le matin. Y'avait plus de sens. Déjà y'avait des décisions qui n'étaient pas comprises, y'a des stratégies qui ne sont pas claires et donc pas comprises ou pas compréhensibles par les équipes. Et toi t'es au milieu, tu fais bon... »

François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

François devient ensuite consultant au sein du département « Market & Counterpart Risk Department » au sein d'une autre grande banque française jusqu'en octobre 2012 et fait du conseil dans la finance pendant deux ans. Dimitri part à la direction financière d'actifs d'une autre banque française également très présente dans le secteur de l'assurance. Il y reste jusqu'en septembre 2014. C'est à partir de 2010 qu'ils commencent à lancer leur entreprise mais ils cherchent encore leur modèle :

> « À partir de 2010, on se disait « bon ça va pas changer », avec Dimitri. On avait peut-être aussi des velléités de monter quelque chose, une boîte, et on se posait la question, on ne l'avait jamais fait, on n'avait jamais suivi de cours d'entrepreneuriat, qu'est-ce qu'on sait faire ? Qu'est-ce qu'on peut faire ? Ben, on connaît la finance, on connaît l'informatique, est-ce qu'il y a des trucs entre les deux d'intéressant ? C'est au moment en fait où les grosses campagnes… Enfin c'est le moment où Kickstarter a lancé ses grosses campagnes, la Pebble Watch enfin tous ces trucs qui décollaient, parce qu'ils étaient lancés depuis un peu plus longtemps que ça mais vraiment les premières campagnes qui étaient médiatisées, c'était à ce moment là. Et donc on a vu ça, on s'est dit « ah oui ça peut être intéressant ». En France, y'avait quand même des spécificités qu'on n'avait pas encore très bien cernées, concrètement. »
>
> François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

La première idée qui leur vient est de monter une entreprise de conseil pour aider les entrepreneurs à monter leur entreprise :

> « Au début, on se disait qu'on pouvait essayer de conseiller des entrepreneurs sur comment monter leur boîte. En même temps, t'es quand même un peu mal placé dans le sens où on n'a jamais monté de boîte, on n'y connaissait rien à l'entrepreneuriat. Et donc on a vu le *crowdfunding,* et on s'est dit « ah, le *crowdfunding*, ça peut être intéressant donc on va essayer de lancer une plateforme ». Je pense que Ulule était en train de se lancer, KissKiss (KissKissBankBank) était déjà lancé, à peine, et y'avait My Major qui existait mais sur la partie investissement, enfin coproduction, ils n'avaient pas encore changé de modèle. »
>
> François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

Les deux amis n'ont pas pour première idée de monter une plateforme de financement participatif :

> « La première idée ce n'était pas le *crowdfunding* non plus. On est venu au *crowdfunding* en tirant un peu sur la pelote de laine, ah ben tiens, qu'est-ce qu'on peut faire ? L'entreprise, la finance, l'informatique, faire un site pour faire ça. Et puis on a vu ça et on s'est dit en France, ça pourrait être intéressant. Et on a commencé à regarder si financièrement ça pouvait tenir le coup. »
>
> François – Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

À partir de 2011, ils commencent à mettre en place leur future plateforme, en parallèle de leur travail. Ils développent le site et le business model pendant leurs soirées, leurs week-ends et leurs vacances. Au départ, ils conçoivent une plateforme généraliste sur le modèle don/contrepartie. Ce n'est que plus tard qu'ils se spécialisent sur le monde de l'économie sociale et solidaire qu'ils ne connaissaient pas du tout au départ. Dès le début du projet, ils sont rejoints par un « vieux copain », directeur artistique dans sa propre agence de communication. Il les aide sur la création graphique du site et devient associé.

On retrouve cette volonté de « redonner du sens » à leur activité professionnelle chez d'autres fondateurs d'une plateforme de don/contrepartie. Michael a fait un MBA International Marketing dans une école de commerce à la fin des années 1990. Il devient ensuite chef de produit dans le département marketing de Michelin à Londres. Il part ensuite en Inde pour son service militaire puis décide de rester là-bas pour écrire un guide touristique sur l'Inde du Nord. Il passe ensuite un an à New-York en tant que consultant export, afin d'aider les entreprises françaises dans différents domaines à s'implanter aux États-Unis. En 2004, il rentre en France et devient directeur marketing et développement de l'office de tourisme de Lille pendant 8 ans.

En 2013, il s'associe avec sa femme Olivia pour monter leur plateforme de financement participatif sur le modèle don/contrepartie en septembre de la même année. La plateforme accueille surtout des projets dans les secteurs de l'économie sociale et solidaire, du handicap ou encore de la *cleantech*[119].

Olivia est pianiste et musicologue donc « pas grand chose à voir avec le secteur de la finance participative et encore moins avec le marketing, la stratégie, la promotion, mais elle s'intéresse à tout ce qui est code pour son plaisir et sa passion » rapporte son mari. Après des études de musicologie à Belgrade, à Paris puis à Lille, elle devient assistante du responsable de l'espace multimédia au Département Musique et Film de la Bibliothèque Publique d'Information, puis au sein d'un journal scientifique de recherche sur les arts contemporains à l'Université de Lille 3. Elle commence en parallèle une thèse en musicologie.

En décembre 2013, cela fait 4 mois qu'ils viennent de lancer leur plateforme quand je réalise l'entretien avec Michael. Il revient sur sa motivation, la quête de sens :

[119] La *cleantech*, abréviation de *clean technology* (technologies propres), désigne à la fois une catégorie d'investissement et un secteur d'activité qui s'est développé pendant les années 2000, qui couvre une large gamme de technologies et de procédés environnementaux (énergies renouvelables, nanotechnologies, efficacité et stockage énergétique) et bien d'autres procédés industriels.

> « L'économie collaborative c'est quelque chose qui me passionne depuis 3 ou 4 ans, et je m'y intéresse vraiment. Et du coup, et c'est vrai qu'on s'intéresse à l'économie collaborative depuis 3 ou 4 ans donc c'est quelque chose qui nous passionne, et à un moment donné, cette idée de [plateforme], elle a germé de mon esprit et de celui de mon associée qui est également mon épouse. […] Et donc on s'est retrouvé là-dessus parce qu'elle aussi s'intéresse à des projets qui font sens, notamment des projets autour de l'économie sociale et solidaire. Et puis, à un moment donné, quand vous avez une idée qui trotte en tête, je pense qu'il est important de la mettre en œuvre. Moi j'avais le trou de mes missions dans ma fonction précédente, et puis, j'avais aussi envie de redonner, voilà, du sens à ce qu'on fait. Donc ça, ça nous a paru important. Et on s'est lancé dans l'aventure à partir de novembre l'an passé. Quand je dis lancer dans l'aventure, c'est dire "ok, on y va".»
>
> Michael - Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Michael a alors quitté son précédent emploi à l'office de tourisme de Lille après une rupture conventionnelle avec son employeur : « je ne me voyais pas faire les deux en parallèle, je devais rédiger un cahier des charges, rencontrer des partenaires et des prestataires, pouvoir vendre la sauce »[120].

On retrouve particulièrement ce discours utopique de « vouloir changer le monde », et de « redonner du sens » à la finance chez les fondateurs des plateformes de don/contrepartie. Par exemple, Vincent Ricordeau lors du Positive Economy Forum de 2013 donne une vision utopique du financement participatif qui va bien au-delà des simples aspects financiers et voit en ce modèle de financement un moyen de « changer le monde » :

[120] Ces deux exemples de fondateurs de plateformes de don/contrepartie pourraient donner l'impression que ces plateformes sont particulièrement tournées vers des projets et des valeurs de l'économie sociale et solidaire, ce qui n'est pas le cas. En effet, les deux plus grosses plateformes généralistes que sont Ulule et Kisskissbankbank acceptent bien des projets catégorisés « solidarité » mais n'ont pas de lien direct avec le mouvement de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS).

> « Je crois qu'on tient grâce au financement participatif, mais également grâce à l'économie collaborative sûrement une des graines qui nous permettra de transformer le monde et peut être de nous enlever, de nous tirer de la morosité ambiante dans laquelle on vit et dans laquelle on est enfermé malheureusement depuis très longtemps. Et on espère tous, et on y travaille au quotidien, que votre créativité, notre créativité, petit à petit, transformera le monde et en faisant en sorte que les générations futures vivent dans un monde qui soit, je dirais, plus sincère, plus partageur et faire en sorte encore une fois que les générations futures vivent différemment que celui dans lequel on est enfermé aujourd'hui. »
>
> Intervention au Positive Economy Forum de 2013

1.3 - Mettre en avant la dimension sociale

Bien que la motivation des premières plateformes est de permettre le financement de projets, les plateformes de don/contrepartie présentent leur activité en reléguant l'aspect financier au second plan et mettre en avant d'autres paradigmes de leur activité. Par delà le financement du projet, ces plateformes affichent une ambition éducative, sociale, de création de communauté et soucieuse de fins humanistes. L'euphémisation de la relation financière passe par la référence à des aspects non financiers du financement participatif.

Les références directes à l'argent restent rares sur ces sites. Les champs lexicaux de la contribution, du soutien, de l'altruisme, de l'entraide et de la participation se déploient dans les différentes rubriques des sites. On trouve ainsi sur les différentes pages des sites, comme les foires aux questions et les pages d'aides : « je soutiens un projet », « le montant de ma contribution », « mes participations », « pourquoi soutenir ce genre de projet ? », « contribuer à un projet et gérer votre contribution », « le porteur de projet que je soutiens ». On trouve sur les pages qui présentent les projets à financer une rubrique où sont recensés les « contributeurs » du projet (certaines plateformes mettent aussi « soutiens »). L'aspect financier des échanges qui se déroulent sur les plateformes n'est pas évoqué directement. Quand il apparaît, il est relégué au second plan, comme simple qualificatif d'un autre terme. Les plateformes parlent alors de « soutiens financiers », de « soutenir financièrement ».

Sur le site de Kisskissbankbank, dans la rubrique qui présente l'activité de la plateforme, seule la première phrase fait référence à la plateforme comme moyen de financement. Puis, dans la mise en récit de l'activité de la plateforme, il n'est plus jamais question d'argent ou d'échanges financiers. La notion de « soutien » prédomine :

« KissKissBankBank ? C'est quoi ?
KissKissBankBank est une plateforme de financement participatif ou *crowdfunding* qui vous aide à collecter des fonds pour réaliser vos idées ou vos projets.
• Notre première motivation est de créer une plateforme alternative dédiée à la créativité, à l'innovation, à l'entrepreneuriat et à la solidarité : si vous êtes visionnaire, audacieux ou courageux, ou si vous êtes créateurs, artistes, humanistes, inventeurs, explorateurs, cinéastes, journalistes, designers, athlètes, écologistes, vos projets trouveront leur place sur KissKissBankBank.
• Notre deuxième motivation est de donner au public la possibilité de choisir et de soutenir les idées ou les projets qui façonneront notre futur au-delà des tendances imposées.
• KissKissBankBank donne ainsi l'occasion aux créateurs de projets de solliciter le soutien du public, de leurs cercles de connaissances ou d'amis dans un environnement créatif qui légitime leur action. »[121]

De son côté, Ulule ne fait pas référence à des pratiques financières sur sa page d'accueil : « Sur Ulule, des milliers de projets prennent vie grâce au soutien des internautes. » Au lieu de leur proposer directement de se financer, la plateforme propose aux porteurs de projet d' « écrire [leur] propre histoire ». Les rubriques d'aides sur les sites ne répondent pas à la question « comment financer un projet ? » mais « comment soutenir un projet ? » (Ulule). Sur ces plateformes, on n'appelle pas à « financer » ou à « investir », mais « à « soutenir » un ou « donner naissance » à un projet.

Les plateformes insistent ainsi sur des logiques d'action non financières des financeurs sur leurs plateformes. C'est ce que rappelle un des fondateurs de Kisskissbankbank lors d'une présentation de la plateforme donnée au Positive Economy Forum de 2013. Le financement participatif est porté par un idéal ambitieux de changement de monde :

« On voit d'ailleurs que l'objectif du financement participatif, c'est assez simple et c'est très modeste, c'est juste pour sauver le monde, comme on l'a vu (petit rire dans la salle). Et donc du coup, vous fixez les contreparties pour faire en sorte que les gens qui viennent sur votre projet aient envie de vous soutenir. Chez nous, y'a pas de notion de retour sur investissement, on est exclusivement dans une logique d'empathie, de co création, où la motivation première est de donner naissance au projet. »

Co-fondateur de Kisskissbankbank, Hellomerci et Lendopolis, Positive Economy Forum 2013

Cette mise à distance de l'argent et des aspects financiers se retrouve dans les noms des plateformes de don/contrepartie. En effet, l'analyse des noms des plateformes rend peu intelligible leur activité de financement. Elle permet de déceler chez leurs fondateurs

[121] Kisskissbankbank, « Les fondamentaux », https://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/faq/basics, consulté le 8 août 2016.

une volonté de s'éloigner des concepts de la finance. Les plateformes s'appellent par exemple Ulule, Arizuka, Bulb in Town, Proarti, Culture Time ou encore Touscoprod. D'autres présentent l'aspect financier de manière ludique : Cowfunding, pour faire référence à la mascotte du site qui est une vache, ou encore Kisskissbankbank. Un des fondateurs de la plateforme Arizuka raconte en entretien comment ils ont choisi le nom pour leur plateforme au milieu de l'année 2011 :

> « On a pas mal brainstormé... on ne voulait pas un truc... les noms français, ça ne nous convenait pas parce que tu finis toujours par « crédit, investissement, finance », c'est connoté, enfin c'était encore plus connoté à l'époque que maintenant.
> - Connoté, tu veux dire ?
> - C'était négatif, enfin t'as une connotation négative vis-à-vis du public. Et puis tu avais… après, quand t'es anglais, tu te retrouvais avec *fund* machin, enfin et... Nous on voulait axer aussi sur le fait que l'idée du site, c'est que voilà, chacun contribue à la hauteur de ses moyens. Donc l'idée de la fourmi ça nous semblait un truc sympa (le logo de la plateforme est une tête de fourmi). […] Donc on a cherché et on est tombé sur Arizuka parce que c'est fourmilière en japonais. Enfin voilà, et ça questionne ! »
>
> Fondateur de la plateforme Arizuka

Inversement, cette distance avec les aspects financiers ne se retrouve pas chez les plateformes de prêt et de capital, qui proposent des noms de plateformes qui leur permettent de se fondre dans le paysage du monde du financement traditionnel. Leurs fondateurs cherchent à rendre visible au premier coup d'œil leur activité de prêt ou d'investissement, notamment avec un nombre important de nom de plateformes de prêt avec le terme « *lend* » (prêter en anglais) : Unilend, Lendopolis, Lendix, Lendosphere.

Sur les plateformes de don/contrepartie, la mise à distance de l'argent et des aspects financiers passe également par les modes de désignation des financeurs. Les financeurs y sont appelés « contributeurs », « soutiens » ou « mécènes » voire par une dénomination propre à chaque plateforme : « Kissbankers » ou « Ululers ». Ils forment alors des « communautés de soutiens ». Cette mise à distance de l'argent par les plateformes et la mise en avant d'une logique d'entraide communautaire entre financeurs et demandeurs de fonds permettent aux plateformes de se distinguer des acteurs traditionnels de financement.

L'idéaltype du contributeur ou du soutien est celui d'un individu, d'un ami, d'un proche ou même d'une personne inconnue du porteur de projet qui aide ce dernier à réaliser son projet en le finançant partiellement, de quelques euros à plusieurs milliers et vient par cette action former avec d'autres contributeurs une sorte de collectif de soutien au projet. Dans les discussions des professionnels du financement participatif, c'est la capacité de certains « contributeurs » à accompagner les porteurs de projets qui est mise en avant,

plus que leur apport financier. Avec l'utilisation du terme « contributeur », ce sont les liens sociaux, parfois intimes à l'intérieur de la famille, ou entre des amis ou des connaissances qui sont valorisés.

Avec la figure du « contributeur », l'échange qui se déroule *via* les plateformes de financement participatif croise une dimension affective (parce que ces « contributeurs » sont souvent des amis et/ ou de la famille) et une dimension économique puisque l'échange peut prendre la forme d'une activité économique de consommation (préachat des objets proposés en contrepartie). Le « contributeur » se trouve donc à la frontière entre une sphère marchande et une sphère non marchande.

L'utilisation du terme « contributeur » par les plateformes de don/contrepartie s'explique par le fait qu'il s'agit d'un type d'échange qui s'éloigne des modèles de financement et d'investissements traditionnels. En effet, sur les plateformes de don/contrepartie, le « contributeur » finance à hauteur du montant qu'il choisit, en échange de quoi il peut recevoir une contrepartie, qui peut prendre des formes matérielles (objets divers, comme des CD, DVD, vinyles, livres, tee-shirt, badges, stickers) ou immatérielles (expériences diverses, comme rencontre avec le chanteur du groupe ou formation au théâtre). On est donc loin des modèles de financement classiques.

Cette coloration sociale et altruiste du financement participatif est à rapprocher de certaines valeurs défendues par le mouvement de l'« économie collaborative » ; il ne s'agit pas du remboursement d'un emprunt mais d'un don qui donne lieu en retour à une gratification matérielle ou immatérielle, le financement participatif étant identifié comme une de ses composantes. L'économie collaborative contribuerait à refonder le lien social, à recréer les solidarités collectives et de la convivialité dans des sociétés occidentales[122] et promet une société plus solidaire et plus respectueuse de l'environnement (Béja, 2015).

Massé *et al.* (2015) identifient trois influences théoriques revendiquées par les acteurs de l'économie collaborative : l'économie du libre et du *peer to peer,* l'économie de la fonctionnalité et circulaire[123] et l'économie du don[124]. Les acteurs du financement participatif de don/contrepartie s'inscrivent dans la troisième influence puisqu'ils ont une vision de leur activité que l'on peut rapprocher de l'« économie du don » (Caillé, 2000) ou de l'« économie de la contribution » (Kollock, 1999) qui s'oppose au postulat utilitariste,

[122] Alain Caillé, Le Monde.fr, « C'est devenu un outil pour reconstruire du lien », http://www.lemonde.fr/vous/article/2013/01/05/c-est-devenu-un-outil-pour-reconstruire-du-lien_1812888_3238. Html, consulté le 10 août 2016.
[123] Massé *et al.* entendent par là le « passage d'une logique de propriété à une logique d'usage
Insistance sur la finalité (économique, sociale et environnementale) des pratiques » (2015, p. 11).
[124] Massé *et al.* désignent par là le « passage d'une logique d'échange marchand (valeur de bien) à une logique d'échange symbolique (valeur de liens) » (2015, p. 11).

décrivant les individus comme des êtres intéressés, calculateurs et maximisateurs. Dans cette perspective utilitariste, la société est alors considérée comme un ensemble de contrats (marchands, sociaux) régis par des règles juridiques visant à l'harmonisation des intérêts entre individus. L'échange marchand (lorsque la valeur de bien prime) est hégémonique. À l'opposé, le paradigme alternatif anti-utilitariste (Chanial, 2008) repose sur les concepts de reconnaissance et de don, et considère que la société s'organise autour de la triple obligation de donner, recevoir et rendre (Mauss, 2007), réintégrant ainsi la dimension de l'échange symbolique où la valeur des liens prime.

Le point commun entre l'économie du don et le financement participatif est « l'idée de la primauté (mais pas l'hégémonie) des relations interpersonnelles et de la valeur des liens sur les rapports instrumentaux, fonctionnels et de la valeur de bien » (Massé *et al.*, 2015, p. 9). Le financement participatif, sous sa forme de don avec ou sans contrepartie ou même sous la forme de prêt sans intérêt s'inscrit ainsi au sein d'une branche de l'économie collaborative qui mobilise les réflexions théoriques en lien avec l'économie du don.

Le développement du financement participatif se caractériserait par des flux de partage d'argent, rendus possibles par la baisse des coûts dans le contexte des réseaux numériques, comme cela fut possible pour le partage d'information, mais aussi par des nouveaux modes d'organisations décentralisés, le partage et la coopération horizontale.

Cette primauté des liens sociaux sur les plateformes de don/contrepartie apparaît encore plus clairement quand on compare ces dernières avec les plateformes de prêt et de capital, où les notions financières sont largement mises en avant. Ce contraste est particulièrement ressorti lors d'une réunion de l'association professionnelle Financement Participatif France[125] pour l'organisation des assises de la Finance Participative de 2014. Un débat a porté sur la définition même du financement participatif. La scène suivante met en évidence les différentes visions du financement participatif selon les modèles. Un des fondateurs d'une plateforme de don/contrepartie (Denis) regrette que l'ensemble des tables rondes ne porte que sur les aspects de financement, laissant de côté les autres aspects non financiers du financement participatif. Une discussion s'engage alors avec Lilian - fondateur d'une plateforme de prêt rémunéré qui défend une vision plus financière du financement participatif - sur le choix d'un intervenant qui pourra mettre en évidence une certaine vision du financement participatif :

[125] Cette association regroupe des plateformes de tous les modèles : don, don/contrepartie, prêt rémunéré ou non, et capital.

« - Denis : J'ai vraiment l'impression qu'on focusse énormément sur la partie financement pur et qu'on oublie tout cet aspect de campagne, au-delà du porteur de projet bien sûr, et ensuite d'une communauté qui va apporter beaucoup de services au-delà du financement. Ce n'est pas que l'aspect financier et budgétaire. Je sais qu'on est à Bercy, mais y'a d'autres arguments à mettre en avant pour justement ne pas résumer ça à un simple financement. […]
- Lilian : Mais là encore une fois, j'insiste, tu as tout à fait raison. […] On va privilégier quelqu'un qui va justement être capable d'évoquer plus que ça. Mais à la fin de la journée, on peut se raconter ce qu'on veut, mais ça reste quand même du FINANCEMENT[126] le financement participatif. […] Le lien de tout ça, ça reste quand même à un moment donné l'obtention d'ARGENT. Alors c'est une obtention d'argent DIFFÉRENTE, mais c'est quand même de l'obtention d'argent. Tu ne fais pas ça pour rien ! À la fin, comment on mesure le succès du *crowdfunding* sur un site ? T'as un déblocage de fonds ou pas en fonction de ce que t'as mis, et le truc le plus factuel, ça reste quand même ça. On le fait pour ça. Et après, ça revêt plein de dimensions que tu ne trouves pas nécessairement dans d'autres financements, et je suis le premier à le dire, mais ça reste quand même de la FINANCE participative. Donc il ne s'agit pas, au prétexte de dire « n'oublions pas toutes les dimensions qui s'associent dans ce financement », de nier à l'inverse, que c'est du financement. Enfin... Tu vois, t'as l'air sceptique sur le fait que c'est du financement...
Denis fait une sorte de moue.
- Denis : Non, enfin oui, moi je n'ai pas le même point de vue sur la priorité, oui, clairement. Moi le financement, pour nous en tout cas, pour le projet tel qu'on l'a mené depuis 6 ans, pour nous, au final, dans le *crowdfunding*, quand on a démarré, l'aspect budgétaire est venu après en fait. L'idée c'était d'abord d'avoir les communautés derrière un projet, et il se trouve que le meilleur moyen c'est l'engagement, c'est d'abord l'engagement, et après le financement. […] Nous on a plein de projets où ils vont donner leur argent, mais l'argent ils n'en ont rien à faire parce que c'est pas 50 ou 100 000 euros qui va changer la face de leur projet, ils s'en foutent complètement. En revanche, la communauté pour eux, ça a un prix qui... Voilà, qui n'a pas de rapport avec la finance justement. Ils viennent chercher la communauté.»

Cette discussion entre un fondateur de plateforme de prêt et un fondateur d'une plateforme de don/contrepartie permet de mettre en lumière les différentes conceptions du financement participatif. En arrivant sur le marché, les plateformes de prêt et de capital mettent l'argent au centre de la définition du financement participatif en attribuant un rôle avant tout financier aux plateformes alors même que les plateformes de don/contrepartie défendent avant tout la dimension sociale et communautaire du financement participatif.

Globalement, les fondateurs des plateformes de don/contrepartie préfigurent avec le développement de leur site un changement social qui s'appuie sur plusieurs axiomes

[126] Les mots en majuscules indiquent qu'ils ont été prononcés avec insistance.

défendus par des « gourous » de l'économie collaborative comme Rachel Botsman[127] et Liza Gansky (Jacquet, 2015). Ils défendent ainsi un changement culturel (le changement de valeurs qui dirigent l'action), l'envie de créer du lien social par opposition au système capitaliste créateur de l'individualisation, l'opposition à des modèles économiques « classiques » et le déterminisme technologique.

1.4 - Cibler les porteurs de projet

Le financement participatif est un marché biface au sens où les plateformes jouent un rôle d'intermédiaire entre différents groupes d'utilisateurs (ici les financeurs et les demandeurs de fonds), chaque groupe constituant un des versants du marché (Davidovici-Nora et Bourreau, 2012)[128]. Viotto (2015) détaille les différentes caractéristiques des plateformes de financement participatif en tant que marché biface. Elle commence par souligner que le modèle d'affaire des plateformes présente des similitudes avec d'autres plateformes internet (eBay, AirBnb, BlablaCar) qui permettent à deux groupes distincts d'utilisateurs de se rencontrer et d'échanger, tout en générant des effets de réseaux. En effet, la caractéristique principale des marchés bifaces est que les différents groupes d'utilisateurs sont liés par des effets de réseaux croisés, c'est-à-dire que l'intérêt d'un utilisateur d'un des groupes à adopter la plateforme dépend du nombre d'utilisateurs de l'autre groupe (Davidovici-Nora et Bourreau, 2012). Ainsi, l'utilité d'un groupe augmente ou diminue avec le nombre de participants de l'autre groupe, selon qu'il s'agit d'effets de réseau positifs ou négatifs. On observe des effets de réseaux positifs sur les plateformes de financement participatif puisque plus le nombre de financeurs sur une plateforme est important, plus le porteur de projet augmente ses chances de financer son projet (Viotto, 2015).

Néanmoins, on peut émettre l'hypothèse que cet effet positif est plus ou moins important selon les modèles de plateforme. Suite à des entretiens avec des porteurs de projet et des fondateurs de plateforme, j'émets l'hypothèse que cet effet de réseau positif est plus important sur les plateforme de prêt et de capital que sur les plateformes de don/contrepartie. En effet, il semble que la majorité des financeurs sur les plateformes de

[127] La consultante Rachel Botsman est l'auteure de *What's mine is yours : The rise of collaborative consumption*, qui est souvent cité par les acteurs de la « consommation collaborative », mouvement né au début des années 2010.

[128] M. Davidovici-Nora et M. Bourreau soulignent que d'autres marchés sont considérés dans la littérature économique comme des marchés bifaces, comme les jeux vidéo, les médias, les systèmes de paiement, les centres commerciaux, de nombreux sites internet (comme les sites de rencontres), mais aussi les agences de recrutement, les agences immobilières etc. (Davidovici-Nora et Bourreau, 2012).

don/contrepartie n'a financé qu'un seul projet sur la plateforme, qui est souvent le projet d'un proche ou d'une connaissance plus éloignée. Ainsi, le nombre de financeurs inscrits au total sur la plateforme ne semble pas autant jouer dans la réussite de la collecte que sur les plateformes de prêt et capital.

En plus des effets positifs inter-groupes (entre financeurs et porteurs de projet), il existe des effets positifs de réseau au sein d'un même groupe d'utilisateurs (Viotto, 2015). Plus il y a de financeurs, plus cela augmente les chances de voir le projet dans lequel les financeurs ont investi réussir sa collecte, et donc d'obtenir ses contrepartie au sens large (objet, intérêt du prêt, retour sur investissement suite à une prise de capital). Du côté des porteurs de projet, des effets négatifs inter-groupes existent du fait de la compétition dans la recherche d'attention auprès des financeurs potentiels (Ly et Mason, 2012). Mais certains projets peuvent aussi attirer un soutien financier exceptionnel et créer des retombées qui profitent à d'autres propriétaires de projet (Doshi, 2014).

De la même façon que pour les effets de réseau entre différents groupes d'utilisateurs, j'émets l'hypothèse que ces effets inter-groupes, qu'ils soient positifs ou négatifs, sont plus forts sur les plateformes de prêt et de capital, principalement du fait des motivations des financeurs qui diffèrent d'un modèle de financement participatif à l'autre[129].

Les plateformes de financement participatif cherchent toutes à avoir les deux groupes d'utilisateurs sur leur plateforme qui grossissent conjointement du fait de l'interdépendance entre ces deux groupes d'utilisateurs que sont les financeurs et les demandeurs de fonds.

Les plateformes s'adressent donc à la fois aux deux groupes d'utilisateurs mais sont amenées en même temps à résoudre le problème dit du « *chicken and egg* » (la poule ou l'œuf), typique des marchés bifaces (Viotto, 2015, p. 38), quels types d'utilisateurs doivent-elles chercher à amener sur la plateforme en priorité afin d'atteindre une masse critique d'utilisateurs ? Des financeurs ou demandeurs de fonds ?

La stratégie varie radicalement selon le modèle de plateforme. Les plateformes de don/contrepartie focalisent leur attention sur les demandeurs de fonds, c'est-à-dire les porteurs de projets. Les plateformes de don/contrepartie ne cherchent pas de financeurs puisque ce sont les porteurs de projet eux-mêmes qui font le travail de recherche de financeurs en sollicitant leur réseau social. Comme nous avons pu le voir précédemment, la motivation des fondateurs est d'abord de permettre à des projets de trouver des fonds. Cela

[129] J'aborde rapidement ces différentes motivations plus loin.

s'observe directement sur les sites mêmes des plateformes. Dans la définition du *crowdfunding* que les plateformes affichent sur leur site, c'est le porteur de projet qui est mis en avant. Parfois, les financeurs ne sont mêmes pas mentionnés à l'image de ce qu'on peut lire sur ces sites :

> « Le *crowdfunding* ou financement participatif, est une nouvelle disposition pour les particuliers, les entreprises, les associations, les collectivités de récolter des fonds pour leurs projets. » (Apoyogo)

Dans la présentation de leur activité, les plateformes s'adressent principalement aux porteurs de projet :

> « KissKissBankBank : c'est quoi ? KissKissBankBank est une plateforme de financement participatif ou *crowdfunding* qui vous aide à collecter des fonds pour réaliser vos idées ou vos projets. » - Kisskissbankbank
> « proarti.fr c'est pour les artistes (…) Un outil malin de financement de vos projets artistiques, proposant d'émettre les reçus fiscaux pour vos mécènes particuliers et entreprises (si votre projet est porté par un organisme d'intérêt général) » - Proarti
> « Nos services vous permettent d'organiser une collecte de fonds afin de financer un projet et de le diffuser »- Touscoprod
> « Financez vos projets avec Arizuka. » - Arizuka

Les slogans et les phrases d'accroche dans les moteurs de recherche cherchent à inviter les porteurs de projet à s'inscrire et à lancer une collecte sur leur site. Les informations que l'on trouve dans la rubrique « aide » ou dans la rubrique « FAQ » contiennent également en premier lieu des informations à destination de ces porteurs de projet. Sur leur page d'accueil, ou dans leur communication, les plateformes de don/contrepartie s'adressent donc en premier lieu aux porteurs de projet. Les plateformes s'adressent aussi aux financeurs, mais dans un second temps, dans les rubriques « aides aux soutiens ».

Au sein du financement participatif, les plateformes de don/contrepartie ont un profil très spécifique. Elles affichent comme première motivation la création de lien social et la création de collectifs autour de projets de création. Elles valorisent une dimension collaborative et s'adressent en premier lieu aux porteurs de projet à la recherche de fonds. Les plateformes de prêt et de capital affichent d'autres motivations, davantage centrées sur des préoccupations financières.

2 - Le développement des plateformes de prêt et de capital

Comme nous l'avons vu, les plateformes de don/contrepartie s'adressent en priorité aux porteurs de projet à la recherche de fonds, principalement dans le secteur culturel. Les premières plateformes de capital se sont aussi construites sur ce modèle, avec pour objectif de permettre à des chefs d'entreprise rencontrant des difficultés à obtenir des fonds auprès des acteurs traditionnels de pouvoir se financer auprès d'un large public. Mais progressivement, l'arrivée de nouveaux fondateurs de plateformes de prêt et capital, principalement issus du monde de la banque et de la finance, s'accompagnent d'une modification des imaginaires liés au financement participatif. Le financement participatif est progressivement redéfini comme un moyen idéal de permettre aux investisseurs de placer leur argent pour en retirer des bénéfices.

2.1 - L'arrivée des plateformes de prêt et capital

Le développement des premières plateformes françaises permettant de financer des projets culturels, le développement de l'économie collaborative et la croissance fulgurante des plateformes américaines de *crowdfunding* Kickstarter et Indiegogo ont contribué à donner des idées d'adaptation de ce modèle de financement à d'autres secteurs d'activité qui rencontrent également des difficultés de financement : le financement des entreprises. On observe ainsi chez les fondateurs des premières plateformes de capital cette même volonté de permettre à des entreprises rencontrant des difficultés à se financer de trouver des fonds.

C'est le cas de Charles qui a commencé sa carrière dans le conseil en marketing. Il devient ensuite directeur commercial, marketing et de la stratégie ou directeur de *business units*, de filiales et de directions générales de PME mais également de multinationales et d'entreprises de taille intermédiaire (ETI). En 2010, il lance son cabinet de conseil en fusions-acquisitions. Il réalise alors du conseil en stratégie, effectue des levées de fonds et des fusions-acquisitions de différents types : capital développement, LBO, cessions, transmission, acquisition, croissance externe. Avec son équipe, il réalise le montage des dossiers, l'évaluation, les *business plans*, la recherche de fonds, et l'accompagnement jusqu'au *closing*. Il prend en charge également la gestion des relations entre les fonds d'investissement et les entreprises : *due diligence* stratégique et commerciale, élaboration des tableaux de bord

pour l'entreprise, accompagnement des participations. Il commence à ressentir des difficultés dans cette activité pendant l'année 2012 :

> « Il se trouve que depuis un an et demi, deux ans (l'entretien est réalisé en décembre 2013), ça devenait très compliqué de lever des fonds pour des sociétés, pour des tickets plutôt entre 150 000 et un million d'euros. Donc je trouvais des solutions alternatives, je cherchais éventuellement dans des secteurs connexes en amont ou en aval de l'activité de mon client, s'il pouvait choisir des sociétés avec lesquelles il y avait des synergies, qui pourraient les accompagner, investir aussi dedans. »
>
> Charles - Fondateur de la plateforme de capital n°1

Pour ses clients, il doit aller chercher des fonds chez de futurs actionnaires « professionnels » : les fonds d'investissement ou encore des « *business angels* professionnels ». Même si son entreprise a vocation à se déployer sur tous les étages du capital investissement, il travaille surtout sur les premiers segments : capital création, capital risque et capital développement. Ces difficultés ont, selon lui, poussé « [ses] petits copains qui travaillent dans les fonds d'investissement à changer d'activité, de métier l'année dernière parce que ça devenait difficile ». Il raconte les difficultés qu'il a rencontrées pour lever des fonds pour un client avec un projet de véhicule électrique, « une [des] levées de fonds [qui lui] tenait à cœur » :

« On avait rencontré pas mal de fonds, donc on avait déjà passé les premiers barrages, parce que déjà si on les rencontre, c'est que déjà on a passé plusieurs barrages, parce qu'on ne les rencontre pas pour leur présenter le dossier, faut d'abord qu'ils aient étudié le dossier pour pouvoir les rencontrer. […] Donc une levée de fonds pour un de mes clients, un véhicule électrique. Il se développe, son véhicule électrique est homologué au niveau européen, il fait un prototype, ça marche bien, il fait des salons. Le salon de Genève, plein de gens qui veulent acheter son véhicule. Il a dit « bah attendez, faut d'abord qu'on lève des fonds pour lancer la production ». On rencontre des fonds qui disent « bah oui, c'est un projet, quand même, c'est vachement industriel » alors qu'en fait c'était que de l'assemblage. En fait, ils ont un truc propriétaire au niveau de la technologie mais le reste, c'est vraiment de l'assemblage avec 4 roues motrices, vous recevez juste la coque de la voiture. Et le chassi, mais de manière très simple et après ils assemblent. C'était vraiment pas lourd en chaîne, donc il dit « ouais mais vous allez êtres confrontés à des Renaut, à des Peugeot, à des Nissan, à des General Motors, vous vous rendez compte ? Bon, donc ça va être trop compliqué, on préfère ne pas investir ». Donc on n'y arrive pas. L'année dernière au mois d'octobre, mondial de l'automobile, donc en 2012, il expose. Plein de gens qui veulent acheter son véhicule à nouveau, et là, je me souviens, j'allais au mondial et je rencontrais le président de cette société, entre temps il avait levé des fonds avec des *business angels* suisses, une famille suisse qui a cru... qui l'a soutenu pendant peut être deux ans, et donc, pas de solution, et je lui dis "putain là, j'ai fait le tour quasiment de tous les fonds, j'ai épuisé toutes mes cartes " ».

Charles - Fondateur de la plateforme de capital n°1

Charles découvre le financement participatif en 2012 en regardant les plateformes américaines, Kickstarter et Indiegogo, se développer sur le modèle du don/contrepartie. C'est alors que lui vient l'idée de créer une plateforme de financement participatif en capital pour aider un de ses clients à lever des fonds alors que celui-ci ne parvenait pas à en trouver auprès d'investisseurs institutionnels, mais rencontrait un certain succès auprès du public :

« On avait déjà fait pas mal de rencontres avec des fonds, donc on avait déjà avancé mais on n'arrivait pas à concrétiser. Et je me souviens, j'étais dans le train, donc j'étais à Bordeaux, j'allais au mondial pour les rencontrer pour qu'on fasse un point, savoir ce qu'on... pour décider de ce qu'on allait faire parce qu'on n'y arrivait pas, ça faisait...entre 9 mois et 12 mois quasiment qu'on n'arrivait pas à lever. Et je me dis "Mais qu'est-ce que je vais lui dire ? Qu'est-ce que je vais lui dire ? Qu'est-ce que je vais lui dire ?" Et là, eurêka, je me dis, mais c'est simple, je vais créer un site, comme il m'explique que le public est intéressé, donc ça, ça s'appelle le *crowdfunding* ! (il rit) Son projet est sympa, il est abouti, bah voilà, je vais faire une plateforme et je vais mettre son dossier sur la plateforme pour trouver des investisseurs. »

Charles - Fondateur de la plateforme de capital n°1

Il propose l'idée de levée de fonds en financement participatif à son client, qui accepte d'être le premier dossier à lancer une collecte sur sa future plateforme :

> « Et donc je vais le voir au salon (octobre 2012), j'étais tout content. […] Et donc je rencontre le PDG, Je lui propose et il me dit « ah mais attends, je connais le *crowdfunding*, c'est Kickstarter ». Je dis « ouai c'est ça ! » et il me dit « mais c'est génial ce truc, mais c'est vrai ! pourquoi on n'a pas fait ça avant ? » – « bah déjà peut-être parce qu'on n'a pas trop le droit, mais ... » (il rit) […] On est dans l'*equity*, donc je lui explique un peu comment ça pouvait fonctionner. Et donc, je lui dis, écoute, je me renseigne, je regarde si c'est possible et comment on peut faire et il me dit « moi sur le principe je suis ok, donc si tu lances ton truc, déjà tu auras un client, je suis ok ». Moi j'étais tout content, puis dès le départ, faut trouver des clients, faut trouver des dossiers, et là j'en avais un, et en fait dans mon portefeuille, j'ai plusieurs, j'avais plusieurs sociétés qui étaient dans le même cas de figure et donc immédiatement, j'en ai mis 4 ou 5 en ligne, dès le premier mois. »
>
> Charles - Fondateur de la plateforme de capital n°1

Entre ce fameux salon en octobre 2012 et le lancement de sa plateforme d'*equity crowdfunding*, il se passera 6 mois.

C'est dans le contexte de développement de l'économie collaborative et avec l'envie de se lancer en tant qu'entrepreneur tout en cherchant à « capitaliser sur ses expériences bancaires » que Jean-Paul, un fondateur de plateforme de prêt a lancé sa plateforme. Il a 18 ans d'expérience dans le secteur bancaire au sein de grandes banques françaises. Au cours de sa carrière, il a occupé différents postes mais toujours dans la banque de détail particulièrement pour le prêt aux entreprises. Son dernier poste avant de lancer sa plateforme était à la direction de la stratégie d'une grande banque. Il est alors responsable d'un pôle stratégie bancaire, avec une mission de veille concurrentielle sur ce qui se passe dans les métiers de la finance en France mais aussi partout dans le monde. C'est à la fin des années 2000 qu'il découvre la « *sharing economy* » et son développement possible vers la finance :

« J'ai observé depuis 2008, 2009, l'émergence de la *sharing economy* et j'ai vu qu'avec le temps elle commençait à venir sur le terrain de la finance, voilà, qu'elle avait des applications pour les voitures, pour les appartements etc., mais que ça commençait à venir sur la finance, et je trouvais en plus qu'on était à un moment 2008, 2009, où c'était la crise financière, la crise économique, où les banques prêtaient moins aux entreprises et donc je me disais que c'était un mouvement qui était intéressant, que je considérais moi comme un mouvement de fond et pas comme un effet de mode. Et donc voilà, je me disais, voilà une activité qui a du sens, et comme moi j'avais un tempérament d'entrepreneur, je me suis dit, ben voilà, ça peut être un vrai sujet intéressant pour moi parce qu'il a réellement du sens, il peut apporter quelque chose à la société, d'une part, et d'autre part, ça me permettrait de capitaliser avec mes expériences professionnelles. […] Donc c'était un sujet intéressant et puis aussi, en 2008, 2009, c'était l'idée de dire que moi, je croyais en ce mouvement de fond. Alors certains pouvaient considérer que c'était ... encore aujourd'hui, on parle de bulle du *crowdfunding* etc. Moi je pense que c'est plus que ça, c'est plus un changement de comportement des consommateurs qui va nous amener tout doucement à aller de plus en plus vers ce modèle. Alors on le voit beaucoup dans les pays anglo-saxons, c'est beaucoup plus timide en Europe et en France, mais c'est quelque chose qui va, je pense, évoluer, et ce qui m'a amené à venir et à m'intéresser à cette activité et à m'y lancer. »

Jean-Paul – Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Il a commencé à réfléchir à lancer sa propre activité vers 2008/2009 pour finalement quitter son employeur en 2013 pour lancer sa propre plateforme. Il a d'abord plusieurs idées différentes, relativement éloignées du modèle définitif de sa plateforme à son lancement. Il a progressivement affiné son modèle. En tant que spécialiste du crédit à la consommation, il se rend compte que celui-ci est en déclin et s'oriente finalement vers la création d'une plateforme de prêt pour permettre le financement des TPE et des PME :

« Je commence à y réfléchir sur un modèle de crédit de particulier à particulier, voilà, donc crédit à la consommation, au début, mon idée c'était ça. En me disant aujourd'hui, y'a les Cétélem, les Cofinoga et compagnie, les Sofinco, c'est un peu cher, ils ont des taux d'intérêt assez élevés, comment apporter quelque chose, voilà, dans le quotidien des français ? Ça, c'était le début parce que dans mon expertise de métier, j'étais un spécialiste du crédit à la conso, c'est un métier que je connais extrêmement bien. Et puis après j'ai travaillé le sujet, je l'ai réfléchi, je l'ai mûri un peu, et en le travaillant, je me suis dit mais finalement en France, on manque de quoi ? L'argent, il a besoin d'aller vers où ? Est-ce qu'il a besoin d'aller vers le crédit à la conso ? Je me suis rendu compte que non parce que l'évolution du crédit à la conso est décroissant ces dernières années, enfin on est sur une activité où les français vont de moins en moins appel au crédit à la conso parce qu'il y a la crise, parce qu'ils ont peur, et donc ils s'endettent moins pour eux, pour leur fonctionnement pour les voitures, alors les voitures ça marche toujours à peu près mais pour les voyages, pour ces choses là, ils y vont de moins en moins. Par contre, là où on a un vrai problème, c'est le financement des PME/TPE et donc je me suis dit, ben c'est dommage de ne pas aller donner un coup de main aux TPE et PME. Voilà et donc on est passé... donc mon idée initiale, c'était crédit à la conso et j'ai pivoté sur le financement aux entreprises. »

Jean-Paul – Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Il quitte alors la banque où il est employé pour lancer sa plateforme de financement participatif sur le modèle du prêt rémunéré une fois que la réforme juridique de 2014 est mise en place. En effet, la loi de 2014 autorisant les plateformes de prêt et capital a créé un appel d'air et a entraîné la multiplication de ces deux types de plateformes. Jérôme, un autre fondateur de plateforme de capital, a aussi attendu la loi de 2014 pour lancer sa plateforme en mars 2015 :

« J'ai commencé... je dirais... en janvier 2014, tu vois, à travailler un peu sur le sujet, en interne, à regarder un peu la loi. Maintenant la loi, l'ordonnance elle est sortie en mai 2014 et les décrets d'application en octobre 2014. Donc j'ai attendu, on va dire, mai 2014 pour regarder un peu où on allait se positionner, trouver des associés, et lancer vraiment en interne le chantier pour pouvoir être prêt en octobre 2014. On a commencé les discussions avec l'AMF en octobre/novembre. On a obtenu notre visa en mars, je crois. »

Jérôme – Fondateur de la plateforme de capital n°3

Au cours de l'année 2014, il a observé les pouvoirs publics se saisir de la question du financement participatif, et la volonté affichée de favoriser le développement de ce secteur en le réglementant. Quand l'État décide d'autoriser le prêt rémunéré par les particuliers, opérant alors une nouvelle brèche dans le monopole bancaire, il décide de lancer sa plateforme.

2.2 - « Un nouveau produit financier »

Avec l'arrivée de ces fondateurs de plateformes de prêt et de capital, on assiste à une évolution rapide des imaginaires du financement participatif. Progressivement, ces nouveaux dirigeants - principalement issus des secteurs traditionnels de la finance, de la banque et de l'investissement - qui lancent leur plateforme de prêt et de capital contribuent à définir le financement participatif comme « une nouvelle finance » ou le moyen de proposer « un nouveau produit financier » ou encore « une nouvelle classe d'actifs ». De cette façon, ils replacent les questions financières et d'argent au centre de la définition du financement participatif. Anaxago affirme « [participer] à la création d'une nouvelle finance »[130], inexistante à la fin des années 2000. De la même manière, le fondateur de la Plateforme Unilend affirme vouloir développer à travers sa plateforme « une nouvelle forme de finance pour permettre aux entreprises d'emprunter directement et simplement auprès du grand public et aux épargnants de prêter de l'argent directement aux entreprises en recevant des intérêts.»[131]

Les professionnels du financement participatif en prêt et capital présentent la dimension financière comme une dimension centrale de leur activité. Le financement participatif apparaît alors non seulement comme un moyen de financer les entreprises, mais il est progressivement considéré comme un nouveau produit financier : un nouveau moyen de placer son argent, ou encore une « nouvelle classe d'actifs ». On peut ainsi lire sur la page d'accueil du site internet de la plateforme de capital Smartangels : « SmartAngels vous permet d'accéder à une nouvelle classe d'actifs et simplifie vos investissements en direct dans l'économie réelle »[132].

C'est aussi avec cette ambition de proposer un nouveau produit financier qu'un fondateur d'une plateforme de prêt rémunéré a lancé la sienne début 2015. Avec la réforme de 2014, l'État autorise le prêt rémunéré des particuliers aux personnes morales et ce fondateur interprète cette évolution comme une opportunité de lancer sa propre plateforme, afin de proposer une « nouvelle classe d'actifs » à des financeurs potentiels. C'est une logique similaire qui l'a animé lorsqu'il fonde sa première entreprise.

Après des études dans une école de commerce, Etienne fonde sa première entreprise en 2000, une société de gestion qui a pour vocation à l'époque « d'ouvrir la classe d'actifs

[130] Des économistes qualifient également le *crowdfunding* comme une « forme distincte de finance » (Belleflamme *et al.*, 2014).
[131]Frenchweb, « Qui est Nicolas Lesur ? », http://www.frenchweb.fr/frenchweb-day-fintech-qui-est-nicolas-lesur/209571#xr3kWR8DXlPB89f4.99, consulté le 12 août 2016.
[132] Smartangels, https://www.smartangels.fr/, consulté le 12 août 2016.

du non coté aux investisseurs privés, de permettre à des particuliers de rentrer dans le non coté alors que c'était une classe d'actifs historiquement fermée aux particuliers et réservée aux institutionnels », suite à des évolutions légales.

En 2015, cette entreprise a financé et accompagné 74 PME et entreprises à hauteur de 176 millions d'euros, dont 71 millions sous forme d'obligations convertibles. Les secteurs privilégiés des entreprises financées sont le tourisme (hôtellerie et campings), la dépendance-santé (EHPAD et pharmacies), la promotion immobilière, le financement d'actifs et les énergies renouvelables. En 2015, 68 participations aux entreprises ont été cédées et le produit total des cessions est de 140 M€. Depuis son lancement, la société de gestion a géré 1,2 milliard d'euros investis dans le capital investissement et l'immobilier. Avec la réforme de 2014, il voit là l'opportunité de proposer une nouvelle classe d'actifs, comme il l'a déjà fait une première fois avec le non coté en 2000. Il décide de se concentrer sur le secteur du prêt alors que sa première activité est dans le capital, pour plusieurs raisons :

> « On a décidé de se concentrer sur le prêt, où là ça nous semblait beaucoup plus excitant, parce que y'avait un marché beaucoup plus large, c'est 80 milliards d'euros qui sont empruntés chaque année par les PME, et puis, en même temps y'a un besoin qui est très fort côté prêteur, c'est une vraie nouvelle classe d'actifs pour eux, que ce soit particuliers ou institutionnels, parce que personne jusqu'à aujourd'hui n'avait prêté de l'argent à des PME pour une raison toute simple, c'est que c'était interdit par la loi. »
>
> Etienne – Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°3

C'est en s'appuyant sur des connaissances métiers (réglementaires, ingénierie juridique et fiscale) de sa première entreprise (une société de gestion qui permet aux particuliers d'investir dans le non coté) qu'il a pu lancer rapidement sa seconde entreprise dans le financement participatif sur le modèle du prêt rémunéré. Il gère donc à présent deux sociétés, même s'il s'est récemment détaché opérationnellement de la première entreprise pour davantage se consacrer à la seconde pour son lancement. Avec ses associés, actionnaires à ses côtés de l'entreprise, ils ont alors levé des fonds auprès d'un fonds de capital-risque transatlantique, spécialisé dans les technologies de l'information et de la communication, d'une société d'investissement d'une riche famille française, auprès de sociétés de gestion et également auprès d'une banque. Ils décident de se lancer en juin 2014. La plateforme est lancée en mars 2015 avec l'équipe de base au complet. Le premier prêt est accordé à une entreprise fin mars 2015.

On retrouve cette logique de proposer de nouveaux produits financiers chez un autre fondateur de plateforme de financement participatif en capital lancé en février 2015.

Jérôme est un des cofondateurs à l'origine d'une plateforme de capital par obligations lancée en février 2015. Après des études en finance et mathématiques au sein d'une école de commerce à Londres et à l'Université Paris Dauphine, il entame une carrière en *trading* de produits dérivés actions et matières premières pour une banque française, dans un rôle commercial puis en tant que « *Sales Trader –Associate* » dans la division *trading* un grand groupe français de l'énergie. En 2013, il rejoint le groupe fondé par ses parents au début des années 1990. L'entreprise familiale est une entreprise de financement en défiscalisation. Elle organise le montage, la commercialisation et la gestion de dossiers de Girardin industriel[133] dans le cadre des lois de défiscalisation successives (loi Pons, loi Paul et loi Girardin). Nous l'appellerons Beneficia.

Au sein du groupe, Jérôme occupe alors le poste de chef du développement. Il lance ensuite une plateforme de financement participatif en février 2015. Avec cette nouvelle plateforme, il s'adresse avant tout à des « patrimoniaux » sur cette plateforme : « des particuliers qui ont de l'argent ». Il a deux associés. Ces derniers ont participé à la création de la plateforme mais ne consacrent pas 100% de leur temps professionnel aux activités relatives à la plateforme. Le premier est CEO d'une entreprise qui a les statuts de courtier en assurance et conseiller en investissements financiers depuis janvier 2016. Il est par ailleurs secrétaire général de l'Association Française des Produits Dérivés de Bourse. Il est également fondateur d'une entreprise de consulting, communication et business développement toujours active. Auparavant, il a eu une expérience de 16 ans au sein d'une grande banque française dans la branche financement et investissement, d'abord en tant que concepteur, marketeur et vendeur de produits dérivés sur actions pour des investisseurs institutionnels et de détail en France. Il est ensuite arrivé à la tête du département de marketing afin de faire la promotion d'une gamme de produits dérivés pour les investisseurs particuliers en France, avant d'être directeur général des ventes et du marketing, et des produits négociés en bourse. En parallèle, il a donné des cours de finance pendant près de 6 ans dans une université parisienne réputée pour son cursus de droit. Il a fait ses études au sein de cette même université, un DESS Techniques financières et bancaires, après une Maîtrise de sciences économiques. 10 ans après la fin de ses études, et alors qu'il est en poste au sein du secteur bancaire, il suit le « SGCIB Corporate Finance Program » dans une école de commerce française.

[133] La loi de défiscalisation Girardin industriel (ou Girardin Industrielle) accorde une réduction d'impôt sur un an pouvant aller jusqu'à 120% du montant de l'investissement, ce dernier étant à fonds perdus, et dans la limite d'un plafond. Cette loi s'adresse aux investisseurs moyennement ou fortement imposés. Par exemple, un contribuable qui voudra effacer 100 € d'impôt devra donc apporter environ 83 €, soit un rendement aux alentours de 20%, susceptible de varier selon la date d'apport dans l'année.

Le deuxième associé de Jérôme est également quelqu'un de plus expérimenté que lui. Après des études de droit des affaires, de droit fiscal, de droit bancaire et financier à l'université à la fin des années 1980, il fait carrière au sein de deux grandes banques françaises, d'abord en tant que « *Managing Director* » puis en tant que « *Head of FIG Europe* » puis « *chief excecutive Officer* » dans la branche consacrée au marché de l'immobilier d'entreprise au sein de la banque. On suppose que c'est au sein d'une de ces banques qu'il a rencontré l'associé précédent puisqu'ils faisaient partie du même département pendant la même période. En 2014, il fonde sa propre société de conseil et de levées de fonds dans le secteur de l'immobilier. Cette même année, il participe au lancement de la plateforme en tant que « *funding Partner* ».

Le premier associé de Jérôme est un de ses contacts. Le second associé connaît aussi bien Jérôme car il est lui même investisseur de longue date au sein de Beneficia. Par ailleurs, il a été *business angels* à titre personnel. Jérôme leur soumet alors l'idée de lancer cette plateforme, qui s'inscrit dans la continuité de l'activité du groupe principal Beneficia, et les invitent à se joindre à lui pour former l'équipe de fondateurs :

> « Ils étaient enthousiastes, et surtout ils voyaient bien, y'avait une logique dans le positionnement de [la plateforme] par rapport à Beneficia, qui était déjà un acteur de financement. Et on est un acteur reconnu dans le financement, nos investisseurs nous connaissent pour notre sérieux, les sociétés aussi savent qu'on est un acteur qui est solide, honnête, qui travaille dans la réglementation. C'est des choses qu'on a toujours faites. [...] Donc du coup, le fait d'aller sur ce nouveau positionnement, ce n'est pas très éloigné de ce qu'on fait et ils nous font confiance. Donc mes associés, ils ont tout de suite dit « Ben oui, c'est intéressant pour une société comme Beneficia, de continuer à offrir des services de financement aux entreprises dans un nouveau cadre, et pour des investisseurs, ceux cherchant la réduction d'impôt, ben demain, ils vont peut-être être très contents de bénéficier de nouveaux rendements et que ça soit facile, sur internet, en quelques clics. »
>
> Jérôme – Fondateur de la plateforme de capital n°3

Au final, le financement participatif est pour Jérôme et ses associés un moyen de diversifier les produits financiers qu'ils proposent au sein du groupe familial. Comme Jérôme le rappelle « ce n'est pas très éloigné de ce qu'on fait » et leur base de clients, intéressée par la défiscalisation, peut aussi être intéressée par le nouveau « produit financier » qu'ils proposent : investir dans des obligations avec des rendements particulièrement attractifs. Il affiche la volonté de se « positionner dans un nouveau terrain, qui est celui d'offrir de la pure rentabilité. C'est un produit d'investissement ». L'objectif est d'« accompagner les entreprises dans un programme d'émission obligataire. Et proposer à nos investisseurs historiques de venir sur la plateforme, et de souscrire ces obligations,

d'acheter en ligne ces obligations ». On est loin de l'esprit d'entraide et de soutien diffusé par les plateformes de don/contrepartie, où les porteurs de projet sollicitent leur entourage pour financer un projet en moyenne de 3000 euros, pour lesquels les contributeurs investissent en moyenne 50 euros.

Néanmoins, certaines plateformes font exception dans cette approche uniquement financière. Le fondateur d'une plateforme de prêt à des projets de développement durable explique que l'usage de leur plateforme par les porteurs de projet a pour finalité première la création d'une communauté qui adhère à un projet :

> « Pour beaucoup de projets, on n'est pas tellement une solution de financement, à la différence de toutes les autres plateformes de financement en prêt. Nous on est une solution d'adhésion des projets... d'adhésion des riverains aux projets[134], puisque sur les projets qu'on finance, donc des projets d'infrastructures qui peuvent coûter jusqu'à, parmi celles qu'on a cofinancées, c'est des projets qui coûtent 20 millions d'euros. On est aujourd'hui arrivé au maximum à 110 000 euros (pour une collecte sur leur plateforme), pour le financement par des particuliers, donc ça représente une part très minoritaire dans le financement total du projet. L'intérêt du développeur (il parle du porteur de projet, qui est dans leur cas presque toujours une entreprise) n'est donc pas tellement cette dimension de financement puisque qu'il pourrait se financer pour moins cher avec les solutions bancaires classiques, mais son intérêt, c'est vraiment de permettre aux riverains des projets de s'impliquer dans ces projets, qui sont des projets de territoire. »
>
> Samuel - Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°2

L'arrivée des plateformes de prêt et de capital s'accompagne d'une mutation de l'imaginaire autour du financement participatif. Le financement participatif est défini comme un nouveau produit financier que les fondateurs de plateformes de prêt et capital - principalement issus des secteurs de la banque, de la finance et de l'investissement - cherchent à développer.

2.3 - Cibler les investisseurs

Si les premières plateformes de don/contrepartie et certaines plateformes pionnières sur le modèle du capital s'adressent d'abord au demandeurs de fonds, les nouvelles plateformes de prêt et de capital s'inscrivent en décalage par rapport à cette approche. En entretien, un fondateur de plateforme de capital se compare aux premières plateformes de capital pour se présenter comme n'ayant « pas du tout la même vision ». Il se présente

[134] Ces projets sont par exemple la mise en place d'un champ d'éoliennes. Les riverains sont appelés à prêter pour une toute petite partie du budget du projet et à recevoir des intérêts.

comme venant combler l'absence d'acteurs avec une « approche investisseurs » (qu'il qualifie également d' « approche prêteurs » pour les plateformes de prêt) :

> « Ça manquait cruellement d'une approche investisseur aussi parce que nous on a vraiment une approche investisseurs, on a servi des communautés d'investisseurs depuis le début, et quand on dit une approche investisseur, ça ne veut pas dire qu'on n'est pas des amoureux des *start-ups*, parce que sinon on ne ferait pas ce job, mais en terme de professionnalisme et de suivi d'accompagnement des *start-ups* on pense qu'on est plutôt très bien positionné. »
>
> Maxence – Fondateur de la plateforme de capital n°6

En revendiquant cette nouvelle approche, ce fondateur de plateforme cherche à se différencier et à légitimer son modèle qui s'adresse en priorité aux financeurs :

> « Et en plus on s'était rendu compte à cette période là, quand on a lancé en septembre (2014) qu'il n'y avait pas beaucoup d'acteurs qui étaient issus de ce monde là (le monde des investisseurs : les fonds, les *business angels*) qui travaillaient dans les plateformes de *crowdfunding*. Si on prend les fondateurs d'Anaxago et les fondateurs de Wiseed, et les fondateurs des autres plateformes, bah voilà, Happy Capital, c'est un leveur, ok, Wiseed, y'en a pas mal du milieu mais on n'a pas du tout la même vision. »
>
> Maxence – Fondateur de la plateforme de capital n°6

Dans le cas de la plateforme de capital n°6, l' « approche investisseurs » défendue par ses fondateurs - Maxence et Hubert - s'explique par leurs parcours professionnels. Ils ont tous les deux un parcours professionnel dans le secteur des *business angels (BA)*. Après un master de management de projets innovants/entrepreneuriat dans une école de commerce et quelques expériences de quelques mois au sein de réseaux de *BA* en tant que chef de projet ou DG-adjoint, Maxence devient le dirigeant européen d'une plateforme américaine pour la recherche et la gestion d'investissements à l'amorçage, déployée à l'échelle mondiale de 2010 à 2014. Ses clients sont alors des fonds d'investissement et des réseaux de *BA*. Il leur vend un outil de gestion de leur *deal flow*[135], du *sourcing* et les aide dans leur processus d'investissement.

Hubert a connu Maxence alors qu'ils travaillaient tous les deux pour une association de *BA*. Puis Maxence est allé travailler pour la plateforme américaine évoquée précédemment. Hubert, qui était entre temps devenu le président d'un important réseau de *BA*, était alors un de ses clients.

[135] Le *deal flow* désigne le flux de dossiers d'investissement présentés aux professionnels du capital-investissement.

Lors de cette période, Maxence a alors comme client Hubert, président d'un important réseau de *business angels*. Ils étaient collègues au temps où Maxence travaillait pour cette même association de *business angels* avant de travailler pour les américains.

Hubert a commencé ses études au sein de d'une école de commerce. Après un bachelor en « International business », il est parti au Canada pour y faire un second bachelor en management. Il est rentré en France en 2006 pour faire le Mastère Spécialisé « Innover et Entreprendre » d'une école de commerce. Il a ensuite été chef de projet chez France Angels, la fédération des *business angels* en France, et chef de projet, puis chargé d'affaires au sein d'un des plus importants réseaux français. Il réalise alors des analyses de *business plans* et gère le *deal flow*.

Lors d'un congrès sur l'investissement, ils observent que les plateformes de *crowdfunding* en capital se positionnent en opposition aux acteurs traditionnels du financement. Ils cherchent alors à monter leur plateforme en ne suivant pas cette voie mais au contraire en cherchant à créer des ponts entre les deux mondes :

> « On s'est rendu compte, lors d'un congrès sur l'investissement, donc là, pour l'histoire, c'était un congrès sur l'investissement à Moscou, on s'est rendu compte que y'avait pas mal de plateformes qui émergeaient. Wiseed commençait déjà à exister et y'avait surtout d'autres plateformes européennes, allemandes, scandinaves, qui arrivaient sur le marché (du capital) et qui participaient justement à ce congrès. Et on s'est rendu compte qu'ils étaient en confrontation totale avec les acteurs traditionnels du financement. La confrontation, c'est « vous les *business angels*, vous feriez mieux d'arrêter votre lobby et de venir sur nos plateformes, et vous, les fonds d'investissement, c'est bientôt la fin des fonds d'investissement parce que maintenant, y'a ce qu'on appelle les plateformes de *crowdfunding* qui arrivent ». Et ça a été le discours très longtemps de plateformes françaises (de financement participatif en capital) que je n'ai pas besoin de citer, et qui ont souvent été en confrontation directe avec le monde de l'investissement, avec les investisseurs traditionnels. Et nous, on s'est dit qu'il y avait une super opportunité là dedans parce qu'on était complètement conscient que le *crowdfunding* était en train de prendre une forme importante, que c'était quand même une nouvelle forme de financement, un nouveau levier. Mais par contre, on s'est vraiment rendu compte, que [étant] issus de ce secteur, et bien on voulait être un peu le pont, le *bridge* entre les acteurs traditionnels du financement et le financement participatif. Donc c'est de là qu'est née l'idée de [la plateforme]. »
>
> Maxence – Fondateur de la plateforme de capital n°6

Le fait que les nouvelles plateformes de prêt et capital s'adressent en premier lieu aux investisseurs est observable sur les textes présents sur leur site internet mais aussi dans les slogans des plateformes. Bolden choisit comme message : « Financez des PME françaises ». Dans les moteurs de recherche, la phrase descriptive du site s'adresse aux financeurs : « Les particuliers prêtent aux PME contre intérêts ». Sur la même page d'accueil, on peut lire un

appel direct lancé aux financeurs : « Particuliers, donnez un sens à votre épargne, investissez dans l'économie réelle proche de vous ! ». La plateforme credit.fr se présente comme « la plateforme de financement participatif pour le prêt aux PME ». On observe une telle tendance sur d'autres plateformes comme Finsquare qui se présente comme la « 1ère plateforme à garantir gratuitement vos prêts jusqu'à 50% ! ». Innidev lance un appel à l' « épargne citoyenne. […] Investissez dans l'économie locale », Lendosphere : « Prêtez du sens à vos intérêts ». Unilend s'adresse aux deux groupes d'utilisateurs - financeurs et demandeurs de fonds - dans son slogan : « Vos intérêts se rencontrent » mais affiche sur sa page d'accueil : « Maintenant, tout le monde peut prêter aux entreprises ». Sa vidéo de présentation commence par : « Bienvenue chez Unilend. Ici, tout le monde peut prêter son argent directement aux entreprises françaises et recevoir des intérêts ». Pretgo présente également le *crowdlending* du point de vue des prêteurs :

> « Le *crowdlending* ce n'est pas du don ! Vous prêtez de l'argent sur un projet de votre choix et vous recevrez avec le remboursement mensuel, des intérêts (4 à 9% brut annuel, contre 0,75% annuel pour le livret A) et les remerciements de l'entreprise !!! » - Pretgo
> « Rejoignez notre communauté de prêteurs dès aujourd'hui et profitez de 50 euros offerts ! Ouvrez un compte » - Credit.fr

La page d'accueil des sites est construite de façon à inciter le visiteur du site à devenir financeur. Ces plateformes appellent à une démocratisation du prêt et de l'investissement : avec ces plateformes, tout un chacun peut prêter et investir son argent.

Du côté des plateformes de capital, on observe cette même tendance à s'adresser en premier lieu aux financeurs comme avec Anaxago qui parle d' « Investissement dès 1000€ dans des PME en pleine expansion. » De la même façon, Innidev se présente comme apportant « de nouvelles opportunités d'épargne aux investisseurs, intégrant des projets économiquement compréhensibles et des rendements réalistes. […] Inidev propose à ses épargnants une palette complète d'investissements ainsi qu'un accompagnement sur le long terme ». La plateforme appelle ses utilisateurs à « Booster votre épargne ». Le slogan de la plateforme de capital Sowefund est « Investir dans les entreprises de demain ». Cette plateforme appelle à « Investir dans l'économie réelle avec des *business angels* et fonds d'investissement. Défiscalisez une partie de vos impôts et maximiser vos rendements. »

L'arrivée de nouvelles plateformes de prêt et de capital semble ainsi dessiner une nouvelle figure du financement participatif : celui-ci ne se limite plus au financement de projets comme sur les plateformes de don/contrepartie, il devient un « nouveau produit financier » à destination d'investisseurs ou de prêteurs. Ce faisant, l'arrivée des plateformes de prêt rémunéré et de capital décale l'attention des plateformes vers les financeurs, alors

que jusque là les plateformes s'adressaient aux demandeurs de fonds. Avec ces nouvelles plateformes, l'accent n'est plus uniquement mis sur la nécessité de financement des entreprises ou des porteurs de projet en général mais sur la possibilité offerte aux financeurs, aux épargnants, de placer leur argent en devenant « investisseur » ou « prêteur ».

Sur les plateformes de prêt et de capital, le financeur est généralement désigné sous le terme d' « investisseur » ou de « prêteur » montrant la proximité de cette branche du financement participatif avec le secteur traditionnel du financement et de l'investissement. De nombreux acteurs du financement participatif en prêt et en capital sont issus des secteurs financiers traditionnels, ce qui contribue à expliquer pourquoi on retrouve une myriade de termes comme « investisseur », « pacte d'actionnaires », « holding », « société cible » et « risque » et pourquoi la figure de l'« investisseur » est centrale pour les fondateurs et les employés des plateformes de capital et de prêt.

Cette figure donne à voir un financeur aux prises avec les enjeux économiques et financiers qui caractérisent la société financiarisée dans laquelle nous vivons. On est alors dans un espace sémantique marchand et économique, qui gravite autour des notions d'investissement, de rentabilité, d'argent et de recherche de profit.

Lorsqu'il est question d' « investisseur », les professionnels du financement participatif parlent de « performance », de « positionner (des entreprises à financer) sur des marchés en croissance », ces entreprises « disposant d'une supériorité concurrentielle certaine ». Les plateformes de financement participatif affichent une volonté de « garantir les intérêts des investisseurs comme des entrepreneurs », indiquent comment « investir votre argent », insistent sur le « fort potentiel de croissance » des *start-ups* et PME présentées sur leurs sites. Les bénéfices financiers que peuvent retirer les financeurs (sous la forme de d'intérêts ou lors de la revente de parts) sont largement mis en avant, comme lorsqu'un fondateur de plateforme de capital qui prend la parole à l'occasion d'une édition du *Crowdtuesday* annonce la sortie réussie d'un investissement sur sa plateforme « avec un rendement assez important pour les investisseurs, puisqu'ils ont touché net 45% annuel. »

Sur les plateformes de prêt et de capital, la figure du financeur est la figure parfaite du capitaliste selon la définition minimale qu'en donnent Boltanski et Chiapello : « Le capitaliste […] est en théorie quiconque possède un surplus et l'investit pour en tirer un profit qui viendra augmenter le surplus initial. L'archétype en est l'actionnaire qui place son argent dans une entreprise et en attend une rémunération […]. Le petit porteur, l'épargnant qui ne veut pas que "l'argent dorme" mais "fasse des petits" - comme dit la langue

populaire -, appartient donc au groupe des capitalistes au même titre que les grands propriétaires que l'on imagine plus volontiers sous cette appellation » (1999, p. 37-38).

Les financeurs sur ces plateformes appartiennent donc au groupe des capitalistes si l'on se réfère à cette définition, même si les professionnels du financement participatif peuvent aussi leur prêter d'autres motivations.

Alors que les premières plateformes sur le modèle de don/contrepartie présentent le processus de financement comme une forme d'entraide sociale, les professionnels des plateformes de prêt et de capital mettent en avant les bénéfices financiers qu'ils peuvent en tirer. Il ne s'agit plus de soutenir un ami, ou une connaissance, mais de recevoir des intérêts ou de pouvoir revendre son capital avec un rendement important.

Le terme d'« investisseur » n'est pas neutre, il est financièrement et économiquement et rend la légitimité publique de la figure de l'« investisseur » problématique à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, le terme d'« investisseur » et l'ensemble des notions qu'il charrie vont à l'encontre d'une stratégie des plateformes qui cherchent justement à se distinguer des circuits traditionnels de financement et d'investissement, dont l'« investisseur » est une des figures centrales et emblématiques. Cette différenciation est d'autant plus importante dans un moment où les premières critiques commencent à poindre, dénonçant un « dévoiement de valeurs » qui ferait glisser le financement participatif vers des valeurs plus financières et marchandes, éloignées des valeurs initiales centrées sur le don et l'entraide. C'est en tout cas ce que rapporte ce fondateur de plateformes lors d'une conférence où il annonce le lancement d'une plateforme sur le modèle du prêt rémunéré. Il a auparavant déjà lancé deux autres plateformes, l'une sur le modèle du don/contrepartie, et une seconde sur le modèle du prêt dit « solidaire », non rémunéré :

> « Et puis y'a aussi ceux, lisez les commentaires, vous verrez que y'en a quelques uns, qui nous disent, vous êtes en train de dévoyer vos valeurs, vous nous avez attirés sur des valeurs de don et d'empathie, et maintenant vous voilà rentrés dans l'économie traditionnelle, dans l'économie du malin, où vous essayez de nous transformer en investisseur dans des boites, qui elles, ne sont pas forcément dans l'économie sociale et solidaire, qui ne sont pas forcément dans l'économie collaborative. »
>
> Vincent Ricordeau, co-fondateur de trois plateformes de financement participatif, Positive Economy Forum, le Havre, septembre 2014

L'anticipation de cette critique et la mise en exergue de celle-ci depuis que le secteur se développe dans le domaine du capital et du prêt rémunéré oblige les professionnels du financement participatif à produire des éléments d'argumentation et de justification pour

défendre leur modèle. Ils cherchent alors à faire circuler une image moins chargée économiquement et financièrement pour mettre à distance le fait de « faire de l'argent », en mettant en avant d'autres valeurs non économiques qu'ils rattachent au financement participatif : le don, l'entraide, le partage, la citoyenneté. Cela se remarque à partir de glissements de termes au cours du temps, qui visent à substituer la figure de l' « investisseur » par d'autres figures, moins connotées financièrement, comme celles de « contributeurs » en fonction des publics à qui ils s'adressent.

3 - À l'épreuve de principes communs ?

Les plateformes défendent différentes visions du financement participatif, qui correspondent à des logiques d'action bien distinctes. Cependant, elles partagent aussi quelques principes communs, d'abord développés par les premières plateformes de don/contrepartie puis repris par les plateformes de prêt et de capital.

3.1 - « Redonner du sens à son argent »

Un élément revient régulièrement en entretien et sur les sites internet des plateformes, quel que soit le modèle : l'idée que le financement participatif permettrait de « redonner du sens à l'argent ». Ce principe renvoie à l'idée d'encourager les individus à s'intéresser davantage à la gestion de leur argent. En cela, le discours qui accompagne l'activité des plateformes de financement participatif s'apparente à celui défendu par des banques alternatives (parfois appelées banque éthiques ou banques critiques) comme la Nef en France ou Banca Etica en Italie qui s'inscrivent en décalage par rapport à la « finance capitaliste » (Lovera, 2015, p. 142). Lovera décrit comment la Nef encourage « une réappropriation de l'argent pour en faire un outil au service d'une transformation sociale, vers plus de solidarité entre les êtres humains et une plus grande protection de l'environnement » (Lovera, 2015, p. 170-171). Dans ce cas précis, le fait de donner du sens à l'argent se traduit par le fait de le destiner à des projets impliquant un impact positif sur la collectivité et renvoie ainsi à l'idée de « marquage » positif de l'argent (Zelizer, 2005 ; de Blic et Lazarus, 2007). Ces banques « critiques » ou « éthiques » revendiquent une « objection monétaire » (Lovera, 2015, p.140) qui consiste précisément dans le fait de « se réapproprier la gestion de son épargne, ainsi que la connaissance de son emploi, afin d'éviter qu'elle puisse être utilisée pour soutenir et aggraver l'injustice sociale ».

Si Lazarus (2012a) a souligné que le fait d'épargner et de s'endetter a perdu beaucoup de son caractère moral dans un contexte de banalisation et de transformation du placement

de crédit, les plateformes de financement participatif appellent au contraire à prendre conscience de la responsabilité du marquage positif ou négatif de l'argent et attirent l'attention des individus sur le pouvoir de ce marquage. Les plateformes appellent ainsi à redonner un caractère moral à l'usage de l'argent lorsqu'elles sollicitent les Français en les encourageant à sortir leur argent de leur livret A ou de leur assurance vie afin de le placer sur les projets sur leur plateforme. Cela contribuerait à redonner « du sens », en finançant des projets précis qui permettent le financement de l' « économie réelle ».

Cette idée de « donner du sens » à son argent peut prendre plusieurs formes. Par exemple, elle peut se déployer en appelant à financer des projets qui marquent positivement l'argent puisqu'il permet le financement de projets dans les secteurs de l'économie sociale et solidaire, du handicap ou du développement durable, ou encore de projets dits « créatifs » ou « originaux ».

C'est par exemple dans le but de permettre le financement de projets de développement durable que Aude et Samuel ont décidé de lancer leur plateforme de prêt rémunéré dédiée à ces projets. Samuel et Aude se sont rencontrés en classes préparatoires en 2002. Samuel a ensuite intégré une école d'ingénieur pendant 5 ans, où il a suivi des études d'ingénieur informatique. À sa sortie d'école, il passe un peu plus d'un an dans une grande entreprise de conseil française, en tant qu'ingénieur informatique pour les transactions financières. Il travaille ensuite pendant 5 ans dans la finance, en intégrant ensuite la banque de financement, de gestion et de services financiers du groupe BPCE où il continue à exercer son métier jusqu'en 2011. Il est ensuite embauché dans une grande banque française jusqu'en juillet 2014 en tant que « *business analyst* ». De son côté, Aude a intégré Science Po pour faire le master « Politique, Economie et Société ». En 2008, elle entame une carrière de journaliste dans le développement durable. Après un stage de 4 mois chez Alternatives économiques, elle devient journaliste au sein d'un magazine qui s'adresse aux dirigeants des PME, puis au sein d'un magazine sur le développement durable. Elle connaît bien toutes les problématiques du développement durable et c'est elle qui a eu l'idée de créer un outil pour le financement de la transition écologique. Cette idée apparaît en avril ou mai 2014, au moment où le gouvernement vient de faire l'annonce de la construction d'un cadre juridique pour permettre le financement participatif en prêt et en capital. Ils s'associent alors pour former une équipe complémentaire afin de lancer une plateforme de prêt rémunéré spécialisée pour les projets de développement durable :

« Aude a toujours été très... enfin elle a toujours eu une très forte sensibilité pour le développement durable, et elle, elle travaillait dedans en tant que journaliste, donc pour elle, c'est plus qu'une sensibilité, c'est pas un fort militantisme, mais c'est une expertise. Pour moi, ce n'était pas une expertise, mais ça le devient un peu aujourd'hui, parce que je suis amené à fréquenter... à devoir comprendre ce qu'il se passe. Mais pour moi, c'était juste une sensibilité dans le monde dans lequel on évolue. Et donc on a décidé de créer cette plateforme, avec le statut d'IFP donc Intermédiaire en Financement Participatif, pour permettre à tous les particuliers de contribuer de manière simple, parce que le prêt, c'est un investissement beaucoup plus simple que l'*equity* par exemple. Donc on voulait que quel que soit leurs moyens, donc à leur petite échelle ou à une échelle plus importante, ils puissent contribuer à la transition énergétique. »

Samuel-Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°2

Un autre fondateur, cette fois-ci d'une plateforme de don/contrepartie, a spécialisé sa plateforme sur le financement de trois types de projets susceptibles de redonner du sens à l'argent :

« C'était aussi redonner du sens, et c'est pour ça en fait qu'on a défini 3 piliers sur la plateforme, notamment le premier, c'était l'économie sociale et solidaire. […] Pour nous, ces projets là, ce sont des projets qui sont révélateurs, qui en période de crise en fait ont aussi beaucoup de sens. […]. Et puis le handicap, là c'était le deuxième pilier. […] Ce qui m'intéresse, c'est de se dire que le *crowdfunding* sert de levier de financement sur certaines thématiques, typologies de projet, mais que le handicap est un petit peu sous représenté dans le *crowdfunding*, y'a pas de plateformes dédiée au handicap. De toute façon, ce serait un peu une connerie parce que ce serait un peu ghettoïser aussi le handicap. Mais l'idée, c'est de se dire que voilà, ouvrir le handicap, parce que là aussi y'a des vrais projets, là aussi y'a des parents ou des associations qui sont en souffrance. […] C'est là qu'on a fait le parallèle, en disant, ça peut aussi être intéressant de positionner du handicap sur du *crowdfunding* parce que quelque part, aujourd'hui, ça n'est pas fait. […] Et troisième pilier pour nous, c'était tout simplement s'ouvrir à d'autres choses que ce que toutes les plateformes font, mais tous les gens qui prennent des initiatives, qui sont justement créatifs, qui sont soit dans des ruches, dans des couveuses d'entreprises, c'est de les accompagner aussi pour pouvoir leur donner la chance pourquoi pas d'avoir une vitrine sur internet, de se dire que voilà, que pour du pré-achat, ça tourne aussi, que pour tout ce qui est valorisation, d'accompagner aussi des gens qui ne sont pas forcément toujours matures sur leur projet. »

Michael - Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Mais plus largement, au-delà du microcosme des fondateurs, les plateformes appellent les individus à financer des projets qui ont du sens pour eux, à l'image de Kisskissbankbank qui souligne sur son site internet que « la première motivation doit être le plaisir de faire exister les idées ou les projets qui ont du sens pour vous ».

L'argument qui consiste à « redonner du sens à son argent » va de pair avec celui de l'engagement dans l' « économie réelle », principalement développée par les plateformes de prêt et de capital. Tandis que le discours institutionnel de certaines plateformes de don/contrepartie porte sur l'importance de donner du sens à l'argent en soutenant des activités dites « créatives » ou avec une plus-value sociale ou écologique, celui des plateformes de prêt souligne l'importance de financer des entreprises n'obtenant pas ou difficilement de prêts auprès des banques traditionnelles, insistant alors sur le rôle du financement participatif comme outil de financement de l' « économie réelle ». C'est ce que souligne Vincent Ricordeau à propos de sa plateforme de prêt rémunéré Lendopolis : « La foule, le « *crowd* », vient sur la plateforme, un : sur Lendopolis parce qu'il y a du rendement ; mais deux : parce qu'il y a une espèce de côté un peu, je reprends le pouvoir sur mon argent, je l'investis dans l'économie réelle »[136].

Lors du Positive Economy Forum, il met en avant en quoi le financement participatif permettrait de faciliter le financement d'entreprises :

> « Y'a à peu près une PME sur deux qui n'arrive pas du tout, jamais, à avoir accès au financement traditionnel, ce qui va nous permettre du coup de créer une espèce de soupape gigantissime où le grand public va décider en direct finalement de ce qu'il lui semble légitime ou pas de financer et du coup, encore une fois, de pouvoir reprendre le pouvoir sur cette épargne. »
>
> Vincent Ricordeau, Co-fondateur de trois plateformes de financement participatif, Positive Economy Forum, le Havre, septembre 2014

La plateforme Lendopolis, dans sa vidéo de présentation annonce : « Un site internet qui permet à tous les citoyens, comme vous et moi d'investir dans le développement des entreprises françaises. Oui, vous, devant votre écran. À partir de maintenant, vous pouvez investir directement dans l'économie réelle en prêtant de l'argent à ces entreprises. »

Vincent Ricordeau, co -fondateur d'une plateforme de don/contrepartie, de prêt rémunéré et de prêt non rémunéré revient sur sa démarche :

[136] Crowdlending.fr, « Interview en direct de Vincent Ricordeau – Lendopolis – Mardi 9 février 2016 », http://www.crowdlending.fr/itw-vincent-ricordeau-decembre-2015/, consulté le 20 août 2016.

> « Je n'ai rien contre les financiers. Moi, je prône une finance, moi, je suis persuadé que la finance, c'est un pan de l'économie qui est capital. Par contre, moi je suis contre une finance qui est prédatrice, qui ne pense qu'à elle et qui met l'économie sous son joug alors que la finance devrait être le moteur de l'économie et pas l'inverse. Aujourd'hui, c'est l'économie qui nourrit la finance. Ce n'est pas la finance qui nourrit l'économie. Et nous on se bat contre ça. Donc on essaie de remettre la finance au milieu de l'échiquier, mais au service de l'économie. Voilà, et donc du coup, notre montage avec nos 3 plateformes, c'est fait pour ça. On n'est pas anti-finance de façon primaire. Encore une fois, moi, j'ai plein de potes qui travaillent dans la finance. Je dis juste que la finance aujourd'hui, depuis 29, nous délivre successivement des drames plus horribles les uns que les autres depuis 100 ans et qu'il est temps que ça s'arrête. Tous les 5 ans, tous les 10 ans, on prend une crise financière dans la tronche. Et pour faire en sorte que cette finance redevienne au service de l'économie, il faut la charger un certain nombre de paradigmes. Mais je pense que le *crowd* avec l'intelligence collective, sa logique de *peer to peer,* et également l'apparition des Fintechs fait en sorte que la finance doit être obligée de changer. Donc on est très content de pouvoir dire aujourd'hui qu'on fait partie des acteurs qui obligent la finance à changer.»[137]

La volonté est donc davantage de « changer la finance » plutôt que de s'opposer radicalement à elle en la mettant au service de l' « économie réelle ».

La plateforme de capital Wiseed, lance un appel sur la page d'accueil de son site : « Investissez dans l'économie réelle ! » au-dessus de la liste des *start-ups* en cours de collecte de fonds. Pretgo parle du « nouvel eldorado de l'économie réelle ». Les financeurs sont des « citoyens » qui peuvent agir sur l'économie, en privilégiant l' « économie réelle ». En l'occurrence, l'économie réelle désigne ici les entreprises françaises, et plus particulièrement des TPE et PME. Le financement participatif est défini comme outil de financement de l' « économie réelle » en opposition au fonctionnement des marchés financiers, des banques ou plus largement du monde de la finance. En entretien, un fondateur de plateforme de capital dit vouloir s'adresser à ceux qui se positionnent ainsi : « on aime bien l'entrepreneuriat, on est attiré par l'économie réelle, on en a marre de la finance des marchés » (fondateur de plateforme de capital). Les fondateurs présentent leur plateforme comme des outils pour inciter les individus, « la foule » à « donner du sens » à leur argent, en finançant des projets, avec un impact sur l'économie.

3.2 - Financer « directement » les projets de son choix

Les plateformes se présentent aussi comme des dispositifs de désintermédiation de la relation de financement, en réponse à l'opacité de l'usage des fonds dans des placements

[137] Crowdlending.fr, « Interview en direct de Vincent Ricordeau – Lendopolis – Mardi 9 février 2016 », http://www.crowdlending.fr/itw-vincent-ricordeau-decembre-2015/, consulté le 20 août 2016.

traditionnels comme les comptes épargnes ou les assurances vie. Les plateformes défendent donc le principe de circuits courts pour permettre aux individus de financer directement les projets de leur choix. Les professionnels du financement participatif présentent donc leur activité comme un financement « désintermédié » et « direct ».

Bubendorff s'est intéressée aux possibilités de désintermédiation rendues possible par les plateformes. Elle cite l'exemple de la plateforme My Major Company qui communique sur la possibilité d'une collaboration directe entre artistes et internautes. Le terme « désintermédiation » s'entend ici comme le fait de « fournir aux artistes le moyen de dépasser les chemins tracés au sein des différentes filières de financement de la culture » (Bubendorff, 2016, p. 28). Il s'agit donc de court-circuiter les circuits traditionnels de financement pour passer par d'autres chemins. C'est aussi ce qu'expriment ces deux plateformes, l'une de prêt rémunéré, et l'autre de capital :

> « Qu'est-ce que Lendix ?
> Lendix est la plateformes de prêts en ligne #1 en France, qui permet aux PME d'emprunter directement auprès de prêteurs particuliers et institutionnels, sans passer par les banques. »[138] - Extrait du dossier de presse de Lendix
> « Devenez maître de votre épargne en prenant part au développement des entreprises françaises. En quelques clics, financez des entreprises à fort potentiel de croissance et faites partie intégrante de l'aventure entrepreneuriale. […] Investir librement. Grâce à Sowefund, investissez simplement dans les jeunes entreprises d'avenir. Vous êtes libre de choisir les startups que vous souhaitez soutenir. Détenez dès maintenant des parts dans les sociétés les plus innovantes et diversifiez facilement votre portefeuille d'actions. »[139] - Extrait de la page d'accueil du site internet de Sowefund

Avec cette relation « directe » entre financeurs et demandeurs de fonds revendiquée par les plateformes, ces dernières invitent les financeurs potentiels à « vivre une aventure entrepreneuriale ». Les professionnels du financement participatif valorisent la spécificité de leur modèle basé sur un financement direct, en circuit court et destiné à des projets de l' « économie réelle ». Cela leur permet de se distinguer et de se protéger de la concurrence des modèles de financement classique, porté notamment par différents acteurs comme les banques qui font l'objet de critiques récurrentes. En défendant l'idée de « circuits courts » dans la circulation de l'argent, les professionnels du financement participatif s'inscrivent dans un discours porté par des acteurs de l'économie collaborative qui prônent la désintermédiation dans plusieurs secteurs comme la consommation.

[138] Lendix, « Dossier de presse », file:///Users/marinejouan/Downloads/Dossier-de-presse-Lendix-10.pdf consulté le 23 août 2016.
[139] Sowefund, https://sowefund.com/, consulté le 23 août 2016.

Le financement « direct » rendu possible par les plateformes doit permette aux individus de choisir les projets qu'ils souhaitent financer. La définition du financement participatif donnée sur le site de l'association professionnelle Financement Participatif France insiste sur le choix de financement qui est donné aux « contributeurs » :

> « Qu'est-ce que le financement participatif (ou *crowdfunding*) ?
> Le financement participatif est un outil de collecte de fonds opéré *via* une plateforme internet permettant à un ensemble de contributeurs de choisir collectivement de financer directement et de manière traçable des projets identifiés. […] Le financement participatif est un moyen transparent et innovant de permettre la création ou le développement de projets aux objectifs variés, grâce à l'intelligence collective. »[140]

Pour défendre ce principe de choix laissé aux financeurs, les plateformes s'appuient sur le principe « d'intelligence collective » du public, de la foule, comme l'explique un des cofondateurs de Kisskissbankbank :

> « Nous, ce qui nous intéresse, c'est l'intelligence collective parce qu'on pense que le seul moyen de faire bouger les choses, c'est qu'on reprenne le pouvoir sur notre destinée et reprendre le pouvoir sur notre argent, c'est clé. Et aujourd'hui, on nous l'a confisqué ce pouvoir parce que c'est les banques qui l'ont. »[141]

Cette notion d'« intelligence collective » n'est pas propre au financement participatif mais est rattachée plus globalement à internet qui a semblé incarner un espace d'« intelligence collective » (Lévy, 1994) orienté notamment vers un aplanissement des relations de pouvoir et une harmonisation des rapports sociaux (Loveluck, 2015).

Loveluck souligne que l'histoire de l'informatique en réseau est traversée par cette capacité à encourager l'auto-organisation. On retrouve celle-ci dans la mise en place du réseau ARPANET dans les années 1960, dans les formes d'appropriation sociale de l'informatique personnelle dans les années 1970, puis dans l'avènement de la « Nouvelle économie » dans les années 1990, et plus récemment dans les discours sur l'« économie collaborative » et sur les mobilisations des « foules intelligentes ». Les propriétés de l'informatique en réseau ont ainsi donné lieu à une « véritable économie politique » sur la période récente au sens où « Internet se présente comme un programme destiné à orienter les comportements, les échanges et par là, mettre en œuvre de nouvelles capacités d'action de la société sur elle-même » (Loveluck, 2015, p. 238). Le financement participatif est un

[140] Financement Participatif France, « Qu'est-ce que le financement participatif (ou *crowdfunding*) ? », http://financeparticipative.org/financement-participatif/, consulté le 22 août 2016.
[141] Crowdlending.fr, « Interview en direct de Vincent Ricordeau – Lendopolis – Mardi 9 février 2016 », http://www.crowdlending.fr/itw-vincent-ricordeau-decembre-2015/, consulté le 20 août 2016.

nouvel exemple qui s'appuie sur une présentation d'internet comme un moyen de transformer en facilitant la rencontre directe entre acteurs.

Le développement du financement participatif s'inscrit donc dans un mouvement plus large de développement d'internet caractérisé par l'aspiration à l'émancipation individuelle, à rendre possible l'autodétermination politique et l'autorégulation économique au sein de la société civile, venant ainsi servir ce que Loveluck appelle le « libéralisme informationnel » (Loveluck, 2015, p. 243). Les orientations que définissent les professionnels du financement participatif participent du même référentiel libéral que Loveluck a identifié comme étant à l'origine d'une nouvelle économie politique[142]. Ces différentes orientations cherchent toutes à « fonder un environnement d'auto-régulation sociale par l'échange, et contribuent à mettre l'accent sur l'individu et sur ses capacités à produire de lui-même du collectif » (Loveluck, 2015, p. 253), même si Loveluck précise que les formes adoptées sont très différentes[143].

Le paradoxe réside sans doute dans le fait que les acteurs du financement participatif ont tout de même demandé aux pouvoirs publics de mettre en place un cadre juridique devant permettre et légitimer leur activité. De plus, les professionnels s'adressent régulièrement aux pouvoirs publics pour demander des évolutions juridiques.

L'accent sur le choix du financement laissé à la foule est à l'origine du terme « *crowdfunding* » où la notion de foule est directement intégrée, contrairement à la terminologie en français : financement participatif. Le *crowdfunding* fait ainsi écho à un autre, celui de *crowdsourcing*[144]. Les plateformes sont des dispositifs qui naissent en partie de la

---

142 Il distingue analytiquement une première période appelée « Nouvelle économie » au cours de laquelle se posent des questions de droit de propriété intellectuelle, une second moment qui correspond à une défense « cyberlibertarienne » de l'autonomie du « cyberespace », notamment face aux États qui est alors témoin de l'émergence de droits civils numériques, et enfin, une troisième phase que le chercheur qualifie de « proposition cyberconstitutionnaliste », correspondant à une phase de libéralisme régulé (Loveluck, 2015, p. 245).

143 Pour en savoir plus sur ces différentes formes, voir (Loveluck, 2015, p. 254).

144 La littérature récente sur le financement participatif interroge le lien de parenté entre le *crowdfunding* et le *crowdsourcing*. Pour Lebratry, le *crowdsourcing* désigne « l'externalisation par une organisation, via un site web, d'une activité auprès d'un grand nombre d'individus dont l'identité est le plus souvent anonyme » (Lebraty, 2009, p. 151). La foule apparaît alors comme un gisement de ressources physiques, sociales, culturelles et financières et de compétences qui peuvent être mobilisées pour contribuer à la création de valeur d'une organisation (Onnée et Renault, 2014). Le concept de *crowdsourcing* fait référence au fait d'utiliser « la foule » afin d'obtenir des idées, des retours et des solutions pour développer des activités (Howe, 2008 ; Kleemann *et al.*, 2008). Des points de vue divergeant apparaissent concernant le rôle que la foule joue lors d'une collecte de financement participatif. Certains travaux appréhendent le financement participatif comme dérivant ou étant une branche du *crowdsourcing* (Howe, 2008 ; Belleflamme *et al.,* 2014 ; Gerber *et al.,* 2012 ; Gambardella, 2012) en tant que mode de mobilisation de la foule, au même titre que d'autres types de *crowdsourcing* ont recours à l'avis, à l'intelligence et au travail de la foule. D'autres auteurs (Pénin *et al.*, 2013 ; Onnée et Renault, 2014 ; Brabham, 2013) critiquent les contours trop larges donnés au *crowdsourcing* qui rendent difficile l'identification d'une pratique de *crowdsourcing*, et qui serait source de confusion et de dérives sémantiques. Ils

volonté d'inclure le « grand public » dans le choix des projets que leur argent permet de financer. Les plateformes présentent le « grand public » comme exclu des processus de financement traditionnels. Ils formulent alors cette volonté d'inclusion des financeurs comme un moyen de reprendre le pouvoir sur leur argent :

> « L'important sur nos plateformes, […] [c'est] surtout [de] nous permettre du coup encore une fois de reprendre le pouvoir sur ce qui doit se passer demain sans être passif, et attendre comme c'est le cas aujourd'hui, où tout nous tombe tout cru du ciel, et encore une fois d'une organisation qui nous délivre des produits, nous marketent des produits, nous survendent des produits dans les médias, dont on est plus ou moins victimes.»[145]
>
> Extrait de l'intervention de Vincent Ricordeau au Positive Economy Forum de 2013

L'année suivante, dans ce même événement, il renouvelle cette idée en conclusion de sa présentation :

> « Et le message qu'on voudrait vous passer aujourd'hui est le suivant, c'est que le *crowdfunding*, ça sert à deux choses. Ça sert à faire en sorte qu'on arrête cette oppression mécanique et séculaire des intermédiaires classiques quand il s'agit de notre vie, quand il s'agit de nos projets et quand il s'agit finalement de notre volonté en terme de consommation. L'idée c'est de reprendre le pouvoir sur ce qu'on a envie de consommer, également reprendre le pouvoir sur notre épargne et décider au final d'un fait majeur, c'est d'arrêter ce pessimisme ambiant pour transformer cette logique de *peer to peer* en un optimisme latent et un optimisme partagé. Merci à vous.»[146]
>
> Extrait de l'intervention de Vincent Ricordeau au Positive Economy Forum de 2014

Ainsi, la possibilité de laisser chacun juger soi-même du « bon usage » de son argent est présentée comme un idéal à atteindre.

Loveluck montre que l'avènement d'internet « est animé par de puissantes inclinations à contourner les hiérarchies instituées qui l'apparentent à une "société contre l'État", selon l'expression de l'anthropologue Pierre Clastres (1974) » (Loveluck, 2015, p. 238). L'avènement du financement participatif est aussi animé par une volonté de contourner toutes les formes de hiérarchie au-delà de la hiérarchie étatique. Un fondateur de plateforme nomme ces hiérarchies les « grosses pyramides». Il appelle alors à financer

---

ne reconnaissent pas la filiation entre *crowdsourcing* et *crowdfunding*. Le financement participatif n'est ni plus ni moins un mode de financement alternatif aux circuits traditionnels.

[145] Chaîne Youtube du Positive Economy Forum, « Vincent Ricordeau LH FORUM 2013 », https://www.youtube.com/watch?v=_TqOpb0hzRc, consulté le 4 août 2016.

[146] Chaîne Youtube du Positive Economy Forum, « Vincent Ricordeau - Positive Economy Forum Le Havre 2014 », https://www.youtube.com/watch?v=kgv61yrexzc, consulté le 12 août 2016.

des projets sur les plateformes pour faire tomber les « barrières » mises en place par les intermédiaires classiques :

> « On attend beaucoup de cette plateforme (il vient d'annoncer le lancement d'une plateforme de prêt rémunéré), parce que, que ce soit chez nous mais également auprès des nombreux entrepreneurs qu'on rencontre, parce que finalement, c'est la suite logique de ce qui se fait aujourd'hui, avec une réflexion globale qu'a déjà été très largement utilisée par mes prédécesseurs, [...], sur un élément de la société, de l'humanité, qui existe au plus profond de nous, mais qui est un petit peu camouflé malheureusement dans la société un petit peu oppressante dans laquelle on vit, avec ces grosses pyramides qui nous écrasent un peu, qui nous obligent souvent à nous mettre les uns contre les autres pour essayer de grappiller et de monter dans ces pyramides. On propose ni plus ni moins un système ouvert, où le mot clé, c'est confiance. On se rend compte, lorsqu'on enlève les barrières classiques des intermédiaires classiques, on arrive à un système assez vertueux, où les gens entre eux, se font confiance.»
>
> Extrait de l'intervention de Vincent Ricordeau au Positive Economy Forum de 2014

Les fondateurs de plateformes inscrivent donc l'avènement du financement participatif comme un moyen de contourner les hiérarchies instituées par les modèles de financement traditionnels, des entités surplombantes qui centralisent l'allocation des fonds. Le financement participatif est devenu dans le discours des fondateurs de plateforme l'emblème d'une société plus horizontale, pas soumise au pouvoirs des acteurs traditionnels de la finance. Il fait ainsi figure de remède à l'exacerbation de la puissance des mondes financiers traditionnels. Cela fait écho à l'informatique communicante qui est devenue « l'emblème d'une redistribution des pouvoirs au sein d'une société "en réseaux", au fonctionnement plus horizontal et décentralisé, voire un modèle d'auto-organisation sociale que la libre circulation de l'information rendrait possible » (Loveluck, 2015, p. 242).

Conclusion

Dans ce chapitre, j'ai d'abord montré que les premières plateformes de financement participatif ont été créées pour soutenir des projets de création dans le secteur culturel. En cela, ces plateformes s'adressent en premier lieu aux porteurs de projet afin de les inciter à venir s'inscrire sur leur plateforme pour obtenir des fonds.

Si les fondateurs des plateformes de don/contrepartie ont lancé leur plateforme pour favoriser le financement de projet culturels, ils accordent une place centrale à l'aspect social et altruiste de l'échange qui se déroule sur la plateforme. Les aspects monétaires et financiers sont relégués au second plan, voire gommés de leur plateforme.

Progressivement, le développement de ces premières plateformes, qui attirent l'attention des médias, et l'évolution réglementaire de 2014 suscitent des vocations chez des entrepreneurs issus de secteurs financiers traditionnels (fonds d'investissement, réseaux de *business angels*, secteur bancaire). Ces derniers adaptent le modèle du financement « par la foule » au financement des entreprises françaises, et plus particulièrement des TPE et PME. L'arrivée de ces nouveaux acteurs remet au premier plan la logique financière du financement participatif. Progressivement, le financement participatif est présenté comme une « nouvelle finance », un « nouvel actif », ou un « nouveau produit financier ». Contrairement aux plateformes de don/contrepartie qui s'adressent en premier lieu aux porteurs de projet, ces plateformes s'intéressent d'abord à l'autre face du marché, les financeurs. Les épargnants, les citoyens, le grand public sont invités à sortir leur épargne des placements financiers traditionnels et à venir l'investir ou le prêter sur leurs plateformes. Ces écarts entre ces « mentalités économiques » (Weber, 1964) divergentes sont en partie des conséquences des parcours professionnels et plus largement sociaux des fondateurs de plateforme : les uns provenant du monde de la création et de la culture, les autres du monde de la finance.

Si on distingue donc deux approches du financement participatif, ces plateformes partagent tout de même des revendications communes, comme celle de permettre de « redonner du sens à son argent », et celle de s'en remettre à la foule qui serait dotée d'une « intelligence collective » et à qui on laisserait la possibilité de financer directement des projets de son choix. Cet argument leur permet de se différencier des acteurs financiers traditionnels, comme les banques, auprès desquels il faudrait « reprendre le pouvoir sur notre argent ».

Les prochains chapitres abordent la manière dont ces différentes visions et approches du financement participatif sont traduites ou non dans les pratiques des professionnels du financement participatif et dans le fonctionnement des plateformes. En effet, ces discours esquissent le cadre dans lequel sont produits les services des plateformes.

Chapitre 4 : L'enrôlement des porteurs de projet

Ce chapitre et les suivants proposent de répondre à la question suivante : comment les plateformes s'intercalent entre une offre et une demande, entre des porteurs de projet à la recherche de fonds et des financeurs, afin d'en faciliter l'appariement ?

Ce chapitre traite de l'amorçage de l'activité des plateformes : comment s'y prennent-elles pour attirer des utilisateurs sur leur plateforme ? Les plateformes sont des marchés bifaces (Rochet et Tirole, 2003, 2004) puisqu'elles doivent permettre l'appariement de deux types d'utilisateurs : des demandeurs de fonds et des financeurs. Du fait de cette caractéristique, les plateformes sont confrontées à un problème d'action collective : elles doivent enrôler deux types de participants, la présence de l'un dépendant plus ou moins de la présence de l'autre et inversement selon les cas que je détaillerai.

Dans la théorie des marchés bifaces en économie, l'organisateur de la plateforme recourt au prix comme moyen pour enclencher le mécanisme d'enrôlement des participants. La structure tarifaire pratiquée permet aux plateformes de résoudre le problème de coordination initiale : c'est la face du marché subventionnée qui va arriver en premier sur la plateforme.

Les travaux en sociologie économique ont au contraire montré que l'enrôlement des participants ne peut être expliqué uniquement par le prix. D'autres mécanismes sont mis en place par les créateurs du marché afin d'embarquer les participants. Et c'est particulièrement ce que montrent les travaux sur les places de marché, qui peuvent être définies comme « des regroupements de différents offreurs et demandeurs » (Brailly et Coulondre, 2016, p. 162). Comme le soulignent J. Brailly et A. Coulondre, la grande majorité des travaux de sociologie économique portant sur la question du lieu marchand se sont concentrés sur l'étude des points de vente (Cochoy, 2005 ; Canu et Mallard, 2006). Or les travaux sur la construction des places de marché, s'ils sont peu nombreux, mettent en lumière le rôle décisif d'acteurs tiers qui ne sont ni les acheteurs, ni les vendeurs, mais des agents de médiation. L'étude de Marie-France Garcia (1986) sur le marché aux fraises au cadran de Fontaines-en-Sologne en est un exemple. Elle montre notamment que la mise en place de cette place de marché pour la vente des fraises de bouche résulte d'une volonté politique visant à regrouper acheteurs et vendeurs. Plus récemment, les travaux de Coulondre (2015), Favre (2014) et Brailly (2014) se sont intéressés au travail d'acteurs

économiques spécialisés dans la création de places de marché : les promoteurs immobiliers pour des centres commerciaux et des organisateurs de salons professionnels. L'étude de l'activité des professionnels du financement participatif que je propose ici s'inscrit dans cette approche constructionniste de la place de marché : à travers leurs sites internet, les entreprises de financement participatif construisent des places de marché en ce qu'elles établissent la mise en relation entre une multitude de vendeurs et d'acheteurs, dans ce cas, des demandeurs de fonds et des financeurs potentiels.

Revenons sur un point de vocabulaire, en suivant le raisonnement que mène A. Coulondre (2015) dans sa thèse[147]. Plutôt que de reprendre le terme de « plateforme » largement utilisé en économie mais également dans le langage indigène, employer le terme de « place de marché » paraît plus adapté pour désigner ce lieu d'échange qu'est le site internet d'une entreprise de financement participatif. Le terme « place de marché » permet en effet d'éviter le présupposé d'homogénéité des deux faces du marché qui découle de la théorie des plateformes (Coulondre, 2015). En effet, comme nous le verrons, contrairement à ce que pose la théorie économique des marchés bifaces, il n'existe pas un seul type de demandeurs de fonds ou de financeurs. Tous les porteurs de projet et tous les financeurs ne se valent pas. Il existe une hiérarchie entre les participants qui interviennent sur la place de marché. Par commodité, j'emploierai cependant le terme de plateforme pour désigner le collectif constitué par le site internet, les fondateurs et les employés des entreprises de financement participatif. Tour à tour, le terme plateforme pourra désigner le lieu (le site en ligne) ou l'organisation qui lui est rattachée.

Comme le soulignent J. Brailly et A. Coulondre, « dans les faits, [l]'activité [de l'organisateur] dépasse largement la question tarifaire » (2016, p. 163) : il est ainsi utile « d'explorer l'étendue de ce travail marchand ». Ce chapitre s'intéresse donc au marché du financement participatif comme le résultat d'un travail mené par les acteurs de l'offre (Cochoy et Dubuisson-Quellier, 2000), ici les créateurs de plateformes. En effet, comme le rappelle A. Coulondre (2015), le marché ne se fait pas seul. Les professionnels du marché travaillent à favoriser l'entremise entre les biens et les clients. Ces acteurs produisent des équipements qui permettent aux consommateurs de se comporter en acteurs économiques. Cette activité des professionnels des marchés constitue un processus de « construction économique des marchés » (Cusin et Benamouzig, 2004). Je m'inscris dans cette perspective : comprendre comment les marchandises deviennent dignes d'échanges (Callon, 2009, 2013). Sur les sites de financement participatif, c'est de l'argent qui est

[147] Coulondre A., « Faire une place au marché. La création des centres commerciaux en France par les promoteurs immobiliers » (2015)

échangé, sous la forme de produits financiers au sens large (don, prêt, capital), c'est-à-dire que ce qui est acheté à un offreur (le porteur de projet) est la possibilité d'obtenir un produit (la contrepartie) ou un gain financier (sous la forme d'intérêt ou de plus-value)[148] .

Comme nous l'avons vu, les plateformes de financement participatif sont des marchés bifaces qui adressent d'un côté des demandeurs de financement, de l'autre des financeurs. À quelle face du marché, les créateurs de plateformes s'adressent-ils en priorité ? J'ai observé que quel que soit le modèle des plateformes (don, prêt ou capital), l'enrôlement des participants commence toujours par la recherche de porteurs de projet qui réaliseront une collecte. Je m'intéresse à la façon dont les employés et les fondateurs de plateforme s'y prennent pour « embarquer » les porteurs de projet sur la plateforme. Quels sont les mécanismes mis en œuvre dans cet effort de recrutement ?

Ce chapitre décrit la mise en place d'agencements socio-techniques qui organisent la canalisation des porteurs de projet vers les plateformes. En cela, je m'inscris dans la lignée des travaux portant sur l'économie de la *captation*. F. Cochoy (2004) a développé cette notion dans une acceptation large, allant des modalités d'attraction, de séduction, de sélection et de fidélisation des clients jusqu'aux dispositifs qui organisent la rencontre marchande (emballage, *scoring,* etc.). P. Trompette propose une définition plus restreinte de la notion de captation en la circonscrivant à l'idée de « canalisation contrainte » (Trompette, 2005, p. 235) dans le cadre de ses travaux sur les opérateurs funéraires : elle s'intéresse à la manière dont les dispositifs socio-techniques règlent les mouvements du défunt et de ses proches et canalisent la rencontre avec les représentants des pompes funèbres à travers l'analyse des « procédés de signalisation, les techniques d'adressage, les processus décisionnels associés à l'acheminement des corps en amont de la filière, bref l'ensemble des dispositifs qui participent à la canalisation du cadavre et/ou à la structuration de la rencontre entre la famille et l'opérateur » (Trompette, 2005, p. 252). L'ensemble de ces dispositifs cadre le parcours des clients sur le marché funéraire. Dans le cas du financement participatif, il s'agit de présenter comment les professionnels du secteur ont développé des équipements et des dispositifs de cadrage (Trompette, 2005) qui viennent structurer les interactions entre les porteurs de projet et la plateforme. Pour cela, je décris les équipements de la captation de ces clients.

Le point d'entrée dans cette étude est donc la plateforme, en tant qu'organisateur ou opérateur du marché. Comme il s'agit d'un marché en construction, du fait de la jeunesse de son activité, j'ai pu avoir accès aux procédures de démarchage des porteurs de projet qui

[148] Des formes d'échanges non marchandes peuvent aussi subvenir sur ces plateformes, par exemple lorsqu'un père va donner 20 euros à la collecte de sa fille pour l'aider pour son projet de court-métrage.

font l'objet d'une activité dédiée, particulièrement dans la période précédant le lancement de la plateforme et ses premiers mois d'existence.

Je m'intéresse donc au travail marchand des professionnels[149]. S. Dubuisson-Quellier explique dans son article sur les relations marchandes des Très Petites Entreprises[150] que « la relation au marché […] se donne à voir comme une activité particulièrement critique chez les TPE, constituant le cœur même de l'activité de l'entreprise et souvent prise en charge par le chef d'entreprise lui-même. » (Dubuisson-Quellier, 2003, p. 23). L'auteure propose trois catégories d'analyse des activités marchandes : « connaître son marché, ajuster offre et demande, recruter de nouveaux clients ». J'aborde dans ce chapitre la troisième catégorie en repérant les modalités de mise en œuvre de cet objectif.

Ce chapitre commence par présenter la théorie économique concernant les marchés bifaces, ce qui impose de détailler les modèles d'affaires des plateformes pour comprendre le rôle de la tarification dans l'enrôlement des utilisateurs sur les plateformes. Je montre ensuite dans la lignée des travaux en sociologie économique que la tarification ne permet pas d'expliquer l'enrôlement des demandeurs de fonds et des financeurs, puisque les demandeurs de fonds sont ceux qui payent le plus souvent le service rendu par la plateforme, et pourtant, ce sont eux qui arrivent en premier lieu sur la plateforme, quel que soit le modèle de la plateforme.

La suite du chapitre porte sur le travail marchand mené par les plateformes pour enrôler les porteurs de projet. Je montre que le recrutement de porteurs de projet sur la plateforme se fait dans une tension entre une quête de quantité et de qualité de projets. Les plateformes organisent la visibilité de leur entreprise et mettent en place plusieurs dispositifs pour faire venir le plus grand nombre de porteurs de projet. Mais en même temps, elles se soucient de la qualité des projets proposés. J'étudie aussi en quoi l'enrôlement des porteurs de projet sur la plateforme est dépendant de l'enrôlement anticipé des financeurs. Le projet sera-t-il en mesure d'intéresser des financeurs ?.

1 - Les modèles d'affaires des plateformes et le rôle du prix dans l'enrôlement des participants

Je présente d'abord la théorie économique des marchés bifaces qui défend l'idée que le prix (au sens de tarif) permet de résoudre l'enjeu de coordination auquel sont confrontées les plateformes. J'étudie ensuite les modèles d'affaires et la tarification des

[149] Cette approche mériterait d'être complétée par une enquête menée cette fois-ci du côté des porteurs de projet.
[150] Beaucoup de plateformes sont des TPE puisqu'elles ont souvent moins de 10 salariés.

plateformes afin de pouvoir analyser le rôle du prix dans l'enrôlement des participants sur les plateformes.

1.1 - La théorie économique des marchés bifaces : une coordination qui se fait par le prix

Les plateformes sont des places de marché avec une dimension tripartite (demandeur de fonds/apporteur de fonds/plateforme), au même titre que d'autres plateformes sur internet comme Ebay qui met en relation des vendeurs et des acheteurs, Airbnb qui met en relation des individus qui proposent leur logement à la location pour les voyageurs (Jacquet, 2015), ou encore Blablacar permettant la rencontre de conducteurs et de passagers.

Comme le font remarquer J. Brailly et A. Coulondre (2016), la création de la place de marché avec une dimension tripartite pose un problème d'action collective. Dans le cas du financement participatif, les demandeurs de fonds gagnent à ce qu'il y ait beaucoup de financeurs et inversement. Nous verrons que cela est surtout vrai pour les plateformes de prêt et de capital. Cela pose donc un « problème initial de participation » (Brailly et Coulondre, 2016, p. 163). Comment celui-ci est-il résolu par les organisateurs des places de marchés ? Comment s'y prennent-ils pour « embarquer » les participants, sachant que dans le cas des sites de prêt et de capital, la venue d'un groupe dépend fortement de celle de l'autre ?

La théorie économique a étudié les marchés bifaces (Rochet et Tirole, 2003, 2004) et envisage la place de marché comme une plateforme permettant la mise en relation de différents types d'utilisateurs : acheteurs et vendeurs. Cette littérature défend l'idée que le succès économique d'une plateforme, et donc de son créateur, dépend de sa capacité à rassembler un nombre suffisamment important d'utilisateurs de chaque type. De cette façon, chacun peut espérer trouver de nombreux partenaires d'échange composant l'autre face. Tout participant est ainsi disposé à payer l'accès à l'interface de mise en relation qu'est la plateforme.

Pour la théorie économique, les marchés bifaces sont caractérisés par des asymétries de prix (Rochet et Tirole, 2003), c'est-à-dire que la plateforme va faire payer plus ou moins le service à un des groupes d'utilisateurs, l'autre groupe pouvant utiliser le service gratuitement ou alors à un tarif moins élevé. La théorie des marchés bifaces défend donc l'idée que la résolution du problème de coordination propre aux places de marché, aussi

appelé le problème de la poule ou de l'œuf (Caillaud et Julien, 2003) ou dilemme de circularité (Trégouët, 2009), se fait par le prix (Hagiu, 2006).

Les plateformes vont alors mettre en place des stratégies tarifaires visant à orchestrer la coordination des différents participants. Comment cela se traduit-il concrètement ? Deux étapes principales permettent la résolution de ce dilemme de circularité. La première consiste à subventionner la participation des acteurs d'une des faces pour l'attirer. Le prix de la participation est reporté sur l'autre face. Le groupe d'acteurs subventionné peut donc être présent sur la plateforme pour un coût très réduit ou nul, et ce même si les acteurs de l'autre face sont en faible nombre ou absents. La seconde étape consiste en la formation d'un signal envoyé par la face subventionnée. Les acteurs constituant l'autre face du marché vont interpréter cette information. Ils anticipent alors que la subvention de l'autre face du marché entraînera la présence massive de ses membres. C'est par anticipation de ce nombre important de membres de l'autre face que les acteurs de la face non subventionnée vont prévoir une utilité positive à leur participation. Ils décideront alors d'adhérer à la plateforme, même si l'accès est payant. Les modèles économiques portant sur les marchés bifaces accordent donc une importance particulière à la variable prix dans la résolution du dilemme de coordination initiale.

Concrètement, comment le problème de coordination rencontré par les places de marché que sont les plateformes est-il résolu ? La question du prix suffit-elle à résoudre l'enjeu de coordination, comme le défend la théorie économique des marchés bifaces ? Cela impose d'abord de s'intéresser aux modèles d'affaires des plateformes.

1.2 - Les modèles d'affaires des plateformes

Bien que toutes les plateformes de financement participatif peuvent être considérées comme des marchés bifaces, elles présentent des modèles d'affaires variés. La grande majorité des plateformes sont des Sociétés par Actions Simplifiée (SAS). Matthews *et al.* (2014, p. 81) soulignent le caractère « hybride et expérimental » des modèles d'affaires des plateformes et identifient plusieurs sources de revenus principales issues de leur activité.

La première source de revenus provient de commissions sur les transactions réalisées sur les plateformes. Cette source est la plus médiatisée par les professionnels du secteur. Je m'intéresse particulièrement à cette source de revenus car elle concerne directement les deux groupes d'utilisateurs des plateformes. L'étude en détail des commissions qui s'appliquent aux demandeurs de fonds et aux financeurs permettra dans un second temps de s'interroger sur le rôle du prix dans l'enrôlement des deux groupes sur les plateformes.

Les plateformes de don/contrepartie et de prêt (rémunéré ou non) présentent une asymétrie de prix, qui associe gratuité et valorisations marchandes (Gensollen, 1999 ; Bomsel, 2007). Le modèle économique de ces plateformes repose sur l'existence d'un point de rencontre, d'une plateforme, où « l'accès au client gratuit est revendu à d'autres clients payants » (Convert *et al.*, 2011, p. 33).

Sur les plateformes de don/contrepartie, la facturation est faite du côté des porteurs de projet, qui payent le service rendu. La plupart de ces plateformes se sont alignées sur une commission à 8%[151] HT/TTC du montant des collectes réussies, justifiée par la décomposition suivante : 5% de commission pour la plateforme et 3% de frais liés aux transactions (frais techniques pour les transactions bancaires sécurisées/ transactions financières). C'est le modèle de Babeldoor, Culture Time, Fundovino, Kisskissbankbank, Oocto, Pick & Boost, Proarti, ou encore de Touscoprod. Ulule, l'une des deux plus importantes plateformes généralistes sur ce modèle a pendant longtemps eu une commission fixée à 8% sur les collectes, mais est passée récemment sur une commission dépendante du volume de fonds collectés et du moyen de paiement utilisé par les financeurs. Elle est calculée par paliers :

Tableau 1 - Commissions sur Ulule[152]

Fonds collectés		Commission Ulule pour les paiements par carte bancaire	Commission Ulule pour les paiements par Paypal ou par chèques/virements
De	A		
0 €	100 000 €	6,67% HT	4,17% HT
100 000 €	250 000 €	5,83% HT	3,33% HT
250 000 €	500 000 €	5% HT	2,5% HT
au-delà de 500 000 €		4,17% HT	1,67% HT

Microcultures, une SARL, qui est un label en plus de proposer un service de collecte en ligne sur son site, propose un modèle de commission similaire avec un taux variable en fonction du montant levé : plus le montant de la collecte est important, plus la commission est faible (la commission va de 11% pour les collectes de moins de 2999 euros à 6% pour les collectes supérieures à 100 000 euros).

Quelques plateformes font figure d'exception à ce modèle d'affaires. Par exemple, la plateforme Graines d'actions, animée par l'association Pôle d'Economie Solidaire de Dijon,

[151] My Major Company a fixé sa commission à 10% TTC. MMC étant historiquement un label de musique, la principale activité et la majorité des revenus de l'entreprise sont directement liées à ce label. En février 2016, le fondateur de MMC annonce que l'entreprise arrête son activité de financement participatif « pour se consacrer à la production d'artistes avec notre label, et sur le développement de Tipeee » (un site de soutien aux créateurs basé sur le « don/pourboire »).
Pour plus de détails, Jean-Baptiste Roche, « MyMajorCompany arrête son activité de crowdfunding », Musiques, http://www.telerama.fr/musique/le-site-francais-mymajorcompany-arrete-son-activite-de-crowdfunding,138226.php, consulté le 30 mars 2017.
[152] Ulule, « À propos », https://fr.ulule.com/about/faq/, consulté le 30 mars 2017.

ne facture que les frais de gestion en cas de réussite de la collecte et ne prélève pas de commission supplémentaire. D'autres plateformes facturent un pourcentage du montant fixé dès le lancement de la collecte, peu importe l'issue de celle-ci. Credofunding qui a pour objectif de soutenir financièrement les projets de la communauté chrétienne, applique un prélèvement par paliers, mais forfaitaire (allant de 50 € pour les collectes en dessous de 2 499 €, à 1 000 € pour les collectes de 100 000 € à 1 million d'euros). À ce prélèvement forfaitaire, il faut ajouter une commission de succès de 5% HT de la collecte réalisée pour les collectes comprises entre 1 000 € et 9 999 €. Ce taux passe à 6% pour les collectes aux montants supérieurs à 10 000 €. Il faut également ajouter 2% HT de la collecte pour les frais de transactions bancaires, qui ne seront pas remboursés en cas d'échec des collectes. La plateforme Gwenneg a aussi un modèle d'affaires de ce type. My annona facture 150€ hors taxe dès la validation du projet, qui « donne accès à l'offre d'accompagnement initiale » puis prélève une commission de 5% HT du montant de la collecte, auquel il faut ajouter 3% HT de frais de transaction.

Par ailleurs, un autre élément distingue les plateformes de don/contrepartie entre elles. Certaines plateformes reposent sur un modèle du « tout ou rien », c'est-à-dire que la collecte est considérée comme réussie uniquement si le montant fixé initialement est atteint ou dépassé. Si le montant n'est pas atteint, les financeurs récupèrent leurs fonds. D'autres plateformes proposent au contraire un modèle flexible, où le porteur de projet récupère le montant levé, qu'il ait atteint ou non son objectif. Ces plateformes sont minoritaires. Si certaines ne proposent que ce modèle (Culture Time), d'autres proposent le choix du modèle au porteur de projet en début de collecte (Cowfunding). Les plateformes prélèvent alors une commission plus importante dans le cas d'une collecte en dessous des 100% de l'objectif. Par exemple, Dartagnan prélève 10% pour les collectes n'ayant pas atteint leur objectif, et s'aligne sur les 8% de commission en cas d'objectif atteint. Miimosa a un modèle de commission dégressif en fonction du pourcentage de l'objectif atteint (le montant de la collecte doit toutefois dépasser 60% de l'objectif pour que les fonds soient débloqués), allant de 12% TTC à 8% si 100% de l'objectif ou plus est atteint. Sur les plateformes de don/contrepartie, aucun frais n'est prélevé auprès des financeurs.

Comme pour les plateformes de don/contrepartie, les modèles de commissions des plateformes de prêt rémunéré reposent sur une facturation uniquement du côté des porteurs de projets puisque les commissions sont prélevées du côté de l'emprunteur. Souvent, à la commission principale (autour de 4%) vient s'ajouter une commission

annuelle de 1% du capital restant dû sur les prêts facturés. Aucun frais n'est à la charge du financeur, à l'exception d'une plateforme de prêt, Bolden, qui prélève 1% du capital restant dû sur les prêts effectués du côté des prêteurs. Généralement, c'est donc le porteur de projet qui paye le service rendu par la plateforme. Par exemple, la plateforme de prêt rémunéré Lendix facture aux emprunteurs une commission de montage de projet sur les prêts conclus et une commission de gestion des flux financiers sur chaque remboursement. La plateforme justifie ces commissions comme permettant de couvrir l'analyse des dossiers, la présentation sur la plateforme et la gestion des flux. Par ailleurs, des frais supplémentaires peuvent être chargés aux emprunteurs si Lendix doit effectuer des procédures de recouvrement amiable ou judiciaire. Lendix ne charge rien aux investisseurs. Les rares plateformes de prêt non rémunéré ont aussi adopté ce modèle de commissions.

Les plateformes de capital prélèvent des frais du côté des financeurs comme des porteurs de projet. Leurs modèles de commissions sont beaucoup plus complexes et plus variables d'une plateforme à l'autre. Selon les plateformes, des frais fixes et des frais variables sont facturés aux deux groupes d'utilisateurs.

Smartangels prélève d'abord des frais côté financeur au moment de l'investissement qui sont calculés selon un barème dégressif et par tranche, en fonction du montant de l'investissement et du moment de sa finalisation. À titre d'exemple, la commission s'élève à 50 € pour un investissement de 1 000 €, à 150 € pour un investissement de 4 000 € ou encore à 225 € pour un investissement de 10 000 €. En revanche, les investisseurs amenés sur la plateforme par l'entrepreneur (non enregistrés dans la base membre de SmartAngels avant la campagne) ne sont pas compris dans cette commission. Des frais sont également prélevés côté entrepreneur : frais fixes de 1500 € lors de la mise en ligne « pour la constitution du dossier, l'animation de la base d'investisseurs, la communication mise en place autour de votre campagne et l'accompagnement durant la levée de fonds »[153]. À cela s'ajoute une commission (« *success fees* ») par tranche dégressive de 7,5% à 5% sur les montants collectés lorsque l'opération est validée

La plateforme Anaxago prélève des honoraires de conseil auprès des investisseurs, à hauteur de 5% du montant investi au moment de l'investissement. Un « *carried-interest* »[154] de

[153] Smartangels, « FAQ », https://www.smartangels.fr/faq, consulté le 30 mars 2017.
[154] Ce terme est utilisé dans le secteur des fonds d'investissement pour désigner la part des plus-values réalisées par un fond d'investissement qui revient à ses dirigeants. Il est justifié comme permettant de responsabiliser les membres de l'équipe de gestion en les faisant investir aux côtés des investisseurs et en les intéressant à leur réussite. C'est une logique reprise par les plateformes qui investissent aux côtés des

10% du montant de la plus-value à la sortie est également prélevé par la plateforme. Cette pratique provient des pratiques des fonds d'investissement. Les plateformes justifient d'ailleurs ce prélèvement de la même façon que les fonds d'investissement : « ce mode de rémunération nous permet d'aligner nos intérêts avec ceux de nos investisseurs et de n'être rémunérés qu'en cas de succès de l'opération ». Côté entrepreneur, la plateforme prélève 10% du montant levé comme honoraires, dont une part variable (entre 3 et 5% des fonds levés) est réinvestie par la plateforme dans chaque projet.

La plateforme Smartangels a un modèle tarifaire à peu près équivalent, à la différence que ce sont des frais fixes qui sont prélevés au début de la collecte, indépendamment du montant levé :

> « Alors le chiffre d'affaires… […] On a des frais fixes et des frais variables. Les frais fixes, ce sont les entrepreneurs qui les payent. Ils sont à peu près de 2000 euros pour toute la levée de fonds, et ensuite y'a des frais variables qui sont payés par les entrepreneurs, c'est en moyenne 3 à 4% de la levée de fonds, et puis une partie qui est également payée par l'investisseur, quand il investit, il a des frais variables qui sont entre... enfin qui en moyenne à 1,5% de son investissement. Donc voilà comment ça fonctionne et c'est tout ça qui fait le chiffre d'affaires. »
>
> Employée de plateforme de plateforme de capital n°5

En plus des commissions, les plateformes tentent de diversifier leurs revenus. Matthews *et al.* (2014) identifient quatre autres sources de revenus. Ils identifient d'abord des revenus publicitaires ou provenant de sponsoring, mais aussi des revenus liés à la valorisation de biens et de services produits, dans le cas où les plateformes ont en plus de leur rôle d'intermédiaire un rôle d'investisseur dans ces productions. Une autre source de revenu de type B2B peut provenir de la mise à disposition de site en « marque blanche », c'est-à-dire la vente ou la location (avec ou sans maintenance) d'un site de financement participatif à une marque qui va alors le mettre à ses couleurs. C'est ce que propose par exemple le site Anaxago qui l'affiche clairement sur son site. Une plateforme de don/contrepartie facture aussi des services de ce type :

investisseurs et prélèvent pour l'occasion une part des plus-values réalisées à la sortie, c'est-à-dire la cession ou la vente de leurs parts à plus ou moins long terme.

> « Parfois quand on noue des partenariats où y'a une mise à disposition d'une technologie, d'un site, ou d'un *widget* ou accès à l'API, ce genre de choses, pareil, ça se monnaye, ça se monétise. Donc voilà, ça peut être une autre forme de rémunération ».
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Par ailleurs, certaines plateformes tirent des revenus d'un modèle proche du courtage, lorsque les plateformes appliquent des commissions lors de la mise en relation de porteurs de projets sélectionnés avec des acteurs des industries culturelles (chaines de diffusion, distributeurs etc.). Comme le soulignent Matthews *et al.* (2014), ces modèles d'affaires confirment l'inscription du financement participatif au sein du web collaboratif.

J'ai aussi identifié que les plateformes tirent des revenus de formations que délivrent certains fondateurs et employés de plateformes sur le financement participatif. Certains sont orateurs dans certaines conférences, qu'ils facturent. D'autres proposent des prestations de conseil aux porteurs de projet pour les services d'accompagnement et de suivi de la collecte. C'est le cas de plusieurs plateformes qui facturent un abonnement mensuel ou un pourcentage des sommes collectées, au cas par cas et selon les besoins. C'est aussi le cas d'une plateforme de don/contrepartie qui facture des frais supplémentaires à la commission de 10% TTC dans le cas où ils réalisent un accompagnement plus important :

> « - On a tout type de revenus, donc y'a cette commission (10%), qui est le cœur du moteur, et ensuite, cette commission elle est parfois variable, admettons, par exemple que demain on ait un client professionnel, une grande boite de prod qui viennent nous voir, évidemment on ne va pas la laisser faire toute seule le truc sur la page. Voilà, un producteur d'un grand film, il a autre chose à faire que de créer sa page de financement participatif. Donc on va le faire pour lui, on va mettre nos équipes marketing, on va mettre nos graphistes dessus, etc. On va mettre nos équipes de communication pour communiquer dessus après. Et là-dessus on va prendre un pourcentage un petit peu plus élevé que 10%. »
> - M : D'accord. Donc après, c'est des contrats ?
> - Exactement, c'est des contrats qu'on fait en plus.
> - M : Au cas par cas ?
> - Voilà, des annexes aux conditions générales, spécifiquement sur ce projet, qui explique que pour tel projet, on va leur prendre une commission qui n'est pas de 10 mais de plus, 10 + X, parce qu'on fournit tel, tel, tel, ou tel service en plus. Parfois on fait ça. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Ce type de prestations supplémentaires et facturées est également proposé par une plateforme de prêt. En entretien, son fondateur raconte que si la commission de 4% prélevée sur les collectes réussies constitue la source de revenu principale, il peut être

amené à facturer des frais supplémentaires auprès des porteurs de projet, par exemple pour la présentation par l'équipe de la plateforme de la future collecte devant un jury qui vise à sélectionner le projet lors d'un appel d'offre :

> « - Après ça (la commission de 4%), on peut proposer des prestations supplémentaires pour les porteurs de projet.
> - M : C'est quoi comme type de prestations ?
> - C'est des porteurs de projet qui voudraient faire appel à nous par exemple pour présenter la solution dans des réunions pour faire valider leur projet.
> - M : Quand vous dites présenter la solution...
> - La solution [de la plateforme] dans le cadre de... dans le cadre d'un jury d'acceptation d'un projet, par exemple, enfin devant un jury d'acceptation d'un projet. Ça on a déjà fait. C'est par exemple un développeur [un porteur de projet], il nous est arrivé qu'un développeur nous appelle pour nous dire « on a une présentation de notre projet bientôt auprès d'une collectivité, on veut s'engager à faire du financement participatif dans ce projet, puisque c'est suggéré dans l'appel d'offre, on souhaite que vous veniez présenter [la plateforme] pour montrer comment ça fonctionne et pour montrer ce qu'on présentera si jamais notre projet ... »
> - M : Pour avoir l'appel d'offre ?
> - C'est ça, pour avoir l'appel d'offre, donc en amont du projet.
> - M : Et donc à ce moment là, ils ne sont pas encore au stade de la collecte sur le site ?
> - Non pas du tout, ils sont encore très loin de la collecte. C'est très, très en amont de la collecte.
> - M : D'accord donc à ce moment là, vous facturez une présentation ?
> - Voilà, on facture une présentation. Et après ça, on peut présenter notre solution... enfin le développeur peut faire appel à nous pour présenter la solution lors de réunions. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°2

Par ailleurs, les plateformes peuvent bénéficier de revenus pas directement liés à leur activité à proprement parler et qui représentent une source importante permettant aux plateformes de financer leur fonctionnement ou de se développer. Ces revenus peuvent provenir des économies personnelles des fondateurs des plateformes, d'amis ou de la famille qui investissent au capital de leur entreprise, de *business angels* ou d'autres types d'investisseurs privés ou encore de subventions publiques.

Par exemple, après une première levée de fonds d'un million d'euros en 2014 auprès de XAnge, Idinvest, Elaia Partners et de *business angels,* la plateforme Smartangels a levé 3,5 millions d'euros en juin 2016 auprès de ses actionnaires historiques, dont les fonds Elaia et Idinvest, et de nouveaux investisseurs[155]. En septembre 2016, Ulule annonce une levée de fonds de cinq millions d'euros auprès des fonds d'investissement Citizen Capital, MAIF

[155] Smartangels, « SmartAngels lève 3,5 millions d'euros ! », *News*, https://www.smartangels.fr/news/smartangels-leve-3-5-millions-d-euros , consulté le 2 avril 2017.

Avenir et BNP Paribas Développement[156]. Kisskissbankbank technologies, l'entreprise qui est à l'origine de KissKissBankBank, Hellomerci et Lendopolis, a réalisé plusieurs levées de fonds auprès du fond d'investissement XAnge (groupe La Poste) : d'abord 750 000 euros levés en 2009 puis 700 000 euros en 2011. En février 2016, l'entreprise réalise une levée de fonds de 5,3 millions d'euros auprès d'Orange et de XAnge. L'entreprise a finalement été rachetée par La Banque Postale fin juin 2017 pour un montant non communiqué. En septembre 2016, la plateforme de prêt rémunéré Unilend a levé 2,5 millions d'euros auprès du fonds spécial FinTech de NewAlpha Asset Management[157] après une levée de fonds de 8 millions d'euros réalisée auprès de Ventech, Bpifrance et 360 Capital Partners en mars 2015.

Certaines plateformes ont même augmenté leur capital en réalisant des levées de fonds sur des plateformes de financement participatif, à l'image de la plateforme Babyloan qui a réalisé une collecte de près de 300 000 euros sur Anaxago en 2013. D'autres plateformes préfèrent pour l'instant ne pas recourir à ce modèle de financement, comme l'explique un fondateur de plateforme de prêt rémunéré :

> « Y'a une période où on a hésité à lever des fonds. On a fait le choix de ne pas le faire. C'est un choix qu'on ne regrette pas du tout. On ne l'a pas fait parce qu'on voulait rester maître chez nous. On ne voulait pas diluer. Pour l'instant, tant qu'on est en mesure de le faire, on veut rester maître chez nous. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°2

Les plateformes ont donc un modèle économique qui est classique du numérique participatif puisque qu'elles répondent à deux caractéristiques de ces modèles que Valérie Beaudouin et Dominique Pasquier (2014) ont identifiées. D'abord, la participation des utilisateurs (qu'ils soient financeurs ou demandeurs de fonds) augmente la valeur du site, à coût quasiment nul pour l'entreprise. Le nombre de financeurs sur la plateforme ne fait que très peu augmenter la charge de travail pour les plateformes. C'est un peu moins vrai pour les demandeurs de fonds, dont l'augmentation du nombre peut entraîner l'embauche de nouveaux employés chargés de la modération et de l'accompagnement, mais pas de manière proportionnelle à l'augmentation du flux entrant de demandes de fonds. Par ailleurs, les plateformes tentent d'éviter de devoir embaucher plus en développant des fonctionnalités techniques qui automatisent le traitement des demandes de fonds. Ainsi,

[156] Les Echos, « Crowdfunding : Ulule lève 5 millions d'euros », http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211265534188-crowdfunding-ulule-leve-5-millions-deuros-2025583.php, consulté le 2 avril 2017.

[157] Philippe Guerrier, ITespresso, « Crowdlending : Unilend reçoit l'appui du fonds NewAlpha », http://www.itespresso.fr/crowdlending-unilend-appui-fonds-newalpha-137653.html#4OJKMqsOAWHJqhW9.99, consulté le 2 avril 2017.

plus le flux de demandes de fonds augmente et plus le coût de leur traitement devient faible. Par ailleurs, le travail d'accompagnement et de modération est souvent réalisé par des stagiaires (au moins sur les plateformes de don/contrepartie) où des connaissances financières ne sont pas nécessaires. Ensuite, la plateforme, à mesure qu'elle attire de nouveaux utilisateurs, devient alors plus attractive pour de nouveaux utilisateurs qui arrivent à leur tour sur la plateforme.

Après avoir vu les modèles de commissions des plateformes, que peut-on dire sur le rôle du prix dans l'enrôlement des participants sur les plateformes ? Si l'on se fie à la théorie économique présentée précédemment, dans le cas des plateformes de don et de prêt, le subventionnement tarifaire des financeurs devrait entraîner leur inscription sur la plateforme avant même celle des porteurs de projet. Or ce n'est pas le cas. Quel que soit le modèle de financement participatif, la toute première étape menée par l'organisateur de la place de marché consiste en la recherche d'au moins un porteur de projet qui réalisera sa campagne, alors même qu'il fait partie des participants qui ne sont pas subventionnés.

De plus, la comparaison des processus d'enrôlement des deux types de participants entre plateformes de don et celles de prêt est particulièrement éclairante. En effet, ces deux modèles de plateformes subventionnent la même face du marché : les financeurs. Le travail marchand des plateformes de don est principalement dédié à l'enrôlement de porteurs de projet, alors que sur les plateformes de prêt, le travail marchand des équipes de la plateforme se décompose en deux tâches interdépendantes : l'enrôlement des porteurs de projet et l'enrôlement de financeurs potentiels afin de constituer une « base [de] prêteurs ». Cette variation montre bien tout l'intérêt d'étudier de plus près le travail marchand des organisateurs des places de marché afin d'expliquer l'enrôlement des participants sur ces plateformes.

L'analyse plus fine du travail marchand des plateformes permet d'apporter de nouveaux éléments concernant la résolution de l'enjeu de coordination des participants. Comme le soulignent J. Brailly et A. Coulondre (2016) dans leur article sur la construction des places de marché que sont les salons professionnels et les centres commerciaux : « Si pour la théorie des marchés bifaces, il suffit à l'organisateur de fixer des prix d'entrée pour enclencher le mécanisme d'enrôlement des participants, dans les faits, son activité dépasse largement la question tarifaire » (Brailly et Coulondre 2016, p. 163). Je propose d'explorer l'étendue de ce travail marchand.

Dans la continuité des travaux de sociologie économique, je vais maintenant montrer que la création des places de marché de financement participatif résulte moins d'une

coordination par le prix que d'un travail marchand mené par leurs créateurs (Cochoy et Dubuisson-Quellier, 2000), à travers l'exploration en détail des séquences de travail mené par leurs fondateurs et leurs employés. L'étude du travail marchand et des processus d'intermédiation permet de mieux comprendre des phénomènes observés lors de la création de ces sites internet qui visent à permettre le financement de projets.

2 - Le travail d'enrôlement des porteurs de projet : le « sourcing » de projets

Le travail des fondateurs et des employés de plateformes est d'abord tourné vers les porteurs de projet, l'étape initiale consistant à rechercher des projets à financer, ce qu'ils appellent le travail de « *sourcing* » de projets. C'est aussi ce que souligne J. Viotto : « *Crowdfunding platforms tend to bring the project owner first* » (Viotto, 2015, p. 39). Un employé de plateforme de don/contrepartie explique que le « métier de base du financement participatif », c'est de faire en sorte que les projets viennent à la plateforme. Ainsi, une première étape du travail marchand consiste en l'enrôlement de porteurs de projet. Comment les professionnels s'y prennent-ils pour parvenir à cet objectif qui conditionne l'arrivée de financeurs sur la plateforme dans un second temps ? Ils s'appuient sur plusieurs stratégies. Certaines visent à obtenir le plus de projets possible. D'autres consistent à identifier des projets de « qualité », remettant ainsi en cause l'homogénéité des deux faces du marché : tous les projets ne se valent pas.

Avant de montrer le travail marchand qu'entreprennent les plateformes pour faire venir des porteurs de projet, j'identifie les types de porteurs de projet qu'elles cherchent à enrôler.

2.1 - Trois types de porteurs de projet

Avant d'aborder comment s'y prennent les plateformes pour chercher des demandeurs de fonds, il faut comprendre que toutes les plateformes ne recherchent pas les mêmes types de projet. Je présente ici à qui s'adressent les différents types de plateformes. Le financement participatif concerne autant des projets de particuliers ou d'associations, que le financement des entreprises, et ce, dans tous les secteurs : culture, commerce, environnement, sport, solidarité, technologie, enseignement et recherche, santé etc. La répartition des types de projets financés sur les plateformes varie considérablement d'un type de financement participatif à l'autre (voire d'une plateforme à l'autre), comme le

montrent les graphiques extraits des baromètres du *crowdfunding* en France de 2014 et 2015, édités par l'association Financement Participatif France. Si ces informations sont à prendre avec précaution parce qu'elles sont issues du baromètre du *crowdfunding* qui est d'abord un outil de communication, elles permettent de rendre compte de la grande diversité des projets qui se retrouvent sur les plateformes et renseignent des volontés de positionnement des plateformes.

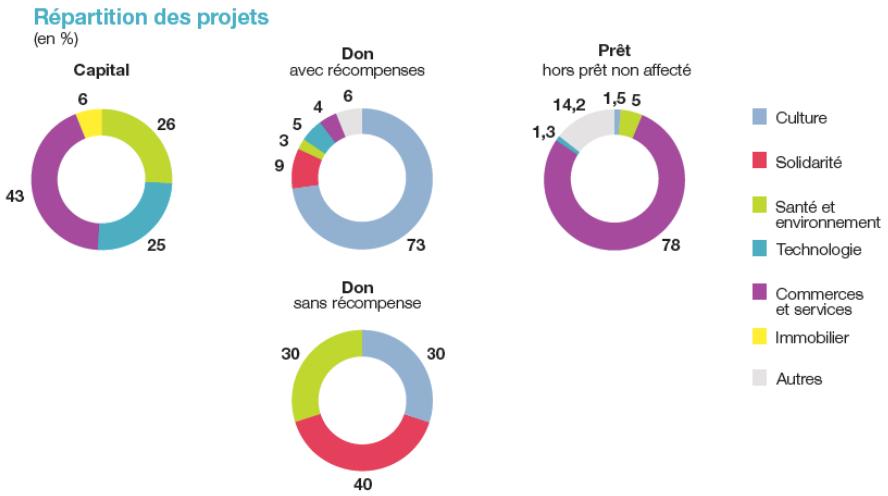


Figure 15- Répartition des projets sur les plateformes de financement participatif en 2014 – Source : Baromètre du *crowdfunding* en France 2014 - Étude réalisée par Compinnov

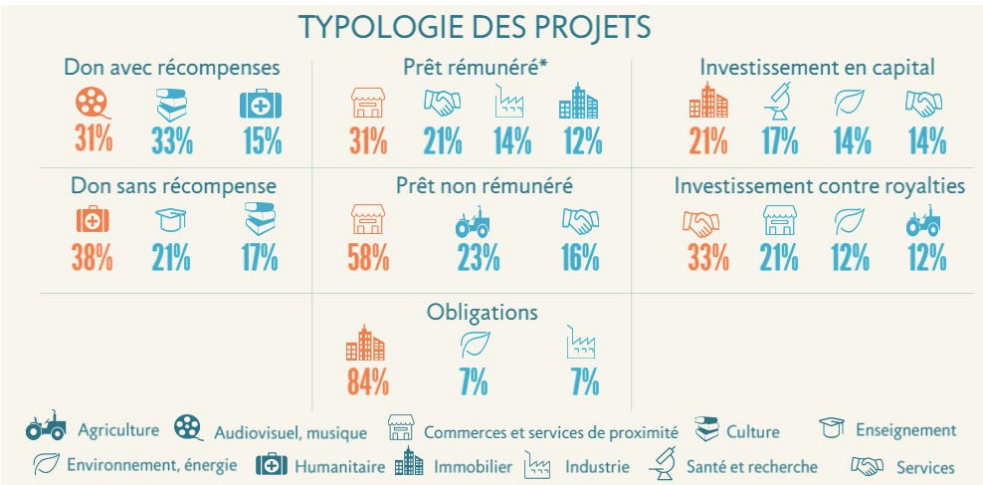


Figure 16 - Typologie des projets – Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France 2015 - Étude réalisée par Compinnov

Comme on peut le voir sur les figures 15 et 16, les projets dits « culturels » au sens large (musique, audiovisuel, arts divers) sont financés surtout sur les plateformes de don, avec ou sans contrepartie. Ils constituent près des trois quarts des projets sur ces plateformes. Les graphiques suivant indiquent qu'ils sont principalement portés par des

particuliers, et dans une moindre mesure, par des associations. Les projets dits de « solidarité » cherchent des fonds davantage sur les plateformes de don sans récompense, et sont principalement portés par des associations, comme le montrent les figures 17 et 18.

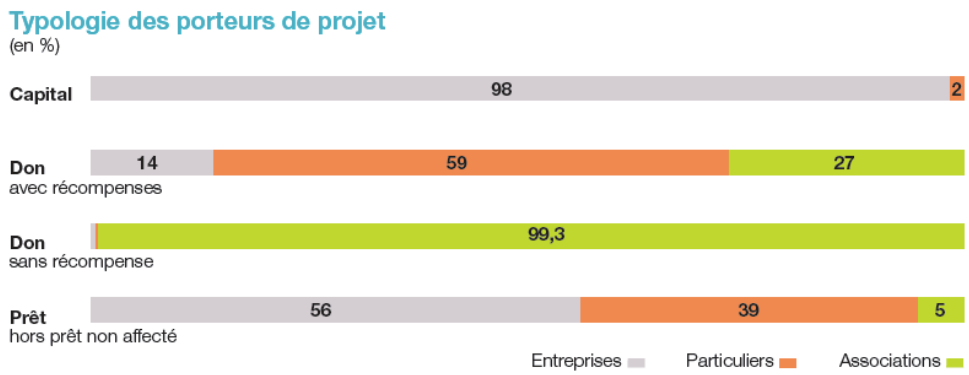


Figure 17 - Typologie des porteurs de projets - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en Fance 2014 - Étude réalisée par Compinnov

Figure 18 - Typologie des porteurs de projet - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France - 2015 - Étude réalisée par Compinnov

Les plateformes de prêt et de capital cherchent avant tout à s'afficher comme un outil de financement des entreprises et font donc évoluer les indicateurs de mesure d'une année sur l'autre pour s'afficher comme tel. La principale différence entre la figure 17 et la figure 18 réside dans le fait que la figure 18 montre que les plateformes de prêt sont utilisées presque uniquement par des entreprises, alors que la figure 17 affiche un part de demandeurs de fonds « particuliers » non négligeable (39%). Cette évolution résulte de la volonté des plateformes de prêt de s'afficher comme un outil de financement des entreprises. En effet, le financement des entreprises est devenu progressivement un argument des plateformes pour défendre et valoriser leur activité, notamment auprès des

pouvoirs publics. Il est important pour eux de montrer que le financement participatif est performant sur ce secteur.

Pour afficher une telle image, les concepteurs du baromètre n'ont pas comptabilisé dans le baromètre 2015 la part des emprunteurs sur les plateformes de prêt à la consommation, dont fait partie la plateforme Prêt d'Union (devenue depuis United Donation), plateforme de crédits entre particuliers spécialisée dans le crédit à la consommation [158]. Prêt d'Union est de loin la plateforme avec les volumes les plus importants dans le secteur du prêt rémunéré. La plateforme fait partie des trois plateformes de prêt rémunéré aux particuliers prises en compte par le baromètre du *crowdfunding* 2015. Mais les chiffres de ces plateformes sont comptabilisés dans certaines rubriques du document mais pas dans d'autres. Par exemple, les chiffres de Prêt d'Union et des autres plateformes de prêt aux particuliers sont comptabilisés dans la rubrique évolution des fonds collectés (figure 19) mais leurs chiffres ne sont pas comptabilisés dans le graphique « typologie des porteurs de projet » (figure 18).

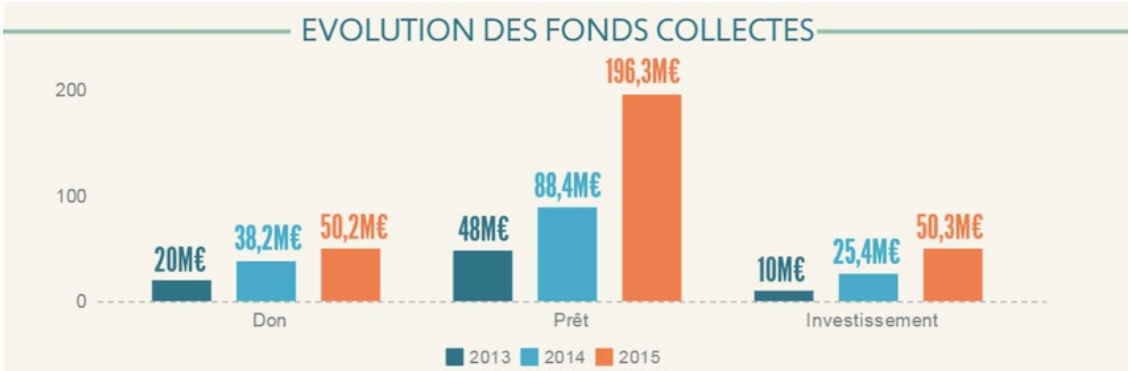


Figure 19 – Évolution des fonds collectés sur les plateformes - Extrait du baromètre du *crowdfunding* en France 2015- Étude réalisée par Compinnov

En comptabilisant les chiffres de la plateforme dans le graphique « évolution des fonds collectés », les auteurs de l'étude montrent un forte progression du volume des prêts sur les plateformes de prêt rémunéré. Mais en ne prenant pas en compte ces chiffres dans les graphiques représentant les typologies des demandeurs de fonds, ils cherchent à gommer la part des particuliers sur les plateformes de prêt rémunéré. Prendre en compte les chiffres de Prêt d'Union dans le graphique « typologies des porteurs de projet » sur les plateformes de prêt rémunéré réduirait considérablement la part des entreprises comme porteurs de projet dans le prêt rémunéré. Au final, le baromètre communique sur 98,4%

[158] La plateforme Prêt d'Union, plateforme de crédits entre particuliers pour des crédits à la consommation, pose problème aux plateformes de financement participatif. Sa catégorisation en tant que plateforme de financement participatif a donné lieu à une controverse au sein des professionnels du secteur : fallait-il l'inclure ou l'exclure du milieu professionnel ? Faut-il la considérer comme du financement participatif ou non ?

des porteurs de projet qui sont des entreprises sur le secteur du prêt, proportion qui serait nettement moindre si les données de prêt aux particuliers avaient été incluses.

Les entreprises sont donc des structures qui utilisent aussi le financement participatif comme source de financement. Elles se trouvent principalement sur les plateformes de prêt rémunéré et de capital et sont d'abord dans le secteur du « commerce et des services » et dans une moindre mesure dans l'industrie et l'immobilier.

Au final, le baromètre distingue trois catégories de porteurs de projet : particuliers, associations et entreprises, plus ou moins présents selon les plateformes. C'est à ces derniers que s'adressent les plateformes en cherchant à augmenter les volumes de projet mais aussi leur qualité.

2.2 - Rechercher un grand nombre de projets

> « Mon boulot, c'est effectivement de me demander tous les matins comment est-ce qu'on peut faire pour avoir plus de projets sur la plateforme, ça peut passer par aller chercher des nouveaux partenaires qui vont apporter de nouveaux types de projet, ça peut passer par repenser entièrement le site, parce que nous, notre site il n'est peut-être pas optimal, peut-être que y'a des gens qui arrivent dessus et qui se disent je ne vais pas aller sur celui là, c'est trop moche ou ça ne fonctionne pas bien. Donc c'est repenser ça. Je vais penser à quel marketing je veux avoir sur un salon, quels salons on va faire, enfin toutes les ficelles sont bonnes pour faire en sorte, que jour après jour, on ait de plus en plus en projets. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

En résumant ainsi l'objectif de son travail, un responsable d'une plateforme de don/contrepartie met en avant cette quête de nouveaux projets. Ce sont « toutes les ficelles » du métier permettant aux plateformes d'augmenter le flux de projets arrivant sur le site qui nous intéressent. Les stratégies des plateformes évoluent avec le temps. Au démarrage de la plateforme, le réseau professionnel des fondateurs représente souvent une source de porteurs de projet. Le travail des premiers employés et des fondateurs de plateforme consiste durant les premiers mois à aller chercher les projets un par un. Ensuite, les plateformes entament une stratégie de médiatisation de leur activité afin de se faire connaître auprès de demandeurs de fonds potentiels. Certaines plateformes cherchent aussi à développer des partenariats avec des structures identifiées comme des viviers de projets. Enfin, on assiste à des stratégies de positionnement de certaines plateformes qui cherchent à être identifiées comme la plateforme de référence pour le financement d'un type précis de projets.

2.2.1 - Trouver les premiers projets : mobiliser les réseaux

Certains fondateurs trouvent leurs premiers projets dans leur réseau professionnel du fait de l'activité qu'ils occupaient avant le lancement de leur plateforme. Quelques-uns conservent cette activité en parallèle du lancement de leur nouvelle activité, ce qui leur permet d'identifier de nouveaux porteurs de projet potentiels. C'est le cas de ce fondateur de plateforme de capital qui a créé en 2009 un cabinet de fusion acquisition. En 2012, il rencontre des difficultés à lever des fonds pour ses clients et il décide de monter sa plateforme avec pour premiers projets ceux de ses clients du cabinet de fusion acquisition.

De la même façon, d'autres fondateurs de plateforme de capital racontent que les premiers projets mis en ligne, et encore aujourd'hui, sont issus de leur réseau professionnel antérieur, au temps où ils occupaient différents postes au sein de réseaux de *business angels* :

> « C'est notre réseau, parce que [l'autre co-fondateur] a déjà vu passer plus de 5 000 ou 8 000 dossiers (de projets de levées de fonds d'entreprises), et que voilà, c'est le réseau professionnel et personnel qu'il a. Et souvent, les deals les plus qualifiés sont ceux sont de nos partenaires investisseurs, soit ceux de notre réseau personnel. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°6

Pour cette plateforme, la part des projets issus du réseau professionnel des fondateurs est estimée à 15% des collectes mises en ligne.

Lors de la période de lancement du site, l'activité principale des fondateurs de plateforme, et parfois des premiers employés - qui sont alors majoritairement des stagiaires -, consiste à chercher les projets dans les milieux où ils émergent. Pour les plateformes de don/contrepartie qui s'adressent principalement aux projets musicaux et culturels, les professionnels cherchent à entrer en contact avec des artistes, qu'ils soient musiciens, membres d'une compagnie de théâtre, vidéastes…Un employé raconte ses débuts en tant que stagiaire. Son travail consiste alors à « aller chercher [lui-même] le projet ». Cela peut se faire en se rendant sur un salon ou encore en planifiant des rendez-vous avec des potentiels futurs demandeurs de fonds, comme « faire un rendez-vous avec un théâtre, et dire : " écoutez, on va faire un projet de financement participatif ", s'il était d'accord et qu'il signait, on créait le projet, les contreparties ».

J'ai moi-même, en tant que stagiaire chez Kisskissbankbank, pu observer les débuts du développement de cette plateforme, entre juillet 2011 et juillet 2012. À cette période, peu de projets arrivaient naturellement sur le site. Lors des premières semaines de mon stage, une semaine avec sept projets mis en ligne était considérée comme une bonne

semaine[159]. Peu de projets arrivant « tout seuls » sur la plateforme, une grande partie de mon temps était alors consacrée à la recherche de projets afin de faire croître le nombre de collectes. J'ai ainsi établi un fichier classant des porteurs de projets potentiellement intéressés par le financement participatif par secteur : musique, théâtre, cinéma, audiovisuel… J'ai donc recensé des labels, groupes de musiques, troupes et compagnies de théâtre, associations culturelles, entreprises de productions audiovisuelles etc. Je les ai ensuite contactés un à un afin de présenter le concept du site Kisskissbankbank, son fonctionnement et de les inviter à me contacter s'ils souhaitaient obtenir plus d'information. Concrètement, cela s'est traduit par de nombreux envois de courriels, de rendez-vous téléphoniques ou d'échanges sur Skype. Cela vient confirmer que les relations économiques s'appuient sur des dispositifs socio-techniques participant de la mise en forme des relations (Dubuisson-Quellier, 2003).

2.2.2 - Médiatiser l'existence de la plateforme

Par ailleurs, les professionnels comprennent rapidement que pour attirer de nouveaux projets, il faut faire connaître leur plateforme afin qu'elle soit identifiée par de potentiels porteurs de projet (et dans un second temps, par des financeurs). Les professionnels organisent la mise en visibilité de leur plateforme. Cela suppose de recourir à différents moyens afin de guider, de montrer et de se faire identifier (Dubuisson-Quellier 2003). Les opérateurs de financement participatif mettent alors en place des dispositifs qui guident les porteurs de projet jusqu'à la plateforme, permettant ainsi à celle-ci de capter des clients à distance. Comme l'a montré S. Dubuisson-Quellier, ce sont des mécanismes utilisés par la plupart des entreprises.

Afin d'être identifiées, les plateformes cherchent à voir leur activité relayée dans les médias. Très tôt dans leur développement, les fondateurs contactent des journalistes dans le but d'obtenir une couverture médiatique sur leur activité. C'est la mission que s'est donné ce co-fondateur d'une plateforme de don/contrepartie, qui a de l'expérience dans les relations presse grâce à son précédent métier :

[159] À titre de comparaison, quand j'ai quitté l'entreprise en juillet 2013, près de 200 projets étaient mis en ligne chaque semaine.

« Moi, je mets en œuvre ce que je sais faire, c'est-à-dire le métier, les réseaux, la communication, puisque je ne m'occupe pas trop de la compta. Et donc on essaye aussi d'avoir une certaine visibilité avec la presse, que ce soit la presse écrite, que ce soit la radio, que ce soit la télé. Là, on était sur le Grand Lille Télé, au mois de décembre, parce qu'on est pionnier aussi dans le Nord-Pas-de-Calais, donc ça intéresse de ce point de vue là, d'être au jour d'aujourd'hui les seuls à faire ça. […] Et c'était mon métier pendant 8 ans, j'ai fait ça avant donc quelque part, j'avais déjà des contacts auprès des journalistes, y'en a qui ont repris, d'autres qui n'ont pas repris. Mais en effet, ça se passe plutôt bien en terme d'éclairage médiatique. […] Déjà être identifié c'est bien, et puis demain, ça donne une certaine légitimité. »

Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Cette stratégie visant à être connu des médias doit permettre à la plateforme d'être repérée par des porteurs de projet, comme l'explique un fondateur d'une plateforme : « Je pense que l'éclairage médiatique d'une plateforme, quelle que soit sa taille, elle permet de drainer des porteurs de projet, ça c'est au niveau des retours presse ». Leur objectif est d'être repris par quelques médias jusqu'au jour où le mouvement s'inverse et que des journalistes se mettent à venir vers eux :

« Initialement, on envoyait des communiqués de presse et personne ne reprenait. Quand on a été lancé…[…] Franchement, on a été repris… Il suffit qu'on ait eu indirectement, un jour *via* le réseau quelqu'un qui dit " bah tiens, ce que tu fais ça m'intéresse, je connais quelqu'un à la Voix du Nord, elle va t'appeler ". Et en effet, elle nous appelle, on passe une heure et demi avec elle, et puis voilà, on fait la double page région de la Voix du Nord, qui est quand même, voilà, à 400 000 exemplaires. Ce n'est pas rien ! Ce n'est pas rien pour la région, et du coup, le téléphone a commencé à sonner, d'autres journalistes, en disant " je vous ai vu dans la Voix du Nord, ça nous intéresse ". Maintenant, on est dans cette démarche inverse, qui pour nous est beaucoup plus facile à gérer, c'est que c'est les gens qui viennent. »

Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Les premiers moments d'existence des plateformes s'apparentent plus à un bricolage des relations presse du fait que les professionnels n'ont généralement pas ou peu de moyens consacrés à la communication. Les fondateurs concentrent leur énergie sur d'autres tâches jugées plus prioritaires comme la recherche directe de projets ou la fabrication du site internet.

Mais la communication artisanale et peu organisée des premiers moments se professionnalise au fur et à mesure, particulièrement dans leur relation avec les médias. Les plateformes deviennent progressivement des sources actives vers les journalistes. Elles commencent alors à avoir plus de temps et de ressources à accorder à la communication. Certaines embauchent des personnes dédiées aux relations presse et à la communication ou

délèguent la tâche à des prestataires. Ces personnes passent une importante partie de leur temps à contacter les journalistes, à leur vendre des « sujets clé en main ». Certain(e)s collectes/projets font l'objet d'un grand nombre d'articles. Ces projets sont mis en avant sur des pages presse des sites internet, étant considérés comme de « belles histoires à raconter » pour les journalistes[160]. Ces derniers peuvent alors se rendre directement sur ces pages où une présélection de projets a été effectuée par les communicants des plateformes, qui ont bien conscience que les journalistes n'ont pas le temps de parcourir l'intégralité des projets pour faire leur choix. Il s'agit d'une pratique dite de « pré-cuisson » de l'information : les visuels liés au projet sont téléchargeables, une brève description des projets est disponible avec les informations essentielles sur la collecte. Par ailleurs, lors de rendez-vous entre communicants de plateformes et journalistes, ces derniers sont orientés vers des projets en particulier, comme ce fut le cas pour la collecte de Philippe Ridet et sa « Fabuleuse conditionneuse pour yaourts fermiers »[161] ou celle pour financer une partie de la restauration du film de Jacques Demy « Les parapluies de Cherbourg »[162].

Obtenir un relais de leur activité dans les médias permet aux plateformes de se faire connaître et d'être identifiées. Dans certains cas, cela peut entraîner des invitations pour présenter le financement participatif dans des lieux de « *sourcing* » de projets, comme les écoles, les incubateurs d'entreprises ou les collectivités territoriales :

[160] Exemple de page mise à disposition des médias : http://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/press
[161] Kisskissbankbank, « Fabuleuse conditionneuse pour yaourts fermiers », http://www.kisskissbankbank.com/fabuleuse-conditionneuse-pour-yaourts-fermiers/, consulté le 8 avril 2017.
[162]Kisskissbankbank, « Il faut sauver Les Parapluies de Cherbourg », http://www.kisskissbankbank.com/il-faut-sauver-les-parapluies-de-cherbourg, consulté le 8 avril 2017.

> « Y'a d'autres personnes qui m'ont contacté aussi pour intervenir, que ce soit sur des formations, alors plutôt universitaires pour le coup, que ce soit ici à la catho à Lille, ou à l'université Lille 3. Y'a des associations sur Lille 1 qui souhaitent également se réunir, des collectivités. Hier j'étais sur Dunkerque, qu'est intéressé, notamment, pour que voilà, je parle à des porteurs de projet ou des gens qui sont dans des couveuses d'entreprise. Tout ce qui est organisme de promotion également. Alors ça prend du temps, hein, tout ça, d'intervenir, parce qu'il faut se déplacer, faut y aller, ça prend souvent deux ou trois heures, mais c'est quand même intéressant de pouvoir parler parce que vous avez toujours au moins une personne dans l'assistance qui peut s'identifier à ce que vous dites. Et parfois, on ne soupçonne pas, mais on vous renvoie sur d'autres réseaux, d'autres personnes, d'autres choses. On avance beaucoup comme ça, jusqu'au jour où je vais tomber, sur la… vraiment, sur la bonne personne, qui va repasser l'info et qui sera super motivée sur ce qu'on fait. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Pour être visibles et potentiellement identifiés par des porteurs de projet ou des relais qui pourront leur en apporter, les professionnels développent également une présence sur les réseaux sociaux, achètent des espaces de publicité sur Facebook, mènent des campagnes publicitaires à la télévision et dans la presse écrite, font de l'optimisation pour les moteurs de recherche et mettent en place des partenariats avec des médias. Les plateformes ont donc une stratégie multicanale, à la fois vers les médias traditionnels et développent une activité importante sur les réseaux sociaux.

Les plateformes ne délaissent pas non plus les rencontres physiques avec des utilisateurs potentiels et mettent en place divers événements qui visent à faire connaître leur activité. Certaines plateformes planifient des tours de France, c'est-à-dire que les employés organisent des rencontres qui peuvent prendre la forme d'apéros, de tables rondes thématiques ou des conférences partout en France afin de rencontrer des porteurs de projet. Arizuka a ainsi fait un tour de France en 15 étapes. Le Ulule Tour[163] qui se présente comme « 1 bus, 10 villes, un tour de France du *crowdfunding* » vise à « célébrer la création, l'innovation et la solidarité en allant à la rencontre des Ululeurs/Ululeuses, des acteurs qui font le monde de demain et de tous les curieux qui souhaitent échanger sur le financement participatif ».

2.2.3 - Devenir la plateforme de référence dans un secteur

Certaines plateformes cherchent à devenir la plateforme référente d'un secteur en particulier. C'est la stratégie de positionnement initiale des plateformes spécialisées, comme

[163] Ulule, « Ulule tour », http://tour.ulule.com/, consulté le 8 avril 2017.

par exemple la plateforme Touscoprod spécialisée dans le domaine des projets audiovisuels. Mais cette stratégie de spécialisation n'est pas propre aux seules plateformes n'accueillant qu'un type de projets. Ainsi, les plateformes qui se présentent comme généralistes peuvent aussi avoir pour objectif de devenir une référence dans un secteur en particulier. Par exemple, entre 2011 et 2012, les fondateurs de Kisskissbankbank ont mis en place une stratégie visant à devenir la plateforme de référence pour les projets de journalisme, de photojournalisme ou encore de documentaires. L'un des premiers projets de la plateforme était porté par un journaliste. En octobre 2010, ce dernier a réalisé une collecte de 18 500 € pour réaliser un web-documentaire sur « les conflits et tourments de guerre qui agitent encore l'Eurasie »[164]. L'originalité du projet (le journaliste réalisait sa collecte en même temps qu'il pédalait de Srebrenica à Hiroshima, soit 10 000 km pour filmer les zones de guerre et interroger les gens sur son passage) et le montant important qu'il a réussi à obtenir a contribué à faire connaître Kisskissbankbank dans le secteur des journalistes, des réalisateurs de documentaires et de reportages. C'est ainsi qu'un des fondateurs de la plateforme est entré en contact avec plusieurs individus centraux au sein de ces différents secteurs. Rapidement, il a eu pour objectif de tisser des liens toujours plus forts avec ces mondes professionnels. Il a alors cherché à être présent dans divers événements permettant leur rencontre. Il s'est rendu par exemple plusieurs années de suite au festival Visa pour l'image, présenté comme le plus grand festival international de photojournalisme qui se déroule chaque année début septembre à Perpignan. Il est devenu la personne à qui on s'adresse pour présenter le financement participatif (et donc Kisskissbankbank) lors de conférences ou *workshop* sur la thématique du financement des projets de reportages, de documentaires et de photojournalisme. Déléguée par le fondateur, je suis moi-même intervenue dans une formation dispensée par une école de journalisme parisienne à des journalistes professionnels afin de présenter le fonctionnement du financement participatif. J'ai également présenté la plateforme dans le cadre de conférences sur le métier de photojournaliste.

Une autre plateforme a opté pour une stratégie similaire, cette fois-ci dans le secteur de l'entrepreneuriat. Alors que la plateforme a commencé en étant spécialisée dans les projets musicaux (l'entreprise a également une activité de label de musique), elle s'est progressivement ouverte à des projets de tous types afin de devenir la troisième plateforme généraliste. Un de ses stagiaires a progressé rapidement dans la hiérarchie et est devenu

[164] Kisskissbankbank, « Paroles de conflits », https://www.kisskissbankbank.com/paroles-de-conflits, consulté le 9 avril 2017.

responsable du *crowdfunding*. Il a œuvré pour que la plateforme soit identifiée sur les projets d'entrepreneuriat.

Pour se « placer » sur un secteur, les plateformes ont souvent comme objectif de saturer le secteur professionnel visé, en étant présentes au maximum dans les festivals, tables rondes et événements divers qui rassemblent de potentiels porteurs de projet de ce secteur. Elles peuvent ainsi se faire connaître de potentiels futurs utilisateurs. Dans certains cas, certaines interventions aboutissent à la mise en ligne de projets.

Le but est alors double : il faut occuper l'espace afin d'éviter que des concurrents ne récupèrent ces projets et favoriser le bouche-à-oreille entre professionnels ou amateurs/ porteurs de projet d'un même milieu qui viendraient alors à se recommander mutuellement la plateforme. En effet, le « marché réseau »[165] (Trompette, 2005, p. 241) comme forme de médiation est une modalité possible de rencontre entre un porteur de projet et un opérateur de financement participatif. Il peut s'agir du réseau personnel (amis, connaissances) mais aussi du réseau professionnel (par exemple sous forme de recommandation entre journalistes, photographes, reporters, organisateurs de festivals…). Ces acteurs peuvent constituer des intermédiaires actifs dans la recommandation lors du choix d'une plateforme, le bouche-à-oreille constituant alors une forme de prescription (Dubuisson-Quellier, 2003)[166].

Les plateformes mettent en place d'autres stratégies pour obtenir un grand nombre de projet, comme les partenariats. Nous aborderons plus en détail les logiques qui sont à l'origine de leur mise en place dans le chapitre 7. Ces partenariats visent à augmenter le flux et la qualité des projets comme nous le verrons.

2.3 - Rechercher des projets de qualité

Après avoir vu comment les plateformes s'y prennent pour enrôler des demandeurs de fonds sur leur site, je montre que si leur modèle d'affaires basé sur la commission sur les transactions leur impose une recherche d'un grand nombre de projets, les plateformes

[165] Dans le cas étudié par P. Trompette, c'est-à-dire les modalités possibles de rencontre entre une famille et un opérateur funéraire, elle montre que c'est moins le réseau personnel (connaissances, amis) qui joue un rôle dans la mise en relation avec un opérateur funéraire qu'un ensemble d'interlocuteurs situés dans l'environnement du défunt (personnels soignants, membres de communautés religieuses ou culturelles, associations).

[166] Néanmoins, on peut émettre l'hypothèse que le « marché réseau » comme forme de médiation n'est pas la seule modalité possible de rencontre entre un porteur de projet et une plateforme. Il est certainement concurrencé par d'autres mécanismes « plus directement assimilables à la canalisation et l'aiguillage du client, comme alternative à un travail d'identification et d'évaluation d'offres différenciées » (Trompette, 2005). Il faudrait approfondir cette question en poursuivant l'étude du côté des porteurs de projet : ce modèle de régulation que constitue le « marché réseau » est-il dominant ? Si d'autres mécanismes viennent concurrencer le marché réseau, quels sont-ils ?

cherchent parallèlement à obtenir des collectes de qualité. Nous verrons ce que cela signifie et ce que cela implique sur l'enrôlement des demandeurs de fonds.

2.3.1 - Les critères de qualité d'une collecte

Si les plateformes cherchent à faire un grand nombre de collectes sur leur plateforme du fait de leur modèle d'affaires, toutes les collectes et tous les porteurs de projet ne se valent pas. En même temps qu'elles cherchent à obtenir une quantité importante de projets, les plateformes privilégient des projets « de qualité ». Ainsi, cette recherche du plus grand nombre de projets entre en tension avec la quête des plateformes d'avoir de « beaux projets » ou encore les « meilleures *start-ups* ». C'est ce qu'explique cette analyste et chargée de s*ourcing* sur une plateforme de capital. Elle raconte qu'une partie de son travail consiste à se déplacer dans divers événements rassemblant des *start-upers*, parfois plusieurs fois par semaine :

> « Je vais à des événements effectivement, donc ça, ça fait partie du *sourcing*, j'essaye justement de draguer les meilleures *start-ups* et puis aussi je m'intéresse du coup à... il faut qu'on sache ce qui se passe dans l'écosystème. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Ainsi, tous les projets reçus par les plateformes - et qui sont susceptibles d'être mis en ligne - n'ont pas le même statut : certains projets apparaissent comme particulièrement prestigieux et intéressants aux yeux des créateurs de plateforme alors que d'autres apparaissent sans caractéristique particulière, si ce n'est le fait qu'ils peuvent contribuer à augmenter le volume des fonds qui transitent par la plateforme. Tous les projets ne bénéficient pas du même statut auprès des créateurs de marché et ce différentiel préexiste à la création de la place de marché. C'est aussi ce qu'a observé A. Coulondre dans son analyse de la construction des centres commerciaux. Pour les promoteurs immobiliers, la hiérarchie de statut entre enseignes commerciales structure le processus de conception d'un centre commercial : « Alors que les consommateurs forment une masse qui ne peut être discernée qu'à travers des dispositifs de représentation de la demande (Barrey, Cochoy et Dubuisson-Quellier, 2000), les enseignes commerciales sont relativement peu nombreuses et composent, avec les opérateurs immobiliers, un véritable milieu économique dans lequel les interactions sont fréquentes et personnalisées. Le statut des différentes enseignes de vente au détail fonctionne comme une représentation partagée par les opérateurs qui s'accordent sur l'importance relative de chacun de leurs locataires potentiels » (Brailly et Coulondre, 2016, p. 168).

Les promoteurs immobiliers s'appuient sur une hiérarchisation des enseignes commerciales pour enrôler les acteurs : ils vont d'abord chercher à convaincre les grandes surfaces, telles que Auchan et Carrefour, puis les moyennes surfaces comme Zara, H&M, Darty ou la Fnac, et pour finir, ils cherchent à convaincre les boutiques. Cette échelle des positions se fonde d'abord sur un critère de taille (la surface de vente des enseignes). Mais à taille égale, toutes les enseignes de bénéficient pas du même statut pour autant. Des échelles de prestige interviennent également. Dans le cas de l'immobilier commercial, cette hiérarchie des agents façonne les logiques d'actions des promoteurs immobiliers (Brailly et Coulondre, 2016, p. 169).

Dans le cas du financement participatif, comment est résolue cette tension entre recherche de qualité et de quantité de projets ? Cela passe par une hiérarchisation des projets qui permet de coordonner le travail marchand puisque tous les projets ne se valent pas. Certaines plateformes sont spécialisées dans des projets d'une certaine « qualité », entendu au sens premier du terme, c'est-à-dire de types de projets particuliers répondant à des caractéristiques précises. On peut penser notamment au développement durable, aux projets associatifs, aux projets d'entrepreneuriat féminin, ou aux projets audiovisuels, etc. Elles opèrent donc déjà une sélection qualitative en restreignant le type de projets qu'elles accueillent sur leur site. Mais au-delà de cette spécialisation des plateformes, que signifie « un beau projet » de financement participatif ? Quels éléments font qu'un porteur de projet et son projet accumulent du prestige aux yeux des plateformes ? Quels sont les critères qui interviennent dans la hiérarchisation des futures collectes ?

Cette hiérarchie est établie à partir d'une représentation partagée par l'ensemble des opérateurs de financement participatif : une bonne collecte est une collecte réussie, c'est-à-dire qui a atteint son objectif de financement, voire qui le dépasse. Avec cet objectif d'obtenir le plus de collectes réussies, l'enrôlement des porteurs de projet se fait selon deux axes de jugement : une hiérarchisation du projet en lui-même et une hiérarchisation des porteurs de projet. Cette double hiérarchisation se traduit dans le langage des professionnels par l'évocation d'un côté des « bons projets » ou des « meilleures *start-ups* », et de l'autre les « clients super géniaux » : les bons porteurs de projet. Ces derniers sont qualifiés comme tels en fonction de leur autonomie à mettre en place une collecte, de leur capacité à maîtriser les outils numériques et de la taille de leur réseau social qu'ils pourront solliciter durant la collecte. Nous verrons plus en détail dans le chapitre suivant les critères de sélection des demandes de fonds sur les plateformes.

La hiérarchisation finale qui se traduit concrètement par la mise en ligne de la collecte se fait à partir d'une combinaison de ces deux échelles de statut entremêlées. Celles-ci sont particulièrement difficiles à distinguer lorsqu'il est question d'expliquer le succès d'une collecte.

Un fondateur d'une autre plateforme de don/contrepartie raconte comment l'échec des deux premières collectes mises en ligne sur sa plateforme l'a amené à repenser la manière de sélectionner et d'accompagner les porteurs de projet avant et pendant la collecte, afin de s'assurer que le porteur de projet a toutes les chances de réussir sa collecte :

> « - On a lancé les deux premiers projets fin juin début juillet 2012. Ça ne s'est pas bien passé.
> - M : Ils ont loupé leur collecte, c'est ça ?
> - Oui, enfin y'a un porteur qui nous a planté à 3 jours de la fin.
> - M : Il vous a planté, c'est-à-dire ?
> - Il a dit « ah non mais c'est bon, j'ai plus besoin de l'argent », et les autres qui ne se sont pas mobilisés. Et donc en fait, ce qu'on a fait, c'est qu'on s'est dit " Ok, c'est pas comme ça qu'on va y arriver ". Qu'est-ce qu'il faut qu'on fasse pour que ça fonctionne ? Donc on a mis… En plus, c'était le mois d'août, on a mis un peu tout ça en *stand by*. Enfin on a profité des vacances de la période estivale pour se dire " Ok, on a l'outil, on sait présenter un projet avec une vidéo, les contreparties machin, ça on a su faire, un peu d'accompagnement là-dessus. Là où ça pêche, c'est l'accompagnement, sur la partie communication et mobilisation ". Et donc en fait, on a mis en place tout un système d'accompagnement, enfin au moins des procédures pour accompagner les porteurs de projet.
> - M : Tu veux dire d'un point de vue technique ou accompagnement par une personne ?
> - Non, par une personne. Mais en fait, on le faisait mais on leur disait " votre projet est prêt, vous pouvez communiquer ". Là où ça pêche, c'est que les mecs ils ne savent pas communiquer. Donc après, c'est une relation itérative, c'est-à-dire que tu leur donnes des conseils, tu leur donnes de plus en plus de conseils, finalement, c'est en lien avec les critères de sélection parce qu'au fil du temps, sur deux ans maintenant, t'affines tes critères de sélection, tu réorientes des porteurs sur telle ou telle plateforme qui est plus adaptée. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

Le travail des plateformes qui vise à mettre en ligne les projets sur leur plateforme (nous le verrons dans le prochain chapitre), qui consiste à les « modérer », à les « accompagner » et à les sélectionner, est coûteux. Dans ces conditions, les « bons » porteurs de projet sont ceux qui ne demandent pas un temps de conseil et d'accompagnement important. Ils sont « responsabilisés », c'est-à-dire qu'ils savent s'en sortir tout seuls dans l'épreuve de la collecte. À l'opposé, les porteurs de projet qui exigent des modérateurs une grande attention parce qu'ils les sollicitent à toutes les étapes de

fabrication de leur page projet et ne sont pas à l'aise avec l'usage d'internet et des réseaux sociaux représentent un surplus de travail pour les modérateurs. C'est ce que signifie ce fondateur de plateforme en décrivant la figure du porteur de projet idéal :

> « Voilà mais pour vous dire, après la quantité la qualité, si Ulule ils sont 14 ou 12 ou 13 [employés], j'en sais rien, et qu'ils gèrent 300 projets ou 600 projets ou tout ce que vous voulez, on ne peut pas appeler tout le monde. De ce qu'on vit là, on ne pourrait pas, on ne saurait pas gérer. Et ça, je pense qu'il faut avoir l'humilité de l'admettre, on ne saurait pas faire même si on se structure pour accueillir un maximum de porteurs de projet. Y'a quand même une vraie philosophie de responsabilisation du porteur. Quelqu'un qui fait du *crowdfunding,* de manière très idéale, c'est quelqu'un qui, soit a déjà fait une campagne de *crowdfunding* sur une autre plateforme, ou alors, en gros c'est ça, ou quelqu'un qui capte très rapidement parce qu'il est familier de l'outil internet et qui en a déjà entendu parler, qui sait comment ça fonctionne. En gros, ça, c'est nos deux clients super géniaux, avec une grosse communauté, et là, c'est la cerise sur le gâteau. Et derrière, vous avez la plupart des gens, ce que j'ai en tout cas sur mon type de plateforme, c'est des gens qui disent " ouais mais faudrait qu'on se revoie pour parler de la campagne, qu'est-ce que tu me conseilles pour mes contreparties ? Et comment tu vois ça ? Est-ce que je mets les photos comme ça ? La vidéo, t'en penses quoi ? " et c'est que ça hein ! »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Ainsi les porteurs de projet autonomes, qui arrivent à passer les différentes étapes de modération et de sélection avec un minimum de suivi de la plateforme, sont considérés comme idéaux. Cela est d'autant plus vrai que certains employés de plateforme remarquent que plus la plateforme fournit un accompagnement important, plus les porteurs de projet se reposent sur la plateforme pour la réussite de leur collecte :

> « Le financement participatif, faut être extrêmement proactif en tant que porteur de projet, pour faire en sorte que sa campagne réussisse. Et nous, on a constaté que des projets qu'on accompagne de manière trop serrée, trop proche, ils se mettent trop dans une posture de nous [notre plateforme] est pourvoyeuse de service. Et donc après, au moment de faire sa campagne de financement participatif, y'a plus personne, et donc, nous, [les employés de la plateforme], on passe un temps fou à créer la campagne et ensuite eux, ils ne se bougent pas pour faire la communication et donc ça ne marche pas. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Néanmoins, les employés de plateformes peuvent accepter de consacrer plus d'énergie à un projet s'ils estiment que celui-ci peut apporter des retombées importantes pour la plateforme, qu'il s'agisse de retombées médiatiques et/ou financières. La décision d'accompagnement plus poussé d'une collecte se fait donc en fonction de l'anticipation de possibles retombées. Une collecte à gros montant, un porteur de projet prestigieux ou une

collecte identifiée comme pouvant apporter du prestige et de la légitimité à la plateforme pourront alors bénéficier d'un accompagnement particulièrement approfondi.

Ainsi, la mise en ligne de collectes pour des projets d'artistes relativement connus ou des projets prestigieux comme la restauration du film *Les Parapluies de Cherbourg*, collecte lancée par Agnès Varda et la famille de Jacques Demy, requiert un travail important et chronophage de la part des modérateurs qu'ils vont accepter de faire. En effet, la mise en ligne de ces collectes implique de nombreux rendez-vous, échanges de courriels et coups de téléphone. Le travail déployé pour ce type de projet dépasse largement le cadre habituel de l'accompagnement des projets. Souvent, les fondateurs de la plateforme s'impliquent eux-mêmes.

Ainsi, pour attirer des projets et des porteurs de projet à forte valeur et convaincre ces derniers de venir chez eux plutôt que chez un concurrent, les plateformes ne jouent pas sur le prix mais apportent un accompagnement au porteur de projet qui augmente les chances de réussite de leur collecte. Pour cela, la plateforme accepte d'élargir le cadre des prestations qu'elle propose habituellement. Cela passe par un engagement à réaliser un accompagnement plus important lors de la préparation de la collecte (aide à la rédaction, nombreux conseils, réunions et rendez-vous personnalisés), et pendant la collecte (un service client particulièrement disponible et des conseils), aussi que l'accès privilégié aux fondateurs.

Il y a donc un mécanisme d'octroi de privilège quant à la norme de l'accompagnement, qui peut être plus ou moins important selon les projets, mécanisme déjà observé dans le cas des salons professionnels. Dans ce cas, en effet, l'organisateur du salon cherche à attirer les majors afin de débloquer l'ensemble du processus de participation des autres participants (acheteurs et vendeurs de programmes). Pour cela, le créateur du salon peut jouer sur les prix en accordant des réductions de tarifs aux majors, mais il n'hésite pas à dépasser le cadre de service initial en proposant des prestations annexes comme la réservation de chambres dans les hôtels ou des billets dans les avions (Brailly et Coulondre, 2016, p. 175).

Les plateformes peuvent aussi accepter de sortir du cadre habituel de la prestation de service d'accompagnement pour le lancement de collecte de projets de partenaires. C'est ce que raconte ce responsable de plateforme en évoquant la mise en ligne de projets dans le cadre d'un partenariat :

« - Modérateur, ça veut dire que quelqu'un (le porteur de projet) fait sa campagne, et nous on dit juste « oui ou non », ou « modifiez ça ». Là, on disait au gens (aux porteurs de projet), là on avait envoyé un masque, un fichier à tous les porteurs de projet, en leur disant, vous nous envoyez vos photos, vous nous envoyez une petite bio, votre projet, votre budget, et nous on fait tout. Donc on prend... On a pris le rôle de chef de projet, de porteur de projet.
- M : Donc ce n'est même pas eux qui ont rempli la page ?
- Non, c'est vraiment nous qui l'avons fait, parce qu'on voulait que les 20 premiers projets qui allaient être exposés à Bercy (lors du lancement du partenariat), soient hyper quali, soient vraiment nickel. C'est ça qu'on avait en tête. Et donc le 9 septembre, on est arrivé sur cette phase, on a mis en ligne le 9 septembre 20 projets, en phase expérimentale, qui avaient été créés pendant l'été par [la plateforme]. Donc on a mis les équipes, c'était assez drôle, en plein mois d'août. Personne ne foutait rien, et nous, on cravachait, on restait jusqu'à je sais pas quelle heure le soir, pour écrire ces pages. »

Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

En plus de cet accompagnement personnalisé, les porteurs de projet à forte valeur peuvent bénéficier d'une mise en avant de leur collecte en cours sur la page d'accueil de la plateforme. Ce mécanisme de sélection, qui apparaît comme un avantage cumulatif, vise à récompenser les créateurs de beaux projets qui font une collecte qui progresse rapidement. Cette sélection joue le rôle de vitrine sur la plateforme.

Les fondateurs et les employés de plateformes chargés de la modération et de la sélection des projets ont donc des stratégies qui visent à restreindre le temps qu'ils vont passer sur des « petits projets » ou des projets jugés moins prestigieux et à accepter de passer plus de temps pour accompagner de « gros projets » et de « beaux projets », car le déroulement de leur collecte sur leur plateforme peut apporter un revenu conséquent pour la plateforme ainsi que retombées médiatiques et de prestige importantes :

« Si demain, je suis sur un accompagnement de porteur de projet parce que lui, voilà, il a vraiment besoin de quelqu'un pour structurer sa démarche, quand vous passez un peu plus de temps avec un porteur de projet, si c'est un gros porteur de projet, j'entends, hein, parce qu'il ne faut pas non plus passer du temps avec des petits. »

Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Pour les autres projets plus petits, il va consacrer moins de temps :

> « En amont, j'essaye de passer du temps, mais jamais plus de cinq ou six minutes avec les personnes, déjà parce que sinon ça peut durer une demi-heure et on en est jamais sorti. Donc je leur dis " proposez-moi quelque chose, allez sur le site, refaites ça dans ce sens là et vous me le soumettez, parce qu'on peut toujours en parler ensuite, mais concrètement, faites quelque chose et on en discute ensuite ensemble de ce que je vois ". Et je fais plutôt ça dans ce sens là en rappelant les gens, en faisant un commentaire, en envoyant un email. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

2.3.2 - Favoriser les « beaux projets »

Comment expliquer la recherche de projets de qualité par les plateformes ? D'abord, les plateformes ont intérêt à mettre en ligne des collectes qui ont le maximum de chance de réussir (ou de réussir leur sortie dans le cas du capital) du fait de leur modèle d'affaires basé sur les commissions. Ce sont les collectes réussies qui apportent l'essentiel des revenus. Les plateformes cherchent donc à perdre moins de temps sur des collectes qui peuvent échouer. En effet, ces dernières représentent des pertes de temps et des coûts liés à l'utilisation de la plateforme : frais de transaction à la charge de la plateforme, parfois sans que rien ne soit facturé au porteur de projet, temps passé à accompagner et à modérer des projets dont la collecte va échouer. C'est ce qu'explique ce fondateur de plateforme :

> « Je suis persuadé que les plateformes cherchent avant tout des porteurs de projet qui ne leur feront pas perdre de temps ni d'argent, c'est-à-dire que quand on a le cas du tout ou rien uniquement, ça peut aussi vous coûter de l'argent si la campagne n'aboutit pas parce qu'il faut rembourser tout le monde. […] C'est difficile de gérer à la fois le volume et de maintenir la qualité. Là on rejoint vraiment [la question] quantité/qualité. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

La réussite d'une collecte n'étant pratiquement jamais garantie, il est néanmoins difficile pour les plateformes d'anticiper complètement l'échec d'une collecte.

Ensuite, cette quête de projets « qualitatifs » répond à un objectif des plateformes de créer de la « confiance » avec les financeurs des projets. Il s'agit d'éviter de donner une image du financement participatif comme un moyen de financer des projets de faible qualité, c'est-à-dire, qui ne respecteraient pas les engagements financiers pris lors du lancement de la collecte (envoi de contreparties, remboursement de prêt avec intérêts…). Ici, le projet de « qualité » est celui qui va respecter les termes du contrat qui l'engage à rembourser son emprunt avec ou sans les intérêts ou à envoyer les contreparties aux financeurs. Des porteurs de projet qui ne respectent pas ce contrat contribuent à ternir l'image du financement participatif, qui apparaît déjà comme un financement (investissement ou prêt) risqué, particulièrement pour les modèles de prêt et de capital. Une

entreprise, qui après sa collecte, se déclarerait en faillite et ne pourrait alors pas rembourser les prêteurs entraînerait non seulement le mécontentement des prêteurs qui hésiteront à prêter une seconde fois, et qui pourront faire de la publicité négative sur la plateforme et le financement participatif en général, mais ferait aussi augmenter le taux de défaut de remboursement que les plateformes ont l'obligation d'afficher. On imagine les conséquences que cela peut avoir sur de potentiels futurs financeurs et en terme de réputation de la plateforme.

En cela, les biens échangés sur les plateformes font écho à ce que Lucien Karpik appelle l'économie des qualités (Karpik, 1995). La qualité du bien (ou du service) est impossible à déterminer. Le financeur n'obtiendra sa contrepartie, le remboursement de son prêt et les intérêts ou plus-values que dans une période ultérieure, assez souvent éloignée dans le temps. Cette situation place le financeur dans une situation relative d'indétermination due à une ignorance relative des qualités disponibles du bien/service[167]. Les plateformes réalisent une sélection des demandes de fonds afin de réduire l'incertitude inhérente à ce type de produit.

La sélection de collectes qui auront toutes les chances de réussir et la mise en place de dispositifs socio-techniques conçus pour favoriser la réussite des collectes (par exemple l'envoi de courriels automatiques pendant la collecte au porteur de projet pour lui donner des conseils et des indications en fonction de sa progression) visent aussi à produire des clients satisfaits de leur expérience de collecte. C'est ce que raconte ce fondateur de plateforme de don/contrepartie qui dit vouloir privilégier la qualité à la quantité de projets, afin d'éviter de créer de la déception chez les porteurs de projets :

> « On préfère la qualité à la quantité, et puis en plus, ça crée beaucoup plus de déception si le mec se plante, parce que les gars se disent " ah ben ils ne m'avaient pas prévenus, je n'étais pas au courant, le *crowdfunding*, ça ne marche pas ", enfin c'est facile de dire ça. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

La sélection de clients avec un potentiel de succès vise à garantir la qualité de service, en évitant les situations d'échec qui peuvent dégrader la valeur perçue de la plateforme.

Cette quête de futurs clients satisfaits souligne l'ambition des entreprises de faire du porteur de projet un « avocat de l'entreprise » (Dubuisson-Quellier, 2003, p.31) et donc un prescripteur capable de faire ou de défaire une réputation. Cela est particulièrement vrai

[167] Le prochain chapitre expose comment cette difficulté trouve sa solution dans des dispositifs socio-techniques qui « équipent » le marché, c'est-à-dire que des institutions sont mises en place afin « d'apporter aux acteurs des ressources cognitives à partir desquelles ils peuvent s'orienter sur un lieu social opaque » (Steiner, 2005, p. 52).

pour les services qui sont des biens d'expérience comme c'est le cas d'une collecte de financement participatif, des services qui engagent des formes de jugement peu équipées (Karpik, 2000).

Ici, « soigner ses clients » (Dubuisson-Quellier, 2003, p. 31) se traduit par une sélection a priori de ceux qui auront une chance de devenir des clients satisfaits parce qu'ils auront réussi leur collecte. C'est aussi éviter aux porteurs de projet qui affichent des signaux annonçant l'échec de leur collecte de ressentir une déception, qui pourrait se transformer en une mauvaise recommandation, un mauvais bouche-à-oreille. Le but ici n'est pas tellement de fidéliser le client, puisque les porteurs de projet n'ont pour la plupart recours au financement participatif qu'une seule fois, mais de préserver une bonne réputation.

Enfin, l'arrivée de nouveaux projets sur la plateforme dépend de la réussite d'autres collectes sur son site et de l'image de ces dernières. Dans la lutte organisée pour l' « attachement » et le « détachement » (Callon *et al.,* 2000) des projets de collecte, l'image des projets et des collectes joue un rôle puisqu'elle déteint sur l'image de la place de marché. Ainsi, un porteur de projet qui hésite entre plusieurs plateformes pour réaliser sa collecte pourra en préférer une plutôt qu'une autre car son taux de réussite de collecte est plus élevé, ou encore parce que les projets qu'elle accueille sont jugés plus « *arty* » ou plus « professionnels »[168]. En choisissant sa plateforme, le porteur de projet cherche aussi à bien s'entourer.

Ainsi, les images des projets contribuent à construire l'image des plateformes, pour le pire comme pour le meilleur. Elles permettent aux plateformes d'être distingués et identifiées par les porteurs de projet en quête de plateforme pour leur collecte. Les fondateurs et les employés de plateforme ont d'ailleurs bien conscience du transfert d'image qui s'opère entre projet et plateforme. Cette anticipation de la projection d'image peut les amener à chercher à héberger une collecte sur leur site, ou au contraire, à la refuser. C'est ce qui s'est passé pour une plateforme spécialisée dans le financement de projets de développement durable. Les fondateurs se sont posé la question d'accepter ou non un projet de collecte pour un yacht de luxe comportant des éléments pouvant entrer dans la thématique de leur plateforme :

[168] Bien sûr, ce ne sont pas les seuls critères qui entrent en jeu dans le choix de la plateforme pour une collecte. Il faudrait enquêter davantage du côté des porteurs de projet pour établir plus précisément comment s'opère ce choix de plateforme. Quelques hypothèses peuvent être formulées comme le bouche-à-oreille, le choix du réseau personnel ou professionnel, le design du site, les options techniques (application mobile existante ou non, possibilité de mettre des images pour illustrer les contreparties....), les tarifs du site, l'accompagnement des équipes de la plateforme, etc.

> « La question qu'on se pose souvent, c'est est-ce qu'on finance que des énergies renouvelables, que des projets solides ou est-ce qu'on peut proposer des projets un peu plus risqués, ou qui s'éloignent un peu de la thématique qu'on a aujourd'hui, qui peuvent être des projets de développement durable, mais un peu plus éloignés. Notamment, la question s'est posée pour financer des yachts par exemple, des yachts, qui avaient une particularité dans le développement durable dans leur retraitement des déchets, dans les produits installés dans ce yacht etc. Ça, on a hésité typiquement. Et on a décidé de ne pas y aller pour notre image, pour l'image de la plateforme. On avait peur des potentielles retombées qu'on aurait pu avoir, on avait peur de s'éloigner de la philosophie collaborative. Le yacht représente Bolloré Sarkozy, les grandes fortunes, les grandes richesses. On a hésité et on a décidé finalement de ne pas prendre le risque d'être identifié comme ça après. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°2

Les qualités (dans le sens de caractéristiques) des produits financiers que proposent les plateformes évoluent. Les plateformes s'attachent durant les premières années d'existence à asseoir leur réputation d'acteurs sérieux et sûrs en sélectionnant fortement pour assurer une offre de qualité (sûre), critère qu'ils peuvent ensuite assouplir afin de faire rentrer plus de projets pour arriver au moins à l'équilibre puis faire des bénéfices. C'est en tout cas un sujet de discussion qui existe parmi les professionnels, qui pensent que l'augmentation de la quantité de projets sur leur plateforme pourrait passer par une baisse de la qualité des projets (et donc nécessairement de la hausse des taux de défaut sur les plateformes de prêt). Ainsi, les plateformes opèrent des processus de « qualification » et de « requalification » des produits (Callon, 2009, p. 251) au sens de travail de construction et de déconstruction stratégique des qualités des marchandises (Coulondre, 2015). Un projet qui sera rejeté aujourd'hui par une plateforme ne le sera peut-être pas demain, et inversement.

Comme le souligne A. Coulondre dans sa thèse sur la construction des centres commerciaux, à chacune des étapes permettant la mise en marché des biens (depuis la phase où le produit n'est encore qu'un projet, puis un croquis, puis un atelier, puis une maquette), la qualification de la marchandise est en question : « des qualifications tardives sur la scène marchande dépendent de multiples qualifications plus précoces se déroulant dans la phase de conception même du produit » (Coulondre, 2015, p. 197). M. Callon résume cela : « l'échange n'est qu'un moment du processus, jamais achevé, de qualification et requalification des biens » (Callon, 2009, p. 251).

2.4 - L'anticipation de la participation de financeurs dans l'enrôlement des porteurs de projet

L'acceptation de la mise en ligne par une plateforme dépend en partie de la taille du réseau social du porteur de projet et de sa capacité à le mobilier. Sur les plateformes de don/contrepartie, cette évaluation du réseau social constitue un des critères déterminant dans la mise en ligne de la collecte comme nous le verrons dans le prochain chapitre.

Dans le cas des plateformes de prêt et de capital, les employés chargés de la mise en ligne des collectes anticipent également la potentialité du projet à trouver des financeurs. Mais dans ce cas, c'est surtout la capacité de la plateforme à enrôler des financeurs qui sera évaluée elle-même.

La taille et la qualité de la « base prêteurs » ou de la « base investisseurs » des plateformes jouent un rôle dans l'enrôlement des porteurs de projet. Ces termes désignent un groupe d'acteurs préalablement inscrits sur la plateforme. Certaines plateformes refusent de communiquer publiquement le nombre de membres inscrits ou des membres ayant déjà effectivement prêté ou investi sur un projet. Quand elles le font, elles restent floues sur ce qu'elles désignent exactement par ces termes.

Sur les plateformes de prêt et de capital, la constitution d'une base de financeurs est au moins autant au cœur du travail marchand que l'enrôlement des porteurs de projet, comme l'explique clairement ce fondateur d'une plateforme de prêt :

> « Le plus gros de notre temps, c'est de trouver des prêteurs et des emprunteurs, c'est ça, de manière à faire grandir les deux masses de manière la plus harmonieuse possible.(…) Toute l'équipe est tournée vers ça. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°3

Il consacre lui-même une grande partie de son temps à des rendez-vous qui visent à atteindre cet objectif :

« J'ai des rendez-vous toute la journée avec tout, ça peut être un rendez-vous avec un journaliste, ça peut être un rendez-vous avec des investisseurs institutionnels, avec des emprunteurs, avec des gens qui veulent nous présenter des emprunteurs, les journées sont chargées et variées. C'est vraiment faire en sorte que les deux masses prêteurs et emprunteurs grossissent le plus harmonieusement possible, ce qui est toujours un challenge sur une plateforme. »

Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°3

Ainsi, bien que la structure de prix soit similaire sur les plateformes de don/contrepartie et de prêt (c'est le financeur qui est subventionné), les plateformes ont des stratégies différenciées quant à l'enrôlement de ces deux groupes sur leur plateforme.

La taille de ces « bases prêteurs » ou « bases investisseurs » influe sur le nombre de lancement de collectes sur la plateforme mais aussi sur le montant des collectes. Ainsi, ce fondateur d'une plateforme de capital raconte comment au lancement de sa plateforme, la mise en ligne d'une des premières collectes pour une entreprise s'est accompagnée d'une diminution du montant de l'objectif, par anticipation d'un faible nombre de financeurs, du fait de la jeunesse de la plateforme :

« - Aujourd'hui on a fait trois premières sociétés et on a une, […] tu vois ils ont été contents de la levée, on leur a fait... je crois... 172 500 €, et ça c'est quelque chose sur laquelle il peuvent imaginer revenir faire la même demande. Nous, comme on était au lancement, tu vois, on a un petit peu limité le montant, on ne voulait pas non plus se mettre des montants trop importants et de ne pas pouvoir les financer, donc le but, ce n'est pas d'accepter les gens sur la plateforme et qu'ensuite ils ne trouvent pas les financements. […]
- M : Et par exemple, tu parlais de [l'entreprise en question], lui au départ, il dit qu'il veut 172 500 €, il l'annonce ?
- Non. Lui il est venu nous voir pour 300 000 €, de mémoire. Derrière, nous, 300 000, sur le lancement, on n'avait pas la certitude de pouvoir placer encore ça parce qu'on est encore dans un exercice de construction de notre modèle, la base investisseur elle était de zéro quand on a commencé à parler à [l'entreprise]. Tu vois, lui il avait besoin d'argent, et nous on avait besoin de belles entreprises. Et en même temps, il nous a fait confiance dans notre capacité à trouver des investisseurs, tu vois. Mais y'avait aucune garantie qu'on allait lui trouver. Donc lui il nous a dit 300 000, on lui a dit " Ok 300 c'est peut être beaucoup sur notre lancement, nous ça nous intéresse beaucoup de travailler avec vous, maintenant on serait peut être plus sur des montants autour de 150 ou 200 ". Donc on a placé une émission obligataire avec un maximum je crois à 200. La *target,* donc l'objectif c'était de réunir 150 et le montant minimum, de mémoire, le seuil qui lui permettait quand même l'investissement, je crois que ça devait être 125, voilà. »

Fondateur de la plateforme de capital n°3

Alors que la limite légale des levées de fonds sur ces plateformes est de un million d'euros, certaines plateformes en début d'activité se sont spontanément limitées à des

collectes avec des objectifs plus faibles. Par exemple, la plateforme de capital évoquée ci-dessus n'accepte des demandes de collecte qu'entre 25 000 et 500 000 euros pour commencer.

> « - M : Et alors comment vous avez fixé ces montants, minimum 25 000 € et maxi 500 000 € ?
> - Enfin, alors on a pris le doigt, on l'a mouillé et puis on l'a mis en l'air, y'avait quelque chose comme ça. 25 000 c'est parce que quand même, pour une PME qui emprunte moins de 25 000 c'est vraiment une très petite entreprise, voire une entreprise individuelle. […] T'as des contraintes, notamment dans le Code du commerce pour faire une émission obligataire, une émission de titre, elles sont largement plus lourdes que celles d'un IFP qui doit justement... qui tu vois, à quelques petits trucs à cocher, mais c'est léger[169]. Donc pour moins de 25 000 ça n'a pas trop de sens, ça devient trop lourd et puis ce n'est pas notre cible de client. Et ensuite 500 000 c'est la limite parce que de toute façon, aujourd'hui on est au lancement et d'imaginer au lancement de pouvoir lever plus que 500 000 pour des projets. Là, on l'a fait (500 000 euros de levée de fonds) pour trois entreprises mais sur une entreprise.»
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°3

Avec le développement de la plateforme, celle-ci peut être amenée à relever ces montants maximum de collecte :

> « Mais en revanche, on n'a aucun intérêt à rester limité à 500 000 € parce que si ça fonctionne dans un monde idéal où on a des investisseurs et tout ça, pourquoi ne pas aller au-dessus parce que la rémunération de la plateforme, c'est un pourcentage du montant, donc la seule limite qu'on a, c'est réglementaire, c'est un million d'euros. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°3

Un tel raisonnement se retrouve chez un fondateur d'une plateforme de prêt qui a fixé pour l'instant à 300 000 euros le plafond des collectes sur sa plateforme alors que le maximum autorisé par la loi est d'un million d'euros.

[169] Le modèle de la plateforme étant de faire des levées de fonds sur le modèle obligataire, le fondateur explique que l'émissions d'obligations est un processus lourd pour l'entrepreneur. Cela ne vaut donc pas le coup pour lui de faire une levée de fonds sur le modèle obligataire en dessous d'une certaine somme, ici fixée à 25 000 euros.

« - M : [Quel est] le montant minimum d'emprunt [sur votre plateforme] ?
- 10 000 €.
- M : Et maxi c'est 300 000, c'est ça ?
- Oui 300 000.
- M : Comment vous avez fixé ces bornes ?
- Tout simplement parce qu'on sait que le montant moyen d'un emprunt c'est 88 000 €, ça c'est le panier moyen, et donc de là, de toute façon, nous on n'a pas une base de prêteurs pour aller au-delà. […] En clair, on préfère démarrer petit, roder tout ça, voir que toute la mécanique fonctionne très bien, et si au fil du tout temps, notre base de prêteurs augmente, on pourra monter sur des prêts plus élevés, sachant qu'on peut monter jusqu'à un million d'euros. Mais pour l'instant, franchement, on ne se sent pas capable d'aller au-delà. »

Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

La taille de la « base de prêteurs » conditionne donc la mise en ligne des collectes et le montant de ces dernières. Cette base de prêteurs se constitue progressivement à partir de la mise en ligne des premières collectes, qui souvent échouent, justement parce qu'elle n'est pas constituée. Ces premières collectes sont souvent des échecs mais permettent petit à petit d'assurer le succès des suivantes, car elles participent à l'inscription de prêteurs sur le site de la plateforme. Cette base de prêteurs grossissant au fur et à mesure, les collectes qui arrivent ensuite ont alors plus de chance de trouver des financeurs :

« - M : Et pour l'instant, est-ce que vous communiquez déjà sur quelques chiffres de la plateforme, c'est-à-dire combien vous avez eu de projets depuis le départ ?
- On en a eu six. Les trois premiers étaient un échec, ce qui était normal et prévisible, si on regarde par exemple Lendopolis, leurs cinq premiers projets ou six premiers projets, toutes les plateformes, même Unilend, on commence comme ça parce que c'est les projets qui nous permettent de construire une base de prêteurs. Le quatrième a été financé, et puis là, on en a deux en cours, cinq et six qui sont en cours de financement. Voilà, donc nous, l'idée c'est de dire on ne fait pas une course au volume. »

Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

L'enrôlement d'un des groupes de participants (les porteurs de projets) conditionne directement l'enrôlement de l'autre (les financeurs) et inversement, dans des degrés divers selon les modèles de plateforme. L'enrôlement des porteurs de projet dépend principalement de la capacité du porteur de projet à mobiliser lui-même des financeurs sur les plateformes de don/contrepartie. Contrairement aux plateformes de don/contrepartie, les plateformes de prêt et de capital travaillent directement à enrôler des financeurs sur leurs plateformes et sur les projets en cours de collecte.

Ainsi, la relation marchande entre la plateforme et les porteurs de projet à la recherche de fonds s'inscrit dans un contexte tripartite qui inclut aussi les financeurs. Une

telle configuration se retrouve également dans le cas de l'immobilier commercial étudié par A. Coulondre (2015). En effet, dans le cas précis des centres commerciaux, il analyse comment la relation marchande entre l'offreur (le promoteur immobilier) et le demandeur (les enseignes locataires du centre commercial) est inscrite dans un contexte tripartite incluant également le consommateur (Coulondre, 2015). Le local du commerce n'est pas seulement convoité « pour ce qu'il est mais aussi parce qu'il permet l'accès à un collectif d'acheteurs et de vendeurs ». De la même façon, les porteurs de projet s'adressent aux plateformes en partie parce qu'elles permettent l'accès à un groupe de financeurs potentiels. Cela est surtout vrai dans le cas des plateformes de prêt et capital.

Conclusion

Les plateformes sont des places de marché avec une organisation tripartite qui comprend les demandeurs de fonds, les financeurs et la plateforme. Dans la théorie économique des marchés bifaces, la décision de faire payer le service par l'une des faces favorise l'afflux de l'autre partie sur la plateforme. Mais le modèle théorique s'applique mal dans notre cas. Dans toutes les plateformes, nous avons vu que le service est principalement à la charge du porteur de projet et pourtant, c'est cette partie qui est prioritaire pour lancer la plateforme.

Le recrutement des demandeurs de fonds se fait moins par une action sur les tarifs que grâce à un travail marchand des opérateurs de financement participatif étudiés ici. J'ai donc analysé le travail marchand mené par les plateformes, en particulier, tous les mécanismes mis en place pour enrôler des porteurs de projet.

La recherche de porteurs de projet se fait dans l'articulation d'une quête d'un grand nombre de projets et d'une quête de futures collectes réussies. Les plateformes proposent une réponse organisationnelle qui semble reposer sur une « polyvalence des moyens mobilisés dans leur expériences de contact avec la clientèle » (Dubuisson-Quellier, 2003, p. 33). Les organisateurs des places de marché, fondateurs et employés de plateformes, s'emploient dans un premier temps de leur activité à aller chercher des projets dans leur propre réseau professionnel, mais aussi à aller chercher un à un les projets à partir de campagnes de mailings, de phonings et de rendez-vous en face à face. Les employés et les fondateurs peuvent aussi intervenir dans des conférences et des salons. En bref, tout un ensemble de dispositifs est mis en place pour attirer des porteurs de projet.

Mais, pour les entreprises de financement participatif, les porteurs de projet ne constituent pas un ensemble homogène. Les opérateurs concentrent leur attention vers des

porteurs de projet dont ils anticipent la réussite de la collecte. Pour cela, les professionnels établissent une hiérarchisation d'un côté des porteurs de projet et de l'autre des projets eux-mêmes. La hiérarchisation finale combine ces deux dimensions.

Ainsi apparaissent les critères qui définissent une « bonne collecte ». Les plateformes recherchent des projets qui ne nécessitent pas trop de temps d'accompagnement et de modération de la part des employés de la plateforme. Les porteurs de projet avec des réseaux sociaux importants et qui sont agiles avec l'usage des techniques de communication pour transformer des individus en futurs financeurs sont particulièrement recherchés. Les « beaux projets » qui permettent de donner de la visibilité à la plateforme sont également appréciés : collectes à gros montant, projets particulièrement séduisants de par leur nature ou avec un porteur de projet prestigieux.

Si les efforts d'enrôlement portent en premier lieu sur les porteurs de projet, ils ne sont pas indépendants de l'enrôlement des autres participants à la place de marché : les financeurs. Au contraire, la « configuration tripartite » de ces places de marché ressort particulièrement lors du recrutement des porteurs de projet : l'anticipation faite par les plateformes sur les capacités des porteurs de projet à convaincre des financeurs pour leur collecte[170] et sur les capacités des plateformes elles-mêmes à apporter des financeurs au projet[171] joue un rôle décisif dans la sélection des projets. Le prochain chapitre aborde en détail le processus de sélection et de mise en ligne des collectes sur les plateformes.

[170] Cela est surtout vrai sur les plateformes de don/contrepartie.
[171] Cela est surtout vrai pour les plateformes de prêt et de capital.

Chapitre 5 : Le processus de sélection et de standardisation des demandes de fonds par les plateformes

Ce chapitre présente les processus de mise en ligne des collectes de fonds par les plateformes. Comprendre le financement participatif nécessite de ne pas s'arrêter à sa partie « visible » en ligne, c'est-à-dire au moment de la collecte en tant que tel, mais de regarder en amont les différents processus qui rendent possible le déroulement d'une collecte de fonds. Quel est le rôle des plateformes pendant cette étape et quels autres acteurs interviennent ? Comment les plateformes évaluent-elles les demandes de collectes de fonds ?

Comme le soulignent Matthews *et al.* (2014, p. 51), « la rhétorique du " Web 2.0 " et des " médias sociaux " insiste sur l'*empowerment* des internautes et sur une hypothétique inversion des schémas traditionnels de production et de valorisation (culturelle notamment, domaine sur lequel porte principalement leur recherche) qui rendrait de facto obsolète la médiation exercée par les " anciennes " industries de la culture et de la communication ». Les chercheurs ont étudié le niveau de filtrage des demandes de fonds, autant dans les discours que dans les pratiques, de plateformes pas uniquement françaises. Chaque plateforme peut être placée sur un continuum dont les extrémités seraient d'un côté un filtrage très faible et de l'autre un filtrage important. Des sites américains comme Rockethub ou Indiegogo se présentent comme des « outils de financement » et défendent « l'*empowerment* des usagers face aux pratiques des " anciennes " industries culturelles » (Matthews *et al.,* 2014, p. 53). Ils affirment n'effectuer aucun filtrage des projets déposés sur leurs plateformes afin de favoriser l'ouverture à toute forme d'expérimentation culturelle, à l'exception de projets promouvant la haine, l'obscénité, l'intolérance raciale ou la violence. Les demandeurs de fonds doivent uniquement signer une charte pour montrer leur adhésion à ces principes, ce qui peut être interprété comme la forme la plus basique de présélection.

A l'inverse, d'autres plateformes, comme l'américaine Kickstarter, et des françaises comme Ulule, Kisskissbankbank, My Major Company dans le secteur du don/contrepartie, mais aussi toutes les plateformes que nous avons rencontrées dans le domaine du prêt et du capital mettent en valeur leur capacité à filtrer les demandes de fonds, à partir de plusieurs critères.

Certaines plateformes comme My Major Company, au moins au début de son activité, ou Microcultures ont d'ailleurs une fonction de direction artistique en interne. De plus, certains partenariats noués avec des éditeurs traditionnels entraînent une influence de ces derniers sur les choix éditoriaux de la plateforme (Matthews *et al.,* 2014). Les pratiques de filtrages et de direction artistique y sont tellement importantes que les auteurs en viennent à se demander si ces plateformes ne sont pas en quelque sorte des producteurs ou éditeurs classiques « déguisés » ou maquillés en plateformes de *crowdfunding*.

L'ensemble des plateformes que j'ai étudiées revendique une sélection des demandes de fonds. Ce chapitre s'inscrit donc dans la prolongation des analyses de Matthews *et al.* qui contredisent la représentation couramment véhiculée selon laquelle « le développement de l'Internet et des T.I.C numériques entraînerait la prolifération de formes inédites d'automédiation permettant aux producteurs culturels et médiatiques de valoriser leurs travaux immédiatement » (2014, p.73). Comme ils le soulignent, « cette vision courante préjuge en effet de l'effacement des intermédiaires industriels classiques (éditeurs, producteurs, distributeurs, réseaux de diffusion, etc.) et conçoit les nouveaux acteurs du web collaboratif comme de simples « outils », neutres et dénués de prérogatives stratégiques propres aux anciens *gatekeepers* (Castells et Delamare, 1998 ; Jenkins, 2006) » (Matthews *et al.,* 2014, p.73). Les chercheurs invitent à nuancer cette réalité de l'automédiation.

C'est aussi ce que je montre dans ce chapitre, en considérant que l'obtention d'un financement sur une plateforme représente une épreuve sociale, au même titre qu'obtenir un crédit, comme a pu le montrer Jeanne Lazarus en s'intéressant à l' « épreuve du crédit » comme une épreuve de qualification (Lazarus, 2009, p. 28). La notion d'épreuve est issue des travaux de Boltanski et Thévenot (1991). Ce concept désigne un « moment d'incertitude au cours duquel ont lieu des opérations de qualification et d'attribution des états de personnes et des choses nécessaires à la définition de la situation » (Lazarus, 2009, p. 18). La mise en ligne des collectes constitue une épreuve de qualification puisque les plateformes mettent en place des dispositifs qui visent à affecter aux demandeurs de fonds un niveau de risque, en fonction duquel la collecte sera mise en ligne ou non.

Aborder la mise en ligne des collectes par les plateformes à partir de la notion d'épreuve permet d'interroger ce processus sous l'angle des dispositifs de sélection des demandes, mais aussi sous l'angle des contraintes qui reposent sur les plateformes, leurs équipes et les demandeurs de fonds. Je m'intéresse ici à ceux qui font passer l'épreuve, plus qu'à ceux qui la passent. J'aborderai le travail des plateformes qui sélectionnent les demandes de collectes et les mettent en forme afin de préparer l'attachement des

financeurs aux projets.

Les plateformes participent à l'appariement entre l'offre et la demande : entre les financeurs et les demandeurs de fonds. Les plateformes produisent et mettent en forme des connaissances, rassemblées sur une page projet propre à chaque collecte de fonds. Ce dispositif permet d'orienter la pratique des financeurs. On assiste alors à un « équipement de la médiation » (Dubuisson-Quellier, 2011) du fait des connaissances transmises par l'intermédiaire de la page projet.

Les plateformes apparaissent alors comme des dispositifs de jugement (Karpik, 2007) qui orientent la pratique des financeurs. Une offre résultant d'une sélection des plateformes est présentée et exposée aux financeurs potentiels qui peuvent alors faire leur choix. En cela, la plateforme constitue un dispositif d'intermédiation qui permet l'organisation du marché en facilitant la rencontre et l'appariement entre offre et demande.

De nombreux travaux en sociologie économique expliquent l'appariement concret entre offreurs et demandeurs et étudient comment se mettent en place des activités d'intermédiation. Ainsi, L. Karpik s'est intéressé au choix de biens singuliers au travers de dispositifs de jugement comme les guides. En étudiant le cas du Guide Michelin, il montre que ce guide s'est constitué comme un dispositif de jugement pour les consommateurs (Karpik, 2000). Il a également étudié d'autres dispositifs de jugement tels que les conseils des pairs, les classements ou encore les appellations (Karpik, 2007). Hatchuel (1995) a analysé la facilitation de l'appariement par l'intermédiaire de prescripteurs ou d'agences de conseils. F. Cochoy (2002) s'est intéressé à la différenciation de produits grâce aux emballages. A. Mallard (2000) a montré que la presse de consommation contribue à définir les critères sur lesquels la définition de la qualité doit se baser en centrant les débats sur des critères d'appréciation particuliers.

Les plateformes, comme de nombreux dispositifs de jugement et d'intermédiation, cherchent à simplifier et rendre lisible le marché pour les acteurs, particulièrement dans ce cas où il y a une asymétrie d'information forte (Bessière et Stéphany, 2014 ; Schwienbacher, 2015 ; Viotto, 2015). Les plateformes cherchent donc à guider le financeur dans ses choix, d'autant plus que le risque est entièrement assumé par ce dernier. La plateforme est donc la tierce partie, entre le financeur et le demandeur de fonds, qui cherche à inspirer confiance du côté des financeurs.

De nombreuses études de sociologie économique ont montré que la qualification des produits est un préalable qui est nécessaire à leur échange sur le marché (Jourdain, 2010). Ces travaux portent sur le travail de qualification, c'est-à-dire sur « la définition des

caractéristiques à partir desquelles les produits sont évalués » (Jourdain, 2010, p. 14). Ce travail est réalisé par différents types d'acteurs : des distributeurs (Debril, 2000), des consommateurs (Dubuisson-Quellier, 2009), des experts (Sainte Marie et Agostini, 2003), des forums hybrides (Callon, Lascoumes et Barthe, 2001), ou encore des producteurs (Garcia-Papet, 2009 ; Jourdain, 2010). Ces travaux vont dans le sens du courant théorie de l'Économie des conventions, qui a mis en évidence l'enjeu cognitif qui anime la réalisation des activités économiques. Orléan montre par exemple qu'une coordination marchande « pure » est inenvisageable (Orléan, 1994a, 1994b). De manière plus générale, le « tournant cognitif » des sciences sociales affirme une préoccupation « pour les opérations interprétatives, cognitives et évaluatives au fondement de l'action et pour les supports sociaux et pour les supports sociaux qui les permettent » (Le Velly *et al.*, 2015, p. 3).

La sélection et la standardisation des demandes de fonds par les plateformes sont nécessaires à l'engagement d'acteurs économiques (en l'occurrence les financeurs). Sans ces opérations, ils pourraient difficilement s'engager dans des actions de financement. Je m'intéresse donc dans ce chapitre au cadrage opéré par les plateformes.

Ce chapitre s'appuie sur des entretiens réalisés avec des fondateurs et des employés de plateformes, sur mon expérience professionnelle au sein d'une plateforme de don/contrepartie mais aussi sur le contenu des pages des sites des plateformes qui explicitent leur processus de sélection.

Je commence par souligner une particularité de ces dispositifs de financement que sont les plateformes, à savoir qu'elles reportent le risque de perte financière sur les financeurs, alors que dans le modèle bancaire ou d'autres opérations comme le LBO, c'est sur le demandeur de fonds que repose le risque. Ce transfert du risque n'est pas sans conséquence sur le processus de sélection des demandes de fonds, qui est aussi un processus de standardisation de ces demandes que je présente dans un second temps.

Afin d'établir une relation de confiance avec les financeurs et de réduire l'incertitude qui pèse sur les produits que les plateformes proposent (financer des projets), les plateformes sélectionnent les demandes de fonds et équipent le marché du financement participatif en standardisant les demandes de fonds, afin de rendre les choses comparables et calculables, allant dans le sens de Callon et Muniesa (2003) qui définissent les acteurs de marché comme des « agences calculatrices distribuées » qui imposent des outils de calcul.

En standardisant les demandes de fonds, les plateformes leur attribuent des propriétés objectives qui permettent leur transfert. Il s'agit de choses qui « tiennent ensemble » les éléments qui les composent et peuvent donc être appropriées puisqu'elles

ont des propriétés objectivées (Callon et Muniesa, 2003, p. 199). On assiste alors à un processus de coproduction de la demande, de l'offre et des biens (Callon et Muniesa, 2003, p. 200), aussi appelé processus d'individualisation ou de singularisation qui consiste en « une définition progressive des propriétés du produit qui est profilé de manière à pouvoir pénétrer dans le monde du consommateur pour s'attacher à lui » (Callon et Muniea, 2003, p. 201). La singularisation du bien permet de le rendre calculable (Callon et Muniesa, 2003, p. 203). Au cours de ce processus, la chose – un produit en phase de qualification – est progressivement transformée en bien (Callon, Méadel, Rabeharisoa, 2000) et le transfert peut alors avoir lieu. Le bien passe alors du monde de l'offre à celui de l'acheteur.

Le processus qui aboutit à la mise en ligne des demandes de fonds est donc multiple. Il s'agit à la fois d'un processus de sélection puisque des demandes de fonds sont refusées par les plateformes, mais aussi d'un processus de standardisation et de valorisation. Par ailleurs, les pages projets attribuent une valeur à une demande de fonds. Elles peuvent donc être interprétées comme un dispositif de *valuation* (Muniesa, 2012 ; Kjellberg *et al.*, 2013 ; Berthoin Antal *et al.*, 2015). Callon (2009) définit le concept de *valuation* comme « un processus qui qualifie des biens et qui, à chaque étape de ce processus, attribue à leurs qualités ainsi constituées une valeur monétaire rendant possible le calcul de prix relatifs ». Le terme de *valuation* désigne deux processus inséparables : l'évaluation et la valorisation des biens. Pour Le Velly *et al.*, la *valuation* d'un bien consiste à « procéder à un découplage vis-à-vis de ses propriétés singulières et à une caractérisation visant à permettre la hiérarchisation, la comparaison, l'évaluation et le calcul » (2015, p. 9)[172]. Pour des raisons analytiques, je traite ces différents processus séparément même s'ils sont entremêlés et se déroulent en même temps.

Je commence par présenter une vue d'ensemble des processus de sélection sur les différents modèles de plateformes. Puis je montre que sous certains aspects, les processus de sélection sur les plateformes s'apparentent à ceux pratiqués par les acteurs traditionnels du financement, notamment en ce qui concerne le type d'information mobilisée dans l'analyse des demandes de fonds sur les plateformes de prêt et de capital. Je montre ensuite que les plateformes de don/contrepartie et de capital ont également des critères de sélection propres au financement participatif : une sélection de collectes qui racontent une « belle histoire », mais aussi une sélection qui se fait à partir de l'évaluation du réseau social et de la capacité à communiquer du demandeur de fonds.

[172] Le numéro de la revue *Anthropologie des connaissances* sur « Les connaissances dans le marché » approfondit largement cette question. Pour en savoir plus, voir Le Velly *et al.* (2015).

Au-delà des questions de filtrage qui remettent directement en question l'image d'une plateforme « neutre » sans aucun effet, j'étudie ce que font les plateformes aux demandes de fonds avant leur mise en ligne en étudiant la façon dont elles cadrent ces dernières. Je présente aussi le processus de *valuation* et de standardisation avant la mise en ligne des collectes. Ce faisant, ce chapitre contribue à un courant de recherches sur la place des connaissances dans le fonctionnement des marchés et de l'économie, et plus précisément sur les incertitudes relatives aux biens marchands et aux régimes de connaissances qui permettent leur *valuation*.

1 - Un report du risque sur les financeurs

Pour comprendre le processus de sélection et le travail de qualification que réalisent les plateformes, il faut d'abord comprendre que le financement participatif déporte le risque sur les financeurs. Comme l'explique J. Vachet (2015), ce sont l'ensemble des acteurs qui viennent financer les projets sur ces plateformes qui assument la gestion du risque. En plaçant leur argent sur les plateformes, les financeurs prennent le risque de perdre l'argent investi.

Cette configuration du risque se distingue de celle que l'on retrouve dans le secteur bancaire, où le risque est reporté sur l'emprunteur (Lazarus, 2012b), comme c'est aussi le cas lors d'opérations comme les LBO. Dans le cas du prêt bancaire, l'État a mis en place des dispositifs institutionnels et juridiques de protection des prêteurs. Ces dispositifs permettent aux banques d'exiger des informations de la part de l'emprunteur, mais aussi de prendre des garanties (cautions, gages, nantissements, hypothèques) sur l'emprunteur ou ses proches afin de se prémunir de risques de défaillance (Ferrary, 1999).

Les plateformes, quant à elles, ne demandent aucune garantie aux demandeurs de fonds et ne sont pas contraintes par l'État de le faire. Par ailleurs, J. Vachet fait remarquer que : « Premièrement, il n'y a pas (ou rarement) de possibilités de contrôle de faisabilité des projets avant et pendant la levée de fonds. Deuxièmement, les plateformes de *crowdfunding* assurent uniquement la sécurisation des fonds pendant la campagne. Une fois celle-ci terminée, la bonne réalisation des opérations n'est plus du ressort des plateformes, laissant seuls les porteurs de projets à leurs difficultés éventuelles » (2015, p. 19).

Les plateformes aspirent à une transformation du rapport au risque des individus en les appelant à ne plus chercher à éviter le risque mais à l'incorporer. Il faut « prendre des

risques pour financer des projets »[173]. Voilà comment est présenté l'« ADN » du financement participatif par certains fondateurs de plateformes, qui font de la pédagogie pour informer sur ce risque :

> « Il y a de la pédagogie à faire sur le sujet. C'est que le risque et les pertes, dans le *crowdfunding* au sens large, ils existent partout. C'est-à-dire que sur Kisskissbankbank, il y a des projets qui ne délivrent pas. Il y a des projets qui ne vont pas au bout. Il y a des projets qui ne livrent pas leurs contreparties à temps. Ce qui veut donc dire que quand vous donnez un projet sur Kisskiss, il y a aussi une notion de risque. Quand vous êtes sur Hellomerci, et que vous prêtez 100 balles à votre voisine qui veut monter une crèche, il y a une chance que votre voisine n'arrive pas à monter sa crèche. Dans la vraie vie, quand vous prêtez 100 balles à Georges, votre meilleur pote, qui vous les a empruntés pour partir en vacances au ski une semaine avec vous, vous n'êtes pas sûr que Georges vous rende vos 100 balles. Et bien, quand vous êtes investisseur que ce soit comme *business angel* ou comme prêteurs sur une plateforme de *crowd*, quoi qu'il se passe le risque existe. Et ça, il faut en avoir conscience. »[174]

Les risques de défaillance étant entièrement reportés sur les financeurs, les plateformes sous statut IFP et CIP se sont vues imposer une obligation juridique d'information des risques qu'ils prennent. On peut ainsi lire sur les plateformes des avertissements, comme ici sur Lendopolis : « Attention : prêter de l'argent aux PME/TPE présente un risque de non remboursement et de perte en capital ». Sur les plateformes de prêt, les notes attribuées aux demandes de fonds ont pour objectif de présenter aux prêteurs potentiels le niveau de risque de défaut d'un projet tel que l'évalue le comité de crédit de la plateforme.

L'État a imposé la transparence des informations sur les projets et sur les processus de sélection par les plateformes. Mais il n'a pas obligé les plateformes à avoir des fonds propres importants pour pouvoir supporter des défaillances de projets. En cela, les dispositifs juridiques qui s'appliquent aux plateformes diffèrent de ceux des banques qui sont contraintes d'avoir des fonds propres, dont le calcul dépend du risque attribué à l'emprunteur (Lazarus, 2012b).

Pour que les individus ou structures viennent financer des projets sur les plateformes malgré les risques qu'ils prennent, les plateformes œuvrent à construire un lien de confiance avec ces financeurs potentiels à partir d'un travail de sélection et de qualification des demandes de fonds. La création de confiance est un enjeu central pour la coordination

[173] Forbes, « Vincent Ricordeau : "Parler d'Argent Et De Prise De Risques Est Encore Compliqué En France" »
http://www.forbes.fr/entrepreneurs/vicent-ricordeau-parler-dargent-et-de-prise-de-risques-est-encore-complique-en-france/2/, consulté le 3 mars 2017.

[174] Extrait d'une interview avec Vincent Ricordeau, co-fondateur de Kisskissbankbank, Hellomerci, et Lendopolis. Crowdlending.fr, « Interview en direct de Vincent Ricordeau – Lendopolis », http://www.crowdlending.fr/itw-vincent-ricordeau-decembre-2015/, consulté le 3 mars 2017.

marchande (Karpik, 1996) et est d'autant plus importante dans le cas des plateformes puisque les risques sont reportés sur les financeurs. La création de confiance est d'ailleurs identifiée comme l'une des « deux clés de succès » du financement participatif par un fondateur d'une plateforme de capital :

> « Alors finalement, comment faire plus ? Comment donner un peu d'élan à tout ça ? Je crois que, je suis convaincue que les deux facteurs-clés de succès (du financement participatif), c'est la réglementation et la confiance, et la confiance qu'on va pouvoir fournir aux investisseurs. […] Bon, l'autre aspect, c'est la confiance, et là, messieurs et mesdames les plateformes, c'est de notre responsabilité, c'est notre travail, de présenter des projets de haute qualité. Y'a une étude qui a montré que le crowdfundeur (le financeur) attendait de la qualité, donc des projets de qualité. »
>
> Extrait de l'intervention de Thierry Merquiol, fondateur de Wiseed, lors du *Crowdtuesday* du 15 avril 2014 à l'espace *start-up* de BPI France

La nécessité de la création d'un lien de confiance résulte du caractère incertain de l'acte de financement. La qualité des demandes de fonds et des porteurs de projet et de leur solidité financière est incertaine. Une large part de l'économie révèle l'accroissement des délégations de pouvoir et l'extension de l'incertitude de la qualité (Arrow, 1984). En effet, si on trouve d'un côté des biens standardisés dont les propriétés sont connues du consommateur si bien que l'acte d'achat se confond avec une possession certaine, de l'autre, on trouve la sphère des biens et des services caractérisés par l'incomplétude et qui ne peuvent être définis qu'après l'achat (Karpik 1989). Dans ce cas, la vérification des engagements, les résultats, la fiabilité ou l'usage maîtrisé des fonctionnalités sont différés dans le temps. Karpik souligne que le phénomène vaut pour plusieurs domaines, comme le tourisme, les sociétés de service ou encore les assurances, les services de placements financiers etc. Le financement participatif, particulièrement celui sur le modèle du prêt et du capital, est un exemple de plus de domaines où la fiabilité et la vérification des engagements sont différés dans le temps. Les services sur les plateformes s'apparentent à « des promesses dont seul le temps permet d'éprouver la réalité » (Karpik, 1989, p. 206). Toujours selon Karpik : « Pour cet ensemble mouvant, l'activité de quête du consommateur tend à se concentrer sur la période d'achat et les choix économiques s'appuient tout autant sinon plus sur le jugement des qualités que sur la comparaison des prix » (Karpik 1989, p. 206).[175]

Les financeurs sont donc confrontés à une incertitude sur la définition et la qualité des biens présentés sur les plateformes : comment savoir si l'entreprise à laquelle ils

[175] Il faudrait prolonger cette réflexion en s'intéressant aux pratiques de financeurs sur ces plateformes, notamment sur la façon dont ils font leur choix en terme de placement financier.

s'apprêtent à prêter est bien solide financièrement et qu'elle leur remboursera bien l'argent prêté avec les intérêts, ou même s'il recevra bien sa contrepartie ? Voilà le type d'interrogation auquel est confronté le financeur sur les plateformes. Il s'agit alors de composer avec une incertitude à distance dans le temps. Il pèse une incertitude sur la qualité des demandes de fonds qui ne sera connue qu'une fois le retour (la contrepartie, le remboursement du prêt avec ou sans intérêt, ou la sortie dans le cas des plateformes de capital) reçu par le financeur. La durée entre l'acte de financement et la réception de ce retour, quel que soit sa forme, peut aller de quelques semaines ou quelques mois à plusieurs années (pour les plateformes de capital) après le financement du projet.

En proposant des nouveaux produits financiers, les plateformes se placent en concurrence avec d'autres produits financiers plus traditionnels, souvent plus sûrs comme le Livret A ou l'assurance vie. Revendiquer la « qualité » de leur offre ne leur permet donc pas de se distinguer de ces concurrents. Au contraire, les plateformes cherchent à tendre vers le niveau de qualité [176] des ces produits financiers traditionnels afin de gagner la confiance des « épargnants » en les rassurant (par exemple en cherchant à garantir des taux de défaut bas sur leur plateforme) et donc de les inciter à sortir l'argent de leur compte épargne afin de l'investir sous forme de prêt ou de capital. Les publicités de la plateforme de prêt rémunéré Lendopolis donnent à voir cette incitation : « Un plan B vaut mieux qu'un livret A – Welcome to lendopolis.com La plateforme de financement participatif des TPE/PME françaises ».

Les travaux portant sur la confiance dans le crédit s'intéressent au lien entre l'emprunteur et le prêteur. Dans le cas de crédit informel, la confiance est interpersonnelle et encastrée dans des réseaux d'obligations sociales (Lacan *et al.*, 2009). C'est le type de confiance que l'on peut trouver dans les relations entre financeurs et porteurs de projet sur les plateformes de don. La confiance peut aussi être systémique dans le cas où le prêteur accepte de prêter d'abord du fait de l'encadrement législatif qui le protège des escroqueries, mais aussi parce que le prêteur met au point des « dispositifs de gestion " industrielle " du risque » (Lacan *et al.*, 2009, p. 7) : évaluation du niveau de risque de l'emprunteur à l'aide d'outils statistiques et de données consolidées et vérification des dires de l'emprunteur.

Ferrary (2002) a montré l'encastrement de la procédure d'octroi de crédit à partir de l'étude du financement par crédit des brasseries aveyronnaises à Paris. Le crédit est souvent

[176] L'argument de la qualité des produits financiers que proposent les plateformes n'est bien sûr pas le seul qui vise à attirer les épargnants. Par exemple, les plateformes de prêt proposent des taux d'intérêts sur leur produits financiers (en l'occurrence du prêt) qui sont relativement élevés (de 4% à 12%) et sur lesquels elles communiquent abondamment.

présenté par ses distributeurs comme « désencastré », c'est-à-dire « fonctionnant en dehors de toute détermination sociale, fondé uniquement sur la rationalité économique » (Lacan *et al.*, 2009, p. 8). Or selon Lacan *et al.,* le financement des PME nécessite de prendre en compte la personnalité du chef d'entreprise, sa réputation et son savoir-faire. Ferrary montre que ces éléments ne peuvent être pris en compte qu'avec un réencastrement de la procédure d'octroi de crédit, permis par l'insertion des banques dans les réseaux sociaux de leurs clients. Les méthodes instrumentales d'évaluation des risques présentent des faiblesses dans l'évaluation des risques et les dispositifs institutionnels de protection des prêteurs présentent des limites. Ainsi, l'incomplétude des contrats de crédit ne peut être résolue que par la qualité du lien social entre les emprunteurs et les conseillers bancaires. En effet, les relations interpersonnelles permettent aux conseillers bancaires d'accéder à des informations inaccessibles dans le cadre de relations strictement professionnelles. Ferrary montre ainsi que la confiance comprise comme un « important lubrifiant des rapports sociaux » (Arrow, 1974, p. 23) émerge en partie grâce au degré d'interconnaissance entre les cocontractants. Il réduit l'incertitude liée à l'aléa moral qui pèse sur les échanges et permet aux protagonistes d'anticiper un comportement honnête ou malhonnête de la part de l'autre contractant. L'activité économique dépend alors directement de la confiance interpersonnelle nécessaire à l'échange (Geertz, 1962). La confiance devient alors « une forme d'organisation sociale » (Karpik, 1989, p. 197) qui permet les échanges. Comme le souligne Ferrary : « Dans les échanges économiques, le capital social d'un individu sera constitué de l'ensemble des personnes avec lesquelles il a des relations de confiance. La transitivité de cette relation (je fais confiance à X, que je ne connais pas, parce que Y, que je connais et en qui j'ai confiance, fait confiance à X) renforce et entretient le réseau social en démultipliant les relations interindividuelles » (1999, p. 566).

Dans le cas du financement participatif, la dimension tripartite de l'échange entraîne des relations de confiance plus complexes. L'étude des liens entre emprunteurs et prêteurs ne suffit pas à analyser la question de la confiance. La plateforme joue également un rôle clé dans l'établissement de la confiance dans ces relations tripartites. Des phénomènes de transitivité des relations de confiance tels que décrits ci-dessus par Ferrary sont également à l'œuvre sur les plateformes, à plusieurs niveaux. D'abord, certaines d'entre elles se basent sur des acteurs extérieurs pour sélectionner les projets qu'elles mettront en ligne, parce qu'elles ont confiance en ces partenaires et dans les notations ou sélections de projets qu'ils effectuent. Ensuite, pour financer des projets sur une plateforme, les financeurs font à leur

tour confiance à la plateforme et à sa capacité à faire une sélection de projets dans lesquels ils vont placer leur argent.

L'importance d'une relation de confiance entre plateforme et financeurs est particulièrement importante sur les plateformes de prêt où les financeurs sont invités à placer leur argent sur plusieurs projets et à réinvestir le remboursement de leur emprunt dans de nouveaux projets mis en ligne. L'intérêt de la plateforme et des financeurs est d'inscrire la relation de prêt sur la plateforme dans une « logique de jeu à coups répétés » (Ferrary, 1999, p. 573) entre les prêteurs ou investisseurs et la plateforme, et non dans une logique de transaction unique comme il semble que c'est souvent le cas sur les plateformes de don/contrepartie[177]. Mais à la différence de la relation de prêt bancaire où la logique de jeu à coups répétés se déroule entre un prêteur (la banque) et un emprunteur (Ferrary, 1999), cette relation se déroule ici entre la plateforme, l'intermédiaire, et le prêteur. L'intérêt de la plateforme est de faire des prêteurs des « serial prêteurs »[178], qui financent de nombreux projets sur leur plateforme. Il y a donc une volonté des plateformes d'inscrire leur relation d'échange avec les prêteurs dans une temporalité longue, qui passe par la création d'une relation de confiance, à partir d'une forte sélection des demandes de collecte.

La relation de confiance sur les plateformes de prêt semble se construire principalement à partir d'un indicateur clé des plateformes : leur taux de défaut, c'est-à-dire la part des emprunteurs qui ont réussi une collecte mais qui ne l'ont pas remboursée par rapport à ceux qui ont remboursé leur prêt. Les plateformes sont contraintes juridiquement d'afficher ce taux sur leur site et ce dernier est déterminant dans l'instauration de la relation de confiance. Plus celui-ci sera bas, plus les prêteurs auront confiance dans la plateforme et sa sélection et prêteront aux projets, et inversement. Les fondateurs de plateformes sont donc avant tout préoccupés par la valeur de ce taux de défaut. Si l'intérêt à long terme pousse les plateformes à effectuer une sélection importante des projets, pour éviter les défaillances de remboursement, un intérêt à court terme les pousse à mettre en ligne le plus de collectes possible, du fait de leur modèle d'affaires, comme nous l'avons vu dans le

[177] C'est en tout cas ce qu'affirme Vincent Ricordeau, cofondateur et gérant de Kisskissbanbank, Hellomerci et Lendopolis, lors d'une conférence : « Les Kissbankers (financeurs) donnent en moyenne 40 euros sur un projet (…) et il n'y a que 1% des Kissbankers qui participent à d'autres projets. Ce qui veut bien dire que l'objectif de la plateforme est avant tout de permettre au créateur de projet de mobiliser une communauté qui lui est propre. (…) On construit assez peu de philanthropes en tant que tels qui viennent saupoudrer sur plusieurs projets ». Extrait de « Le *crowdfunding* crée-t-il du lien social ? Les marques ont-elles un rôle à jouer ? ». Le mercredi 8 juin 2011, à 18h30 à La Cantine, Paris, dans Vachet (2015, p. 38)

[178] Crowd, « Un emprunteur devenu serial-prêteur », https://crowd.kisskissbankbank.com/un-emprunteur-devenu-serial-pr%C3%AAteur-b8063248366e#.yqa78qcy0 , consulté le 5 mars 2017.

chapitre 4. C'est en oscillant entre ces deux contraintes que les plateformes sélectionnent les demandes de collecte.

Cependant, j'émets l'hypothèse que la nécessité de la création d'un lien de confiance entre la plateforme et le financeur, pour que les échanges entre demandeurs de fonds et financeurs aient lieu sur les plateformes, n'est pas d'importance égale selon les modèles de plateformes. Elle est surtout importante sur les plateformes de prêt et capital. En effet, les logiques de financement sur les plateformes de don/contrepartie semblent très différentes : le lien de confiance qui prédomine est celui entre le financeur et le porteur de projet. Les financeurs contribuent majoritairement à des projets de proches (amis, famille, connaissance), ce qui ne semble pas être le cas sur les plateformes de prêt et capital (cela reste encore à documenter en menant une enquête approfondie du côté des utilisateurs des plateformes).

Si cette hypothèse est vérifiée, le fait que la confiance entre la plateforme et les financeurs soit décisive sur les plateformes de prêt et capital serait une des raisons permettant d'expliquer la sélection très importante sur ces plateformes (seuls quelques pourcents des demandes sont acceptées comme nous le verrons). Du fait du report du risque de perte financière sur les financeurs et de la nécessité pour les plateformes de créer et d'entretenir un lien de confiance avec les financeurs potentiels, les plateformes sont contraintes d'opérer une sélection des demandes de fonds qui seront présentées aux financeurs potentiels. Concrètement, quelles sont les conséquences de ce report du risque sur les financeurs en matière de sélection des demandes de fonds ? Comment cette sélection s'opère t-elle ? À partir de quels critères ?

Avant d'aborder en détail les processus de sélection et de standardisation des demandes de fonds sur les plateformes, je vais présenter une vue d'ensemble de la circulation des demandes qui sont matérialisées par une « page projet ».

2 - Le parcours des pages projet

La page projet est un équipement cognitif qui joue un rôle crucial dans le processus de financement. En parlant de « page projet », je fais référence à une page internet avec une adresse url précise, d'abord accessible uniquement par les employés de la plateforme puis diffusée en ligne sur un site de financement participatif si la demande est acceptée. Cette page projet est renseignée par le demandeur de fonds à partir d'un formulaire en ligne. Cette page comprend différentes rubriques avec des zones de texte, des vidéos, des photos,

des tableaux, parfois des diagrammes, des chiffres etc. présentant le projet, la demande de fonds et le porteur de projet[179].

Comme le *business model*[180], la « page projet » joue un rôle performatif à bien des égards, d'abord en tant que dispositif de sélection, de valorisation et de standardisation des demandes de fonds avant leur mise en ligne, puis en tant que dispositif qui permet l'enrôlement des futurs financeurs. La page projet se déplace donc dans deux temporalités différentes : avant la mise en ligne de la collecte et après sa mise en ligne. Avant la mise en ligne, la page projet est construite dans l'interaction entre le demandeur de fonds, l'équipe de la plateforme et à partir de dispositifs socio-techniques (formulaires, des bases de calculs, algorithmes). Une fois que tous les éléments de la page projet sont déterminés et que la collecte est validée par la plateforme, la page projet est mise en ligne et la collecte commence. La collecte de fonds est proposée à des financeurs potentiels sous la forme de page projet. La page projet est donc un espace de calcul qui change de mains, des équipes de la plateforme aux financeurs potentiels et dont la nature évolue à cette occasion puisque les calculs possibles ne sont plus les mêmes d'un espace à un autre, avant et après la mise en ligne.

Je vais dans un premier temps présenter une vue d'ensemble de la circulation de ces pages projet lors des différentes étapes qui permettent d'aboutir au financement d'une collecte. Les processus de sélection des demandes de fonds sur les plateformes sont des épreuves puisque que les demandes de fonds doivent répondre à différents critères : des critères sociaux (évaluation du réseau social du porteur de projet), des critères basés sur des indicateurs quantitatifs et économiques objectifs et enfin une expertise interne à chaque plateforme que je détaille plus loin. La notion d'épreuve permet de mettre l'accent sur l'incertitude qui habite cette situation de la vie sociale et elle permet de porter l'attention sur les dispositifs qui encadrent l'action (Boltanski et Chiapello, 1999).

Si les porteurs de projet et les pages projets ne répondent ni à certains critères fixés par la plateformes, ni aux demandes de modification formulées par les employés de la plateforme, ces derniers ne valident pas la collecte qui n'est alors pas mise en ligne. Parmi ces critères, certains sont importés d'acteurs traditionnels du financement comme les banques ou les acteurs du capital risque alors que d'autres sont propres aux plateformes.

[179] Voir des exemples de page projet en annexe n° 3. Je reviens plus en détail sur le contenu de ces pages projet plus loin dans le chapitre.

[180] Il s'agit d'un document d'une vingtaine de pages qui circule entre les mains d'entrepreneurs et d'investisseurs potentiels que sont les capitaux-risqueurs. Ce document comprend un ensemble de mots-clés, de chiffres, de diagrammes qui prend souvent la forme d'un diaporama mais qui peut aussi être imprimé (Muniesa *et al.,* 2017).

La configuration de ces différents critères peut varier d'une plateforme à l'autre. Je ne recherche pas l'exhaustivité et j'ai sélectionné quelques plateformes afin d'illustrer la variété des processus de sélection et de standardisation. Je présente trois schémas, qui correspondent aux trois modèles dominants du financement participatif : don/contrepartie, prêt rémunéré et capital. Ces schémas ont été réalisés à partir de mon expérience professionnelle au sein d'une plateforme de don/contrepartie et d'entretiens avec des demandeurs de fonds sur ces plateformes. Pour celles de prêt et de capital, ces schémas sont réalisés à partir d'entretiens avec des employés et des fondateurs de plateformes.

Le schéma suivant représente le processus de mise en ligne d'une page projet sur une des plus importantes plateformes de don/contrepartie. Il a été réalisé à partir de données recueillies dans le cadre de mon mémoire de master (Jouan, 2013).

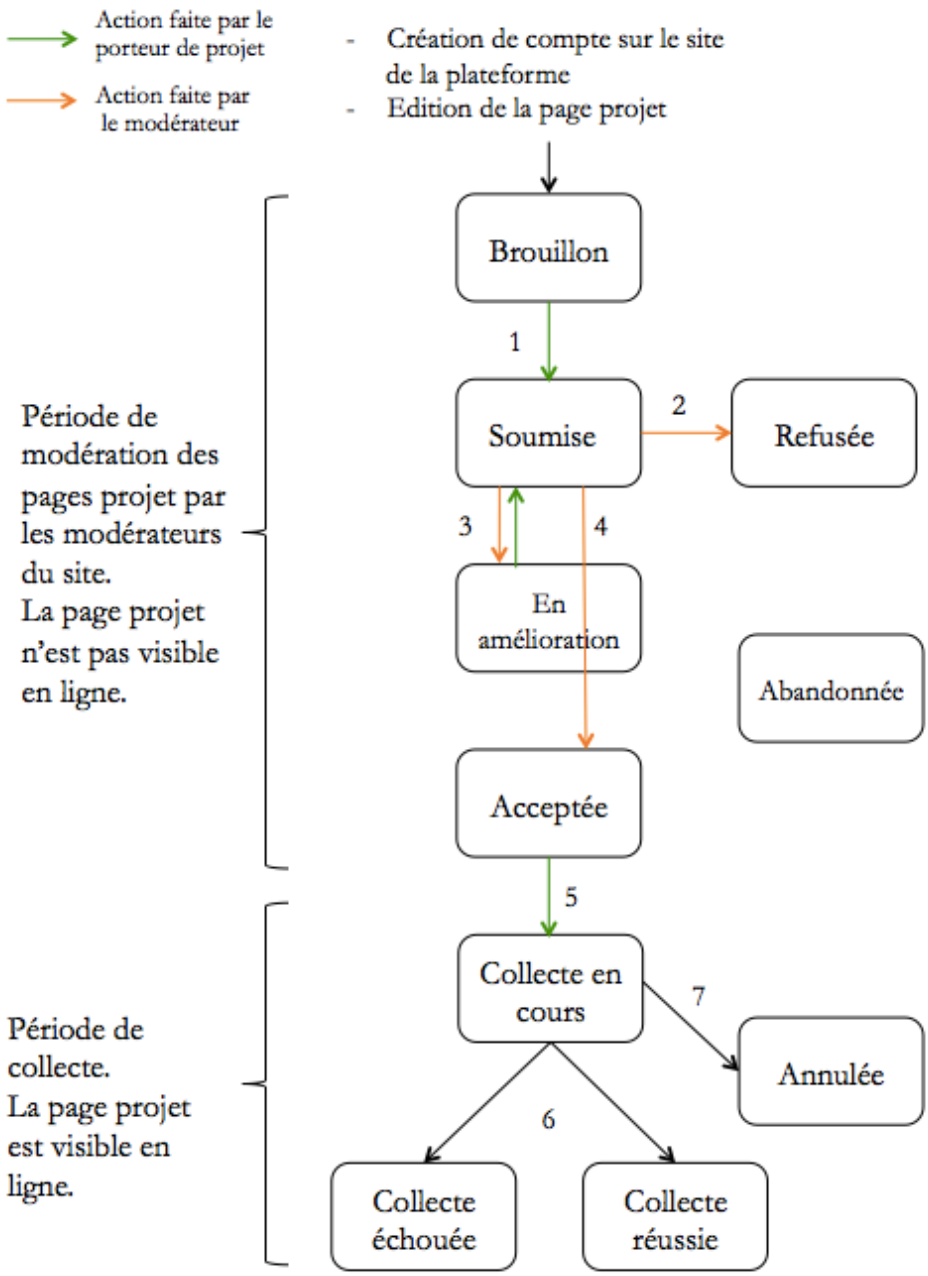


Figure 20 - Parcours d'une page projet sur une plateforme de don/contrepartie

Les porteurs de projet arrivent sur le site internet de la plateforme par divers canaux. Le porteur de projet s'inscrit alors sur le site et commence à créer sa page projet.

La première étape de sélection s'effectue lors de la première soumission de la page projet. Le porteur de projet a alors renseigné l'ensemble des rubriques de la page projet conçue par les équipes de la plateforme et soumet sa page projet aux modérateurs du site (1). Les différentes rubriques portent sur la description du projet, le détail de l'utilisation des fonds demandés, une rapide présentation des demandeurs de fonds et des contreparties proposées en échange des contributions financières. Les employés de la plateforme reçoivent cette première version de la page projet et réalisent une première évaluation de la

demande de fonds. Les projets qui ne répondent pas aux typologies de projets acceptés par la plateforme sont rejetés (2). Ils peuvent aussi être refusés pour plusieurs motifs : une rédaction et une présentation qui demandent d'être largement reprises (manque d'informations ou présentation très peu soignée, contreparties qui ne conviennent pas). Si le projet n'est pas refusé d'emblée, les modérateurs sur les plateformes peuvent demander aux porteurs de projet de faire quelques modifications (détailler davantage le projet, mettre plus de photos ou d'illustrations, proposer davantage de contreparties, ajuster le montant et la durée de la collecte). Ces échanges peuvent se faire par courriel, téléphone ou, plus rarement, lors de rendez-vous personnalisés. Le modérateur indique au porteur de projet les modifications à réaliser pour que la page projet soit mise en ligne. Un nouveau statut est alors attribué à la page projet : elle passe « en amélioration » (3). Une fois la page projet retravaillée, le porteur de projet soumet à nouveau sa page projet.

Plusieurs aller-retours peuvent avoir lieu entre le modérateur et le porteur de projet, la page projet passant alors du statut « soumis » à « en amélioration », jusqu'à ce que le modérateur accepte la version finale de la page projet (4). Si le modérateur estime que ses demandes de modification ne sont pas prises en compte, il peut refuser la collecte. Dans le cas contraire, il valide la demande de fonds. La page projet est alors « acceptée » et le porteur de projet peut alors lancer sa collecte quand il le souhaite. La mise en ligne de la page projet correspond au début de la collecte. Le compte à rebours est alors lancé. La collecte est « en cours ».

Selon les plateformes, ce processus peut prendre de quelques jours à plusieurs semaines, la réactivité des équipes des plateformes comme du porteur de projet faisant varier cette durée. La qualité de l'accompagnement fourni au porteur de projet par les équipes des plateformes est variable au sein d'une même plateforme selon les projets et les porteurs de projet. Des projets portés par des artistes reconnus bénéficient d'un accompagnement plus qualitatif et personnalisé. Le porteur de projet peut alors venir plusieurs fois rencontrer en rendez-vous un des modérateurs de la plateforme qui va le conseiller sur sa mise en page et le déroulement de la collecte. Les fondateurs des plateformes peuvent aussi s'impliquer directement à cette étape pour certains projets jugés particulièrement qualitatifs en terme de retombées pour la plateforme.

Certaines collectes lancées sont annulées (7). Cela peut arriver à la demande de porteurs de projet pour diverses raisons. Certains sentent l'échec arriver et demandent à être retirés du site. D'autres ont réussi à trouver un autre financement entre-temps. La plateforme peut aussi décider de suspendre une collecte en cours, par exemple lorsqu'une

collecte pose des problèmes en terme de légalité. Kisskissbankbank a ainsi annulé la collecte d'un projet de multi-émulateur : alertée par plusieurs commentaires, l'équipe de la plateforme a jugé que la campagne pouvait être illégale. Dans un courriel adressé aux contributeurs, la plateforme explique : « nous avons été informés début octobre de possibles violations de droit de la propriété intellectuelle relatives aux logiciels utilisés dans la console ». Les porteurs de projet n'auraient en effet pas les droits de diffusion des émulseurs pour un usage commercial, constituant ainsi une violation de droit de la propriété intellectuelle[181]. La collecte a donc été annulée et les contributeurs remboursés à la hauteur de leur contribution financière.

Sur les plateformes de prêt rémunéré, les porteurs de projet doivent répondre aux critères d'acceptation des plateformes et renseigner différentes rubriques concernant le projet et l'emprunt relatif (rubriques « quel est notre projet ? » (Unilend) ou « présentation du projet » ou encore « à quoi servira l'emprunt ? » qui doit justifier le montant du prêt demandé) mais aussi l'identité du demandeur de fonds (rubrique « qui sommes-nous ? » sur Unilend ou « Présentation de l'entreprise » sur Lendix, où l'emprunteur est invité à présenter l'activité de l'entreprise, de ses clients, de ses concurrents, de son plan de développement). Les pages projet comprennent aussi des rubriques sur des informations financières de l'entreprise emprunteuse : « compte de résultat » et/ou « bilan », ou encore « chiffres-clés ». Enfin, la rubrique « Pourquoi nous allons vous rembourser ? » vise à donner des assurances aux futurs prêteurs en matière de remboursement du prêt. Les plateformes évaluent ensuite les demandes d'emprunt qu'elles reçoivent, donnent une note au projet puis déterminent le taux d'intérêt de l'emprunt avant de mettre en ligne la collecte.

Lors de la première étape de sélection, le demandeur de prêt est sélectionné uniquement à partir d'un numéro SIREN, du montant et de la durée de remboursement souhaité. Parfois, la preuve que l'entreprise a clôturé son troisième exercice comptable ou le montant du chiffre d'affaires est demandée. Si ce premier test est réussi, la plateforme s'engage à contacter le porteur de projet sous quelques jours (2 à 5 jours) et lui demande de fournir de nouvelles informations sur son identité et le projet, l'état des comptes de l'entreprise et des documents officiels. C'est sur la base de ces documents que le comité

[181] Mac4ever, « Le projet français d'émulateur Retropac a été annulé par KissKissBankBank http://www.mac4ever.com/actu/114484_le-projet-francais-d-emulateur-retropac-a-ete-annule-par-kisskissbankbank», consulté le 12 avril 2017.

d'analyse prend la décision de mettre en ligne la collecte ou non, puis détermine la note du projet et le taux d'intérêt du prêt. Voici deux schémas de processus de sélection sur deux plateformes de prêt. La mise en ligne de la collecte peut se faire en quelques jours (de deux jours à une semaine).

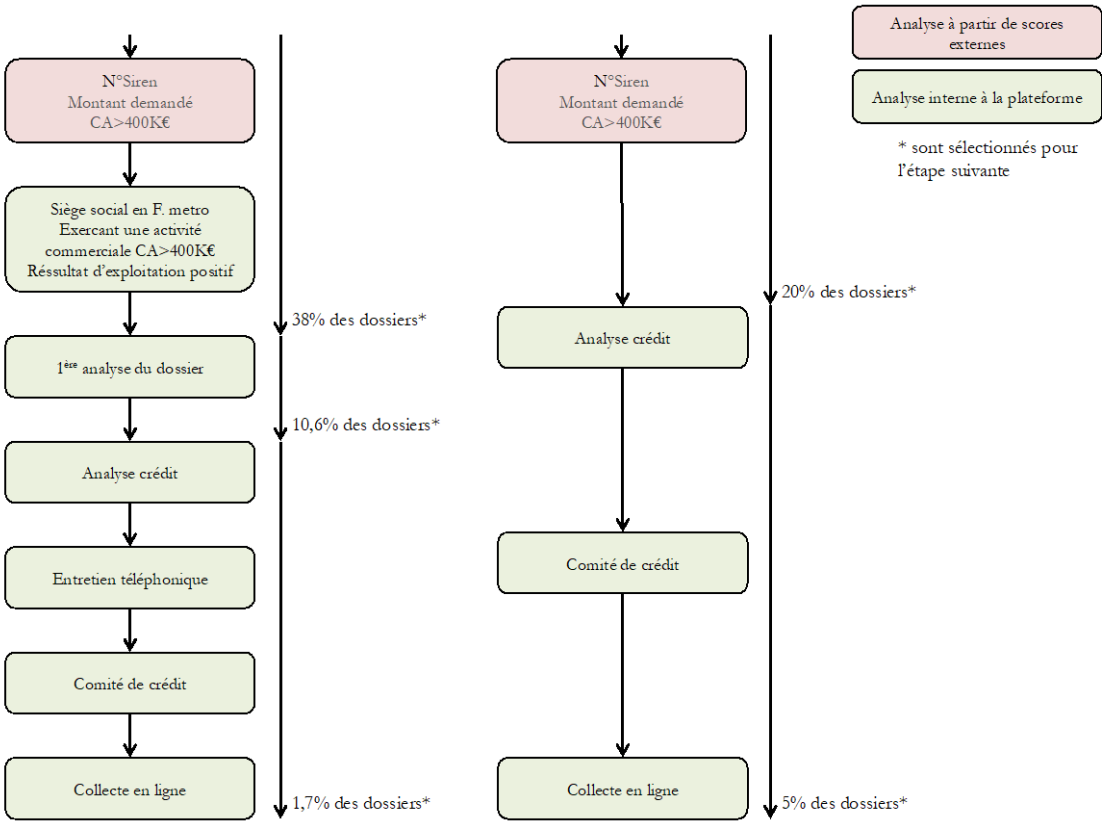


Figure 21 - Exemples d'étapes de sélection des demandes de prêt sur deux plateformes de prêt

Les plateformes de prêt importent leurs critères et pratiques de sélection des banques, comme je le détaille plus loin. La différence principale se situe dans la durée de cette analyse, qui est de l'ordre de quelques jours, alors que l'octroi d'un crédit bancaire est généralement beaucoup plus long.

Sur les plateformes de capital, le processus de sélection et d'évaluation est beaucoup plus long que sur les deux autres modèles de plateformes. Il se compte en semaines pour les premières alors que pour les deux autres, la mise en ligne d'une collecte prend quelques jours.

Bessière et Stéphany (2014 ; 2015) ont étudié le processus de sélection et d'évaluation sur la plateforme de capital Wiseed, pionnière du secteur. Ils montrent que le processus de

sélection peut être décomposé en trois étapes principales : la sélection initiale par la plateforme selon des critères propres à chaque plateforme (nature du projet, montant des levées de fonds, premières analyses), le vote par la foule puis les *due diligence* ou audit financier. Le schéma suivant représente les étapes de sélection sur deux plateformes de capital.

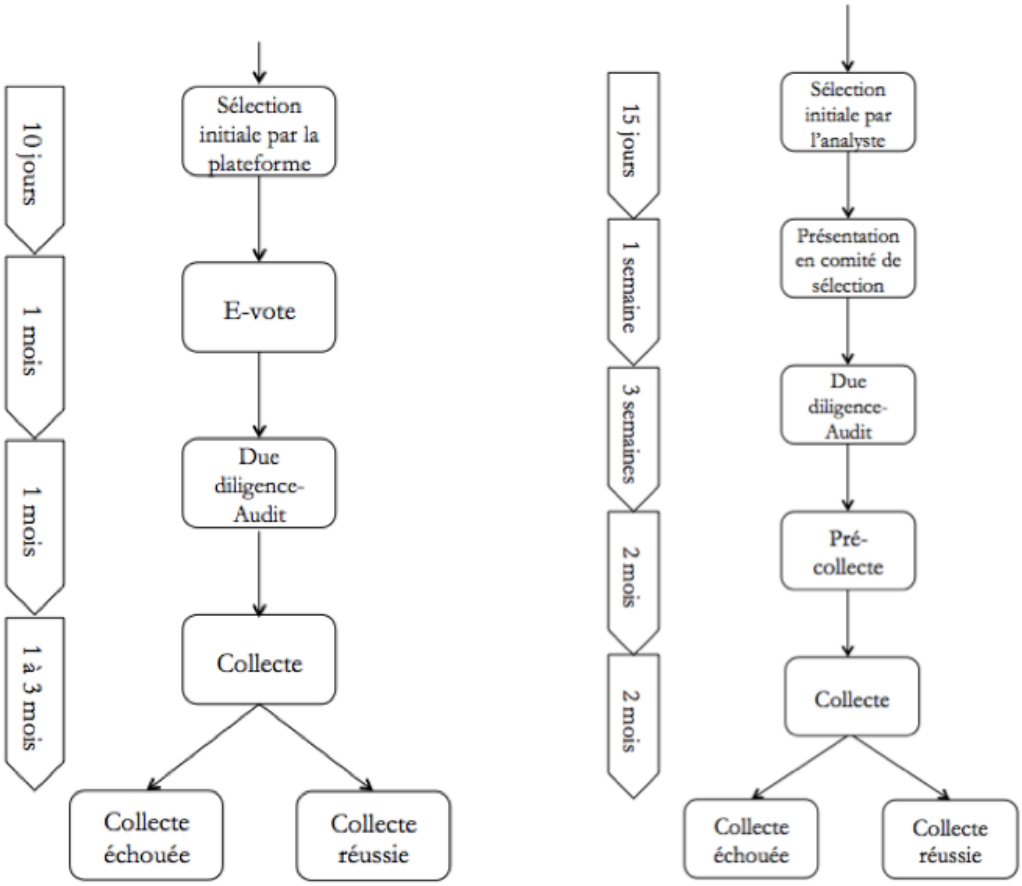


Figure 22 - Exemples d'étapes de sélection des demandes de financement sur deux plateformes de capital

L'étape d'audit financier est une étape de sélection commune avec les acteurs de l'investissement que sont les *business angels* ou les fonds d'investissement. Mais les plateformes se distinguent par la mise en place d'une autre étape de sélection qui consiste en un *e-vote* (parfois appelé pré-collecte) afin de tester l'adhésion d'une foule de financeurs.

Des entretiens avec des employés d'autres plateformes de capital révèlent que selon les plateformes de capital, ce processus se retrouve à quelques variantes près. L'ordre de certaines étapes peut être inversé (le vote par la foule peut se dérouler avant ou après l'audit financier selon les plateformes). Par exemple, sur Smartangels, la phase de sélection qui ressemble à *l'e-vote* de Wiseed succède à la *due diligence* au lieu de la précéder alors que c'est l'inverse sur Wiseed.

D'autres plateformes ne procèdent pas à une sélection de ce type, mais filtrent l'entrée de la plateforme grâce à des partenaires institutionnels (comme des associations de *business angels*) qui leur envoient une sélection de projets. Au cours de ce processus, les termes de l'opération de financement participatif sont fixés par la plateforme en concertation avec le porteur de projet (valorisation, durée de la collecte…).

Les systèmes de garantie de la « qualité » sur les plateformes étudiées ne s'apparentent pas à un dispositif de jugement classique reposant sur la certification et la confiance dans le contrôle par tiers indépendant, comme c'est le cas avec certains systèmes de garantie de l'économie solidaire comme par exemple le label public d'agriculture biologique AB (Rodet, 2012). En effet, les plateformes (on doit ici comprendre : leurs équipes et les dispositifs socio-techniques, les outils d'évaluation qu'ils utilisent au quotidien comme des recours à des bases de données d'informations financières) et parfois d'autres acteurs comme des acteurs traditionnels du financement sont partie prenante des dispositifs de jugement et de sélection des demandes de fonds. La confiance que les plateformes veulent construire avec les financeurs ne s'appuie donc pas sur l'indépendance d'un organisme certificateur, chaque plateforme effectuant sa propre sélection selon ses critères. Chaque plateforme construit sa notion de « qualité » qui peut porter sur des critères non financiers et/ou financiers. En effet, le fait d'apporter une appréciation des projets (et donc de son financement) s'appuie sur une configuration de critères de jugement (Karpik, 2009) et le secteur du financement participatif en France illustre les divergences de points de vue qui peuvent exister entre dispositifs de jugement.

On notera que si toutes les plateformes, quel que soit leur modèle, procèdent à une sélection des projets qu'elles mettent en ligne sur leur site, il semble que la revendication de « qualité » des demandes de fonds est avant tout portée par les plateformes de prêt et de capital. Cela s'explique par le fait que ces plateformes proposent de nouveaux services financiers, caractérisés par une forte incertitude quant à leur valeur. Elles cherchent donc à créer de la confiance avec leurs clients (les financeurs) et insistent donc sur la qualité de leur produit, garantie par une forte sélection des plateformes.

Une telle revendication de qualité perd de l'intérêt pour les plateformes de don/contrepartie (bien qu'elles réalisent aussi une sélection) puisque les financeurs sur ces plateformes sont principalement des connaissances du porteur de projet qui vont participer à sa collecte avec une logique d'entraide et d'altruisme. Ils vont alors lui « donner » en moyenne 50 euros en échange d'une contrepartie souvent symbolique. En effet, Burtch *et al.* (2013) ont montré que dans le cas du financement participatif basé sur le don, la

principale motivation des financeurs est l'altruisme. Les principales motivations sont les relations sociales (Mollick, 2014 ; Agrawal *et al.*, 2015) (aider une connaissance qui monte un projet), mais aussi la participation à un projet et l'accès à des contreparties exclusives. Les financeurs sur les plateformes de prêt non rémunéré, souvent orientées vers des causes sociales, sont davantage motivés par le « *warm glow* » (Viotto, 2015, p. 41). Dans le cas du financement participatif en prêt rémunéré et en capital, les gains financiers sont les motivations principales. Cela a notamment été montré dans le cas anglais[182].

Après une vue d'ensemble des déroulés de sélection sur les plateformes, j'aborde en détail les processus de sélection, de standardisation et de *valuation* des demandes de fonds.

3 - Une sélection héritée de secteurs traditionnels du financement

Nous avons commencé à le voir, les plateformes sélectionnent les projets à partir de critères originaux (comme une analyse du réseau social des demandeurs de fonds), mais importent aussi des pratiques d'analyse et de sélection des demandes de fonds d'acteurs traditionnels. C'est sur ces pratiques issues de secteurs financiers traditionnels que je reviens dans un premier temps.

Si les plateformes revendiquent de se distinguer des acteurs traditionnels du financement, j'observe pourtant des pratiques communes en matière d'évaluation des demandes de financement. Cela est surtout observable sur les plateformes de prêt et de capital.

3.1 - Plateformes de prêt : des pratiques proches des modèles bancaires

3.1.1 - Une sélection à partir de la destination des fonds

Les plateformes de prêt sont particulièrement emblématiques à cet égard puisqu'elles ont des modes d'évaluation très proches de celles des banques. Tout d'abord, les demandes des emprunteurs doivent répondre à des critères variables et fixés par les plateformes, comme le montant du prêt demandé et le chiffre d'affaires du demandeur de crédit.

[182] Voir par exemple « Understanding Alternative Finance - The UK Alternative Finance Industry Report 2014 » by Peter BAECK, Liam COLLINS & Bryan ZHANG for NESTA and University of Cambridge on November 2014, consultable en ligne : http://tinyurl.com/nestacf.

La destination finale de l'argent emprunté peut aussi représenter un critère de sélection. En cela, certaines pratiques de plateformes se rapprochent de celles de banques coopératives et/ou solidaires étudiées notamment par Lovera (2015). Ces organisations opèrent d'abord une sélection des dossiers de demande de prêt d'un point de vue économique (la capacité à rembourser le prêt et les intérêts du porteur du particulier ou du professionnel), condition nécessaire mais non suffisante pour que la banque accorde le prêt. Les banques analysent aussi les dossiers du point de vue de la destination de l'argent. La banque mène donc une analyse socio-environnementale, puisqu'elle cherche à « accorder un financement qui se veut critique, éthique et solidaire » (Lovera, 2015, p. 185). A. Lovera étudie plusieurs exemples qui illustrent cela, comme Banca Etica qui refuse de financer les habitations secondaires et les biens de luxe ou encore la Nef qui finance surtout des projets en éco-construction ou éco-rénovation. Ainsi, l'achat d'un appartement classique peut être éligible à un financement s'il s'inscrit dans une démarche de rapprochement du lieu de travail et donc de réduction des émissions de CO2. De la même manière, sur certaines plateformes, la sélection des projets se fait en fonction de l'objet de financement. Par exemple, Lendosphère s'est spécialisé sur des projets de développement durable et sélectionne donc selon la destination des fonds en plus d'une analyse financière.

3.1.2 - La priorité aux informations « hard »

Les banques s'appuient sur plusieurs types d'informations pour décider d'octroyer ou non un crédit à une entreprise. Smondel identifie deux types de « technologies de prêt », c'est-à-dire deux technologies de prises de décision qui peuvent coexister au sein des banques : les technologies qui se basent sur l'information « *soft* » et celles qui se basent sur l'information « *hard* » (Smondel, 2011). C'est ce que confirment d'autres chercheurs (Stein, 2002 ; Cole, Goldberg et White, 2004 ; Frame *et al.*, 2001 ; Berger *et al.*, 2005).

Par information « *soft* », Smondel désigne l'ensemble des données qualitatives comme les jugements, opinions et interprétations personnelles de l'agent de crédit en relation avec la PME qui demande un prêt (Smondel, 2011). La collecte d'informations se fait dans le cadre d'une relation directe entre la banque et la PME et se fait aux plus bas niveaux hiérarchiques de la banque. L'agent qui analyse la demande de crédit collecte cette information « *soft* » sur une période assez longue, ce qui lui permet de prendre en compte des éléments de l'environnement général de l'activité de l'entreprise (Berger et Udell, 2002). L'agent peut ainsi distinguer les conséquences des crises économiques et les défaillances de l'emprunteur. C'est généralement la même personne qui collecte et traite l'information

« *soft* », la rendant très subjective. Le contrôle et la vérification de la qualité de cette information demeurent difficiles à réaliser (Smondel, 2011). L'information « *soft* » est personnelle et appartient à la banque qui la collecte.

Smondel définit l'information « *hard* » comme les informations qui se basent surtout sur des données quantitatives comme des scores mais aussi des indices de rentabilité, des données comptables et des ratios financiers tirés de documents présentés par les PME, ces documents pouvant ne pas refléter la situation réelle de l'entreprise. Ces informations ne prennent pas en compte les crises externes aux entreprises. L'agent qui collecte l'information perd alors son pouvoir de décision et toute latitude lors de son traitement. Il apparaît alors comme un simple rapporteur (Stein, 2002). Contrairement à l'information « *soft* », l'information « *hard* » ne dépend ni des limites géographiques et temporelles de la collecte d'information, ni de son contexte (Godlewski, 2004). L'information « *hard* » se caractérise par son impersonnalité, la longue durée de son stockage, le faible coût de sa collecte et la facilité de transmission et de vérification (Smondel, 2011). Ainsi, les banques qui utilisent cette information peuvent prendre des décisions à des niveaux hiérarchiques plus élevés que celui de sa collecte, entraînant un éloignement entre la prise de décision et la production de l'information. Cette information est basée sur des critères relativement objectifs et doit permettre une interprétation unique par tous les acteurs, quel que soit leur niveau hiérarchique dans la banque.

L'utilisation différenciée de ces deux types d'information par les banques est à l'origine de différences importantes dans le processus de prise de décision et de contrôle des crédits, montrant l'importance de la nature de l'information dans la gestion des crédits (Smondel, 2011). L'analyse de l'octroi de crédit aux PME au sein des banques montre qu'elles peuvent s'appuyer à la fois sur de l'information « *soft* » et de l'information « *hard* », selon les changements réglementaires et selon plusieurs variables [183]. Smondel (2011) montre aussi que les grandes banques sont caractérisées par l'utilisation d'information « *hard* », leur permettant de s'adapter plus facilement à tout type d'extension, alors que les petites banques favorisent l'établissement de relations durables et de proximité avec leurs

[183] Ces variables sont la taille de la banque (Berger *et al.*, 1998 ; Petersen, 2004 ; Petersen et Rajan, 2002 et Stein, 2002), l'âge de la banque, la complexité de sa structure organisationnelle (Keeton, 1995 ; Carter et McNulty, 2005 ; Frame *et al.,* 2001 ; Akhavein *et al.,* 2005 et Berger et Frame, 2005) , la stratégie de la banque en matière d'arbitrage entre coût et qualité de l'information (Berger, Frame et Miller, 2005) ou encore la nature de propriété de la banque (banques privées, banques d'État, banques nationales ou étrangères) (Berger et Udell, 2006).

clients et utilisent de l'information « *soft* »[184]. Par ailleurs, les banques qui optent pour l'information « *soft* » cherchent d'abord à réduire l'asymétrie d'information entre prêteur et emprunteur alors que celles qui préfèrent l'information « *hard* » cherchent à minimiser les coûts de traitement. Sur quels types d'information se basent les plateformes lors de leur processus de sélection des demandes de prêt qu'ils mettent en ligne ?

Les plateformes de prêt semblent s'appuyer avant tout sur de l'information « *hard* » pour évaluer les demandes de financement, puisqu'elles utilisent majoritairement des informations financières et comptables et des scores fournis par des agences de notation et attribués par les plateformes.

Les scores sont une forme d'information « *hard* » aussi utilisée par les banques : ils leur permettent une réduction des coûts de contrôle des agents de crédit (Berger et De Young, 2001 ; Berger, Frame et Miller, 2005)[185]. Le *scoring* suppose de pouvoir accéder à des données sur les anciens prêts qui sont ensuite traitées afin de prédire les chances de remboursement des prêts à venir (Lazarus, 2012b). Lazarus souligne que les banques se sont mises à acquérir des « entrepôts de données » et des logiciels permettant de produire des scores. De la même manière, les plateformes utilisent des bases de données qui concentrent des informations sur les demandeurs de prêt. Ainsi, pour sélectionner les projets qui seront mis en ligne et établir la note de la demande de fonds, plusieurs plateformes mobilisent conjointement des informations issues du fichier FIBEN[186] de la Banque de France mais aussi d'autres acteurs extérieurs privés spécialisés dans la

[184] Pour plus de détails sur les caractéristiques des banques qui peuvent influencer le choix de l'information au sein des banques, voir Smendel (2011, p. 34) dans la partie « La nature de l'information et les caractéristiques de la banque ».

[185] Comme le fait remarquer Udell, l'utilisation des scores est limitée aux économies matures, c'est-à-dire là où les bureaux de notation et les bases de données sur les crédits sont développés (Udell, 2008). C'est uniquement à partir des années 1970 que le *scoring* a été intégré dans les procédures des banques françaises (Lazarus, 2012b). Lazarus souligne que les systèmes de notation ont été rendus possibles et nécessaires par l'informatisation et la multiplication [185] des formes de crédits afin d'accélérer les réponses et de les standardiser. Dans le secteur bancaire, le recours aux scores dans la prise de décision de l'octroi de crédit est expliqué par l'accompagnement de l'évolution du volume des crédits (Carter et Mc Nulty, 2005) mais aussi par l'exigence réglementaire (Berger *et al.*, 2005). Smendel (2011) distingue les scores internes des scores externes. Les scores externes sont généralement calculés dans des bureaux de notation spécialisés qui les vendent ensuite aux banques. Les banques utilisent cette technologie de prêt car son coût est faible. L'achat de score peut donc d'abord être motivé par la minimisation des coûts.

[186] Le Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) est une base de données gérée par la Banque de France sur les entreprises. Des cotations sont attribuées aux entreprises. La base de données produit des éléments d'appréciation de leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans.
Fiben, « Fiben en quelques lignes », http://www.fiben.fr/fiben-en-quelques-lignes.htm, consulté le 10 mars 2017.
L'État intervient dans la régulation des activités de crédit pratiqué par les banques en mettant en place plusieurs dispositifs institutionnels. D'abord, les pouvoirs publics participent à la socialisation de l'information en créant un fichier national des mauvais payeurs et une base de notation de la solvabilité des entreprises afin de réduire l'asymétrie d'information entre les banques et les emprunteurs (Ferrary, 1999, p. 563). Les plateformes de prêt sous statut IFP peuvent aussi demander à avoir accès à de tels fichiers comme le fichier FIBEN. Pour autant, toutes les plateformes ne les consultent pas.

fabrication d'informations financières comme Scores et Décisions [187], Altares ou Ellisphere[188].

La première étape du processus de sélection des demandes de fonds est donc délocalisée auprès d'acteurs extérieurs à la plateforme. Pour cette étape, la plateforme ne demande que quelques informations auprès des emprunteurs : le numéro SIREN de l'entreprise, le montant à emprunter, parfois la durée de remboursement souhaitée et la preuve que l'entreprise a clôturé son troisième exercice comptable ou le montant du chiffre d'affaires, comme le raconte ce fondateur de plateforme :

> « - La première [étape] c'est au moment où ils [les demandeurs de crédit] saisissent leur SIREN, nous on a positionné un *cut off*, une note, un seuil. S'ils sont en dessous de la note qu'on a positionnée, on sait qu'on ne veut pas travailler avec eux.
> - M : Et pour ça vous avez besoin d'informations comme…
> - Juste un SIREN, ils saisissent 9 chiffres, et nous on interroge le score crédit de notre partenaire Ellisphere[189], ils nous renvoient une note sur 10. […] C'est automatisé. Et en instantané, ils ont... soit on leur dit vous pouvez continuer à vous inscrire, soit ... non, c'est trop risqué pour nous. […] Y'a 80% qui ne passent pas [cette étape]. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Cette première étape de sélection est donc réalisée à partir de l'établissement d'un score calculé par une base externe, même si c'est la plateforme qui fixe le seuil au-dessus duquel les projets sont acceptés : ces bases viennent de plateformes principalement privées délivrant des informations économiques et financières et des notations. Cette étape permet aux plateformes d'écarter la grande majorité des demandes de prêt : entre 60% et 80% d'entre eux selon les plateformes. On peut émettre l'hypothèse que l'utilisation de ces scores externes lors de la première étape du processus de sélection des demandes s'explique par leur faible coût d'utilisation pour la plateforme, qui ne sélectionne qu'une faible partie des demandes de prêt qui seront ensuite soumis à une analyse plus approfondie et plus coûteuse, menée par des analystes de crédit employés par les plateformes. L'utilisation de ces scores externes rend possible une rapidité de la prise de décision et la réduction des

[187] Scores et Décisions se présente comme « l'acteur nouvelle génération de l'information et de l'évaluation des entreprises ». La plateforme présente cet outil comme une « solution [qui] agrège les informations financières et juridiques sur les entreprises, disponibles auprès des sources publiques et les interprète en proposant un outil de *scoring* statistique éprouvé ».
Lendopolis, « FAQ prêteurs », https://www.lendopolis.com/howto/invest-faq, consulté le 11 mars 2017.

[188] Ellisphere produit de l'information économique et financière – data, enquête, notation privée, *scoring* - sur des entreprises.

[189] Ellisphere se présente sur son site comme s'adressant aux « Dirigeant, décideur financier, credit manager, responsable marketing, commercial ou des achats ». « Ellisphere accompagne et sécurise vos prises de décisions, en France et à l'international, en vous délivrant de l'information économique et financière – data, enquête, notation privée, scoring - sur vos partenaires commerciaux. »
Ellisphere, http://www.ellisphere.com/fr, consulté le 8 mars 2017.

coûts (De Young *et al.*, 2008). Avec l'utilisation de ces bases externes, on assiste à un éloignement entre la prise de décision et la production de l'information.

Après cette première étape majoritairement automatisée, les équipes des plateformes affinent la sélection des demandes de fonds lors d'une phase d'analyse interne. Cette étape permet l'établissement d'une note (un score interne) à partir d'informations récoltées directement par les salariés de la plateforme lors d'échanges avec le demandeur de crédit et son expert comptable.

3.1.3 - La production de la note

Après cette première étape de sélection, les plateformes font ensuite une analyse du crédit au cours de laquelle elles établissent une note pour chaque demande de prêt, comme le font les banques[190]. L'établissement de ces notes est un autre processus qui permet aux plateformes d'écarter des demandes de fonds. En dessous d'une certaine note déterminée par la plateforme, les demandes de fonds sont rejetées[191].

Les plateformes attribuant des notes aux demandes de fonds, elles sont donc de nouveaux acteurs qui pratiquent le *credit scoring,* que Lazarus définit comme le fait de « donner une note aux demandeurs de crédit (un *score* en anglais) censée rendre compte du niveau de risque qu'ils font courir au prêteur » (Lazarus, 2012b, p. 103). La note calculée par les plateformes intègre non seulement des éléments de performance financière, mais aussi des propriétés substantielles attachées aux personnes, comme la situation professionnelle, au même titre que les scores calculés par les banques françaises (Lararus, 2012b). Mais la note établie par les plateforme est aussi en partie comportementale puisque les performances issues d'épreuves antérieures ou en cours sont également mesurées.

---

[190] Si les banques n'ont pas attendu les évolutions réglementaires récentes pour utiliser des scores internes, les incitations du comité de Bâle II ont contribué à leur extension au sein des banques (Smondel, 2011), les scores étant considérés comme minimisant la prise de risque. Le comité de Bâle exige des banques l'utilisation des scores qui représentent le risque global des emprunteurs pour l'octroi des crédits aux PME, réduisant ainsi la flexibilité des agents et des banques (Udell, 2008 ; De Young *et al.*, 2004). Smondel (2011, p. 12) souligne néanmoins que si « l'utilisation de l'information « hard » pour la prise de décision de crédit ne représente pas en soit une grande nouveauté », « l'utilisation des scores pour la prise de décision de l'octroi des crédits aux PME est l'une des plus importantes innovations dans les services financiers (Berger, Frame et Miller, 2005).
Berger et Udell précisent que la plupart des crédits sont analysés à partir d'un seul type d'information, « hard » ou « soft », mais qu'elles sont parfois utilisées en même temps. Smondel (2011) souligne ainsi qu'au sein des banques, l'utilisation des scores peut s'accompagner d'une étude plus approfondie, par exemple dans le cas où le score obtenu est proche de la valeur du seuil d'acceptation (Godlewski, 2004).

[191] Les notes ne permettent pas uniquement de sélectionner les demandes de fonds. Elles doivent aussi permettre l'attachement des financeurs, comme nous le verrons. À la différence des banques où les scores demeurent en interne et ne sont pas communiqués aux emprunteurs, la note calculée par la plateforme sera publiée et rendue visible sur la page projet de chaque demande de prêt validé par la plateforme.

Pour établir ce score, les demandes de fonds passent alors entre les mains d'analystes de crédit et de comités des risques ou de crédit dont la composition varie selon les plateformes. L'analyse interne est réalisée par les équipes des plateformes qui participent directement à la sélection et à la qualification des demandes de prêt. Comme les banques, les plateformes emploient des salariés chargés de l'évaluation des demandes de prêt. Dans l'organisation du travail, ce sont eux qui interviennent dans l'évaluation des risques. Ce sont des « analystes financiers », des « analystes de crédit » mais aussi des « directeurs des risques ». Leur rôle est à la fois administratif puisqu'ils sont chargés de la collecte des données, mais aussi analytique. La chronologie est la suivante : récupérer les données et les analyser puis envoyer les dossiers aux membres d'un comité de crédit qui se réunissent plus ou moins régulièrement selon les plateformes afin de valider la demande de prêt, fixer sa note et le taux d'intérêt de la collecte. Certaines plateformes avec peu d'employés externalisent l'analyse crédit des dossiers à des prestataires externes ou à des analystes *freelance*. Certains analystes sont en fait des analystes juniors employés comme stagiaires.

Ces employés ont des parcours professionnels dans la gestion du risque des entreprises et de l'octroi de crédit. Les plateformes publient régulièrement des offres d'emplois pour recruter de nouveaux analystes de crédit, en stage ou non. Les profils recherchés pour ce type de poste sont des anciens élèves d'école de commerce ou d'ingénieur, ou d'IEP. Des développeurs sont également embauchés sur certaines plateformes pour développer des logiciels d'analyse de crédit.

Lors de cette étape, les analystes exploitent plusieurs informations « *hard* ». Ils fondent leur analyse sur des données comptables et objectives extraites de comptes de résultat et de bilans. Les plateformes prennent en compte la progression du chiffre d'affaires et de la rentabilité, le niveau de fonds propres et demandent des informations chiffrées aux experts comptables des entreprises comptables qui jouent un rôle dans la transmission d'informations financières et non financières. Les analystes sur les plateformes vérifient aussi le respect des délais de paiement par le passé et demandent parfois des liasses fiscales. Ils passent en revue les éléments du dossier et certains éléments entraînent le rejet de la collecte, comme le raconte ce fondateur :

> « Ce qui peut être rédhibitoire, c'est si on a eu... si l'entreprise a connu des impayés, des choses comme ça. Voilà, ça, ça fait partie des points qu'on... Alors si c'est un impayé technique, ce n'est pas très grave parce que ça peut arriver qu'avec les banques, les RIB ne soient pas bien passés machin mais c'est rarement le cas. Donc ça c'est typiquement, on n'ira pas plus loin. C'est si on sent que le projet, la demande de financement n'est absolument pas en adéquation avec les chiffres et la vie de l'entreprise, on ne prendra pas. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Lors de cette étape d'analyse, seules quelques informations « *soft* » semblent entrer en compte dans l'évaluation de la demande de crédit comme le secteur d'activité de l'entreprise, sa zone géographique, une évaluation de l'équipe dirigeante ou du porteur de projet. Sur certaines plateformes, les analystes de crédit réalisent des entretiens téléphoniques avec le dirigeant de l'entreprise afin de connaître des éléments de contexte de l'activité de l'entreprise et d'appréhender l'évolution de l'activité de l'entreprise. Cette information « *soft* » est récoltée sur une durée de relation très courte, le temps d'un appel téléphonique, contrairement à l'information « *soft* » récoltée par une banque qui s'établit sur une relation plus longue.

On observe donc que les analystes sur les plateformes semblent peu recourir à de l'information « *soft* ». La mise en ligne rapide des demandes de financement, de l'ordre de quelques jours, ne permet pas une évaluation à partir d'une telle information, ce qui soulève des questions sur la résolution des problèmes d'asymétrie d'information que cette relation permet de réduire (Berger et Udell, 2002 ; Berger *et al.* 2008).

L'étude fine du calcul de la note attribuée aux demandes de fonds demeure une piste de recherche à explorer. Sur les plateformes de prêt, les notes peuvent être A (excellente), B (forte) à C (bonne) sur Lendix[192], ou encore (A+, A, B+, B ou C) sur Lendopolis, ou encore 3 à 5 étoiles sur Prêtgo. Sur Unilend, il est indiqué que « la note reflète le niveau de confiance dans l'entreprise et son projet » : 5/5 (excellent), 4,5/5 (très fort), 4/5 (fort), 3,5/5 (bon) et 3/5 (acceptable). Ce système de notation varie d'une plateforme à une autre. Un projet qui aura la meilleure note (A ou 5 étoiles) sur une plateforme ne sera pas équivalent à un autre projet aussi bien noté sur une autre plateforme. Contrairement aux scores externes qui sont standardisés, qui ont la même source et sont donc utilisés par plusieurs banques et plateformes, les notes ou scores internes sont spécifiques à chaque banque et chaque plateforme qui les calcule.

[192] Lendix, « Présentation et analyse des risques financiers », https://lendix.com/risques/, consulté le 15 mars 2017.

Pour les demandes sélectionnées, elles sont mises en ligne pour éventuellement être financées par la foule. La note des prêts acceptés semble créer une continuité entre les différents demandeurs qui deviennent alors des clients de la plateformes. On peut souligner que les taux d'acceptation des demandes de crédit sur les plateformes de prêt sont très bas : de 1 à 5 % selon les plateformes.

3.2 - Plateformes de capital : des pratiques proches de celles des acteurs de l'investissement

La sélection des projets sur les plateformes de capital s'opère selon des critères différents sur chaque plateforme et selon sa spécialité dans un type de projets. Certaines acceptent des projets immobiliers, d'autres se spécialisent dans le financement de *start-ups*. Une autre variable est le caractère plus ou moins avancé du projet. Par exemple, Bessière et Stéphany (2015) ont étudié la plateforme Wiseed et soulignent qu'elle intervient sur des projets « déjà prototypés », c'est-à-dire que le stade de l'idée est largement dépassé.

Malgré la variation du processus de sélection d'une plateforme à une autre, toutes les plateformes réalisent un audit financier, une étape que l'on retrouve chez les *business angels* et les fonds d'investissement. En réalisant un audit financier, aussi appelé *due diligence*, les plateformes revendiquent ainsi pratiquer une sélection qui se rapproche de celles des acteurs traditionnels de l'investissement, au moins du point de vue de l'analyse financière, comme le rapporte cette employée d'une plateforme de capital :

> « On passe en phase de *due diligence*, c'est un audit, métier, financier, technique du projet. Donc là par contre il faut donner la paperasse qui est plutôt traditionnelle quand tu lèves des fonds quand tu ouvres ton capital.
> - M : C'est quoi la différence, s'il y en a, avec la paperasse que tu devrais donner si tu levais auprès de *business angels* ?
> - E : Y'en a pas, c'est les mêmes parce que c'est des obligations réglementaires et juridiques, c'est-à-dire…[…] Et donc là c'est la partie où on ouvre le capot donc faut vraiment savoir ce qu'il y a comme actif dans la société, comment est organisé le capital, la répartition du capital, est-ce qu'il y a d'autres investisseurs, est-ce qu'on fait un co-investissement, comment est-ce que le dirigeant valorise son entreprise ? Combien il est prêt à céder de pourcentage de capital pour la somme qu'il demande ? Tout ça, ça fait l'objet de négociation, en général en direct avec le fondateur. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°7

Pour procéder à cette analyse, les plateformes embauchent des analystes financiers dont certains sont spécialisés dans des secteurs d'activité de projets que couvre la plateforme, comme les énergies renouvelables, les *cleantech* ou la biophysique. Les

plateformes peuvent aussi recourir à des analystes externes lorsqu'elles ne possèdent pas la compétence en interne. Cette étape d'audit financier peut être précédée ou suivie d'une autre qui doit permettre à la plateforme d'évaluer l'adhésion de financeurs au projet, *via* des étapes appelées « *e-vote* » ou « pré-collecte » que nous verrons plus loin.

Sur Wiseed, une fois l'étape du e-*vote* validée, la plateforme entame un audit financier. Le porteur de projet est invité à fournir des documents complémentaires : *business plan* stratégique et financier, plan de trésorerie détaillé, preuves de propriété intellectuelle (le cas échéant), arrêté comptable à date, table de capitalisation et note de valorisation. La plateforme mène alors une étude du projet à partir de trois critères *:* « " le Besoin " qui permet de valider le marché de l'entreprise, " la Promesse " c'est-à-dire la pertinence du concept, les ressources et les compétences sur lesquelles se fondent l'avantage concurrentiel du projet, " la Preuve " où sont examinés l'organisation, les moyens humains, les barrières à l'entrée » (Bessière et Stépany, 2015, p. 3). Cette étape est particulièrement coûteuse pour la plateforme. Elle dure environ un mois et mobilise longuement les analystes financiers. En entretien, une employée d'une des plateformes les plus importantes communique le chiffre d'environ 50 à 60 entreprises analysées en audit par an. Certaines plateformes de capital organisent également des comités des risques ou d'analyse des projets avant de valider sa mise en ligne, après une première analyse menée par un des analystes financiers. Un des employés pour le *sourcing* et l'analyse raconte le déroulé de ces réunions :

« - C'est pas formel, hein ! Concrètement, on a une grille d'analyse, c'est un Excel où on rentre plein de données sur l'entreprise, qu'on a pu récolter, soit lors de nos rendez-vous avec eux, soit dans la présentation, et dans le *business plan* financier, parce qu'on va quand même regarder les chiffres. Et à partir de ça, on passe en revue, si tu veux, tous les éléments qui nous semblent essentiels et importants, et à partir de ça, on va se dire, est-ce que l'entreprise est intéressante ? […] Ils sont tous là (les analystes qui ont au préalable rencontré les porteurs de projet), donc chacun présente ses projets, et on fait une présentation, et en même temps on a tous le tableau sous les yeux, et les analystes qui ont rencontré l'entrepreneur font un petit résumé de ce qui est écrit sur la grille.
- M: D'accord, et est-ce que tu pourrais me donner quelques exemples ?
- Ben en fait, c'est assez classique d'un fond de capital risque, donc en fait on va regarder l'équipe, la qualité de l'équipe, on va regarder les chiffres, donc est-ce que le *business plan* nous semble crédible ou pas, est-ce que, tu vois, ils ne passent pas de 100 000 euros de chiffres d'affaires aujourd'hui à 8 millions l'année prochaine. Qu'est-ce qu'on va regarder ? On regarde également le business model, est-ce qu'il est viable et scalable et aussi est-ce qu'il nous semble compréhensible, une fois de plus, c'est assez important. Qu'est-ce qu'on va regarder d'autre ? Le marché aussi auquel il s'adresse, est-ce que ce n'est pas non plus un marché de niche où y'a trois personnes sur le marché, et est-ce que c'est une fois de plus scalable. Voilà.
- M : Quand tu dis scalable, c'est ...
- C'est que ça puisse être répliqué, se développer à l'international soit même au niveau national, et puis, qu'est-ce qu'on regarde également, voilà, je t'ai sorti un petit peu les critères principaux. »

Employée de la plateforme de capital n°5

Enfin, certaines plateformes, en plus d'une analyse interne, délocalisent la sélection initiale des demandes de fonds auprès de partenaires investisseurs qui sont des réseaux de *business angels* ou des fonds d'investissement. Pour pouvoir passer cette première étape de sélection, le porteur de projet doit d'abord convaincre un de ces acteurs de financer son projet en co-investissement, pour ensuite réaliser une collecte de fonds sur la plateforme. 35% des entreprises à la recherche de fonds sont envoyées par ces partenaires, qui financent déjà en partie l'entreprise. Le financement obtenu sur la plateforme doit être un complément de financement. 50% des projets arrivent directement sur la plateforme mais sont très majoritairement redirigés vers ces partenaires qu'ils doivent d'abord convaincre avant de pouvoir lever des fonds sur la plateforme. Enfin, les fondateurs de la plateforme apportent 15% des projets, à partir de leur réseau professionnel. Quels que soit l'origine des projets et le chemin emprunté pour arriver à la plateforme, les porteurs de projet doivent convaincre les partenaires de la plateforme en premier lieu. La plateforme peut aider à convaincre un partenaire à co-investir sur le projet :

> « Si c'est un super dossier, on va le rencontrer, on va le présélectionner on va lui dire c'est vachement intéressant, on va peut être t'accompagner à chercher un partenaire investisseur. Sinon, si on trouve que c'est un dossier … On le renvoie à nos partenaires investisseurs et on ne s'en occupe pas. Et sinon on dit non, parce qu'on a fait notre sélection. Mais généralement, c'est assez rare qu'il y ait un dossier qu'on mette sur la plateforme alors qu'on n'a pas de partenaires investisseurs. On les renvoie, ou alors on est vraiment assez convaincu qu'on va lui trouver un partenaire investisseur, c'est arrivé déjà deux fois. […] La règle de base, c'est vous ne serez pas en ligne tant qu'on n'aura pas réussi à convaincre, vous ou nous, à convaincre un investisseur partenaire. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°6

Après une pré-analyse du dossier réalisée par les partenaires, les chefs d'entreprise doivent réaliser un « *elevator pitch* », soit une brève présentation de l'entreprise devant les partenaires, pratique que l'on retrouve au sein de réseaux de *business angels* ou de fonds d'investissement. Les partenaires doivent être convaincus de la capacité du porteur de projet de mener son idée à terme. Parallèlement, les partenaires mènent leurs propres *due diligence*.

Ensuite, la plateforme réalise des *due diligence* qui sont ici une série d'entretiens des principaux cadres de l'entreprise. L'objectif est de vérifier la cohérence des données fournies dans les documents de référence, de mieux connaître les dirigeants et l'activité de l'entreprise. Les demandes de fonds mises en ligne sur cette plateforme sont donc d'abord celles qui ont été sélectionnées par des acteurs classiques du financement.

4 - Une sélection sur des critères de « financement participatif »

Si l'évaluation des demandes de fonds par les plateformes s'apparente par certains aspects aux évaluations pratiquées par les acteurs traditionnels de financement, comme les banques ou les *business angels*, elle ne se le limite pas à ces critères « classiques ». La particularité des plateformes est d'ajouter des critères supplémentaires de sélection, des « critères de financement participatif ». Les plateformes de don et de capital se distinguent particulièrement des modèles traditionnels de financement de ce point de vue.

Ces critères propres au financement participatif portent d'abord sur la nature même du projet qui doit pouvoir intéresser le grand public et constituer « une belle histoire ». Ensuite, la sélection se fait sur des caractéristiques du porteur de projet. La plateforme évalue son réseau social, sa capacité à communiquer et à enrôler ses connaissances afin d'en faire des financeurs de son projet. Ces critères de sélection permettent d'adresser la première préoccupation des plateformes : mettre en ligne des collectes qui atteindront leur

objectif. Cependant, ces critères n'occupent pas la même place selon les modèles de plateforme. Il semble que ces critères soient principalement présents sur les plateformes de don/contrepartie et de capital.

4.1 - La nature du projet : « une belle histoire ? »

Les plateformes sélectionnent les projets destinés à devenir des collectes à partir de la nature même du projet et de son image. Ce critère repose sur l'idée qu'un projet doit être compréhensible par le « grand public », par « tout le monde », condition nécessaire à la réussite de la collecte. Les plateformes estiment que les projets trop spécialisés, trop techniques ou trop « *business to business* » sont difficilement intelligibles par une large population et peuvent donc difficilement se financer par leur intermédiaire. Les plateformes ont donc tendance à écarter les projets s'adressant à un public spécialisé et restreint de professionnels.

Les projets correspondant à de « belles histoires » deviennent les projets idéaux recherchés par les plateformes, comme le raconte cet employé :

> « - M : Et vous les (les projets) avez choisis sur quels critères ?
> - Uniquement sur des critères de financement participatif, c'est-à-dire qu'on n'a pas regardé est-ce que tel projet nous plaît, ou est-ce que tel projet ne nous plaît pas, quoique. Le critère principal, c'était est-ce que le montant qui est demandé est le bon, est-ce que les contreparties sont sympas, etc. Le deuxième critère, mais quand même plus off, c'est est-ce que demain ça va nous permettre de raconter, en terme de communication, de belles histoires. Voilà. Moi un mec en disant "j'ai besoin de ruches pour mon apiculture parce que mes abeilles elles n'arrêtent pas de mourir, enfin elles meurent les unes après les autres", super histoire quoi ! Quelqu'un qui me dit j'ai besoin d'argent pour... je ne sais pas, faire un engrenage pour une montre machin enfin... un truc très B2B (*business to business*), qui parle pas au grand plus public, ça sera compliqué. […] Y'a différents critères, y'a celui de l'histoire, effectivement il faut que ça soit B2C (*business to consumer*), il faut que ça parle au grand public. Moi j'ai parfois un projet à mettre, qui m'explique qu'il a besoin d'argent pour développer le prochain logiciel de gestion de crédit interbancaire, bon, ça parle à personne, personne ne sait ce que c'est donc on ne va pas l'accepter. Quelqu'un qui me dit "j'ai besoin d'argent pour développer mon prochain commerce de proximité dans tel village", le prochain commerce dans tel village, là ça parle très, très bien. Donc on va le juger un peu sur l'histoire et sur son potentiel de communication, et après sur le montant levé. Quelqu'un qui demande un million d'euros en moins de trois jours, ça ne marche pas. Tout simplement. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Ce critère est très présent sur les plateformes de don/contrepartie mais se retrouve aussi sur les plateformes de capital :

> « Et la deuxième question à se poser, c'est est-ce que l'entreprise est intéressante en *crowdfunding* ? Parce que y'a aussi des spécificités pour le *crowdfunding*, c'est-à-dire que tu vas regarder la compréhension du projet, est-ce que c'est relativement compréhensible par tout le monde, parce que parfois t'as des super entreprises mais qui sont très, très B2B, donc qui parlent vraiment qu'à des pros, et en fait tu te rends compte qu'en *crowdfunding*, ça ne marcherait pas forcément. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Selon Bessière et Stéphany (2015), la sélection à cette étape s'opère principalement sur la capacité du projet à être attractif auprès de financeurs mais aussi sur la capacité du porteur de projet à pouvoir répondre aux impératifs d'une communication en ligne, notamment *via* les réseaux sociaux. À partir de ces premières informations, la plateforme va décider si le projet passe à l'étape suivante : le vote de la foule, appelé « *e-vote* », avant même que la collecte ne soit lancée. Le projet ne doit pas seulement être attractif. Le porteur de projet doit aussi prouver qu'il sait communiquer sur son projet et convaincre des financeurs potentiels.

4.2 - Évaluation du réseau social et des capacités de communication du porteur de projet

Les échanges entre modérateurs et porteurs de projet avant la décision de mettre en ligne la collecte sont l'occasion d'évaluer un second critère spécifique aux plateformes de financement participatif : le critère du réseau social du porteur de projet et sa capacité à le « mobiliser », c'est-à-dire sa capacité à transformer les membres de son réseau social en financeurs. Cela est surtout vrai pour les plateformes de don/contrepartie, sur lesquelles la réussite de la collecte dépend très fortement de l'implication du porteur de projet dans sa collecte et de sa capacité à mobiliser ses contacts.

Cette évaluation par la plateforme de la capacité du demandeur de fonds à pouvoir solliciter son réseau social est d'autant plus importante sur les plateformes de don/contrepartie puisqu'elles n'interviennent qu'à la marge dans l'enrôlement des financeurs, comme nous le verrons plus loin. Ce fondateur de plateforme raconte comment il procède à cette évaluation :

> « On essaye de regarder le réseau, est-ce qu'il y a une page Facebook, on pose des questions au projet, combien vous avez de contacts, mais on ne va pas refuser un projet parce qu'il n'a pas de page Facebook. Enfin si le mec nous dit j'ai 50 contacts, ben 50 contacts, vous allez collecter 500 ou 1 000 euros mais pas plus. « Ah ben j'ai besoin de plus ». Et s'il a besoin de plus, on va essayer de le réorienter aussi. »
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°5

En plus d'une évaluation à partir de discussions avec le porteur de projet où il lui est demandé de lister et de chiffrer les contacts à qui il peut s'adresser, les plateformes s'appuient sur des données sur les réseaux sociaux des demandeurs de fonds, comme le nombre d'amis sur Facebook ou de contacts sur Linkedin

Il semble que l'évaluation de ce critère permet plutôt aux modérateurs de baisser un montant de collecte qui leur paraîtrait alors trop élevé par rapport aux perspectives de financement imaginé. Un objectif de collecte trop élevé par rapport au nombre de financeurs envisageables peut entraîner l'échec de la collecte. Les porteurs de projets sont souvent convaincus par l'argumentation des modérateurs qui les invitent alors à diminuer un objectif de collecte jugé trop ambitieux, d'autant plus qu'ils insistent sur la possibilité de dépassement de la collecte en cas du succès. À l'inverse, si le montant fixé n'est pas atteint, la collecte échoue (dans le cas des plateformes sur le modèle majoritaire du « tout ou rien »). Dans les pages « guide » ou « aide » à destination des porteurs de projet, les plateformes indiquent comment calculer le montant de leur collecte. Il s'agit de multiplier le nombre de financeurs potentiels que le porteur de projet doit lister par le montant moyen des « contributions ». Par exemple, si ce dernier pense convaincre cent de ses contacts, il lui sera recommandé de ne pas dépasser comme objectif de collecte 100x50 = 5 000 euros sur une plateforme où le montant moyen des contributions est de cinquante euros. La mise en ligne d'un projet et la définition du montant de la collecte résulte donc d'une anticipation du nombre de financeurs que le porteur de projet sera capable de convaincre. Cette anticipation se fait en interaction entre le porteur de projet et le dispositif socio-technique constitué par les pages de conseils de la plateforme et par l'accompagnement des modérateurs.

Ce critère d'évaluation se retrouve aussi sur les plateformes de capital, comme le raconte cet employé :

> « On va regarder aussi l'implication du porteur de projet, parce que c'est hyper important aussi dans une campagne de *crowdfunding* que le porteur de projet s'implique dans la communication de sa levée de fonds, soit très volontaire. Ça fait un peu bateau, mais c'est vraiment ça qu'on va regarder aussi. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Ce critère de sélection semble prendre plus de place sur les petites plateformes, qui ne font pas de gros volumes et qui n'ont donc pas une « base investisseurs » très importante. Les plateformes ont alors bien conscience que la réussite de la collecte repose d'abord sur la capacité du porteur de projet à trouver des financeurs. Les équipes de la plateforme peuvent alors prendre en charge une partie de la communication vers les membres de ce réseau pendant la collecte (contre rémunération) mais il faut d'abord que le porteur de projet ait une liste de personnes à qui s'adresser et qui n'ont pas déjà été sollicitées :

> « Nous en fait, on s'adresse principalement à des entreprises qui disposent d'une communauté, qui n'ont pas fait appel à leur premier cercle. Parce que sinon on a un risque d'échec si l'entreprise a déjà mobilisé son cercle familial, amical, relations proches. Donc il peut nous arriver, dans ce cas là, de les rediriger vers un leveur de fonds, parce que dans ce cas là, ce qu'ils auront besoin, c'est pas d'une solution pour faire la campagne, mais c'est carrément de trouver des investisseurs. Or nous, pour au moins 30% du montant que l'entreprise recherche, il faut qu'il puisse faire appel à ses propres réseaux, quitte à ce que ça soit nous qui animions la communauté mais il faut qu'il y ait déjà une audience vers laquelle communiquer. Sinon on sait qu'on n'aura pas le principal facteur-clé de succès, donc du coup on ira à l'échec. Donc plutôt que d'aller à l'échec, on va rediriger cette entreprise qui n'a pas de communauté vers un leveur de fonds. […] On fait lors du diagnostic un calibrage de la communauté, donc combien y'a d'abonnés Linkedin, avec quelles CSP à peu près, et quel est le montant qu'on pourrait... Et voilà, et si on n'arrive pas au moins, je dirais, à 20% ou 25% du montant total que recherche l'entreprise, on lui conseille de ne pas se lancer tout de suite, mais soit de créer ces communautés d'abord, soit d'aller voir un leveur de fonds. […] Et donc on va calibrer le potentiel du premier cercle, des communautés. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°4

L'expérience des premières collectes sur leur plateforme peut contribuer à renforcer le poids de ce critère dans la sélection des porteurs de projet. C'est ce que raconte ce fondateur de plateforme qui s'est rendu compte de l'importance de l'existence d'une communauté de contacts avant même le lancement de la collecte dans la réussite de celle-ci :

« - M : Et concernant celles qui réussissent et celles qui loupent, est-ce que vous arrivez à comprendre ce qui s'est passé, ce qui a fait que y'en a justement certaines qui...
- Oui, justement l'existence d'une communauté préalablement à la campagne. Ça je l'ai découvert sur le terrain, c'est-à-dire que moi je pensais que si on faisait un *community management* actif pendant la campagne, on pouvait créer la communauté en même temps, mais ça s'avère être... Ça ne marche pas. »

Fondateur de la plateforme de capital n°4

L'existence d'une communauté autour du porteur de projet avant le lancement de la collecte devient un critère principal de sélection par les plateformes : une communauté ne semble pas se créer pendant une collecte. Elle doit préexister à celle-ci pour être sollicitée pendant la collecte de fonds. Cela vient confirmer les observations réalisées par Matthews *et al.* (2014) qui montrent que les chargés de projet sur des plateformes comme My Major Company, Kisskissbankbank ou Touscroprod insistent auprès des demandeurs de fonds sur l'importance de la communauté pour parvenir à réussir une collecte.

L'évaluation du réseau social et de la capacité à communiquer des porteurs de projet se déroule le plus souvent à partir d'éléments déclaratifs de ces derniers ou d'indicateurs donnés par leurs profils sur les réseaux sociaux. Mais certaines plateformes de capital évaluent plus concrètement ces caractéristiques en mettant en place des dispositifs socio-techniques qui visent précisément à évaluer ces aspects.

Wiseed sélectionne les demandes de collecte lors d'une étape d'*e-vote* pour tester la taille du réseau du demandeur de fonds avant même l'audit financier réalisé par les analystes de la plateforme. Après une première analyse rapide du projet, la plateforme donne son feu vert pour que le porteur de projet soumette son projet au vote. Le projet doit alors obtenir un certain nombre de votes sur une période donnée afin de pouvoir passer aux étapes suivantes de sélection. L'*e-vote* permet un écrémage important, avant que la plateforme ne mobilise ses salariés pendant plusieurs semaines afin de mener les *due diligence*.

Un des co-fondateurs d'une de ces plateformes qui a adopté un système similaire de vote avant le lancement de sa collecte explique que l'objectif de ce vote est de conserver un esprit « démocratique » au financement participatif, qui passe aussi par un report de la responsabilité du financement sur les financeurs :

> « Jusqu'ici, on ne voulait pas en fait évaluer nous-même la viabilité du projet, en tout cas s'engager nous même sur la viabilité et le côté développement durable, donc on s'est dit, on va laisser la communauté voter. […] On regarde parce qu'on a un risque d'image. Mais on ne voulait pas prendre la responsabilité de dire « on pense que c'est un bon projet pour nous ». Donc c'était un peu faux-cul comme système mais en gros l'idée c'était on veut être démocratique aussi, oui, philosophiquement, on voulait avoir un côté un peu démocratique en fait. C'est pour ça. »
>
> Dirigeant de plateforme de don/contrepartie, royalties et capital n°6

L'*e-vote* pratiqué sur une des plateformes de capital permet de réaliser une première mesure de la capacité du porteur de projet à enrôler de futurs investisseurs sur son projet. Les conditions de réussite de cette étape sont les suivantes : avoir au moins cent votants, au moins 100 K€ d'intention d'investissement dont au moins 25% issus d'investisseurs déjà actifs sur la plateforme. En entretien, une employée de cette plateforme raconte l'intérêt d'un tel dispositif :

> « - C'est juste que ça nous permet... Ça permet au dirigeant de pouvoir solliciter sa propre communauté et de la faire venir sur la page du projet sur la plateforme pour voter, donner son avis. Ça donne aussi des signaux positifs aux autres parce que c'est des gens qui les connaissent donc ça permet d'avoir un avis des gens qui les connaissent. Mais [le choix de la plateforme d'imposer au moins] 25% d'intention de gens qui ont déjà investi sur la plateforme, c'est que ça nous permet de valider que des gens qui ont déjà eu la démarche de payer en ligne, d'investir dans des projets seraient capables de le refaire sur ce projet là. Et ça permet de donner plus de poids aux chiffres, parce que si c'est seulement des intentions d'investissement, ça pourrait... Un entrepreneur avec un gros réseau pourrait solliciter tout son réseau, avoir 300 000 euros d'intention d'investissement, mais que ça n'ait aucun fondement.
> - M : En fait, ce que vous voulez dire, c'est que l'intention d'investissement qui viendrait d'un membre de [la plateforme] qui a déjà investi…
> - A plus de poids que les autres. Ou en tout cas, ça permet de pondérer une masse totale d'intentions d'investissements. C'est-à-dire que si des membres non qualifiés, qui viennent de s'inscrire, qui votent, mettent des intentions d'investissement à 200 000 euros d'intentions d'investissement global et que nos membres ayant déjà participé à une souscription mettent 10 000 euros, il y a... C'est trop différent en fait, ça veut dire que les intentions ne vont pas forcément... C'est un point qui va bloquer le passage à l'étape d'après. Les trois critères sont cumulés en fait. C'est pas ou, ou, ou, c'est vraiment et, et, et. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°7

Il faut non seulement que le porteur de projet parvienne à mobiliser son réseau social pour atteindre l'objectif imposé par la plateforme, mais le porteur de projet doit également convaincre des investisseurs qualifiés, c'est-à-dire ayant déjà investi sur un autre projet sur la plateforme. La participation de ces investisseurs qualifiés apparaît comme un signal de

qualité que la plateforme cherche à accentuer. Elle souhaite accroître leur « poids » dans l'épreuve de l'*e-vote*, en augmentant leur part requise de 25 à 30%.

Une hiérarchie des financeurs potentiels apparaît avant même la véritable phase de collecte. Le projet de collecte passe à l'étape de l'audit financier uniquement si la période d'*e-vote* répond aux conditions fixées par la plateforme.

Comme le font remarquer Bessière et Stéphany (2015), ce vote ne se limite pas à un vote binaire (je vote pour soutenir le projet ou je ne vote pas). Pour la personne qui vote, il s'agit de donner de 1 à 5 étoiles[193] au projet, mais également de déterminer le montant possible de l'investissement, de donner un avis sur les axes du projet (équipe entrepreneuriale, production, ressources humaines, organisation, marketing). Cette étape se fait dans le cadre d'interaction entre les financeurs potentiels et l'équipe du projet. Dans certains cas, une telle opération peut se révéler comme une opération de *crowdsourcing* au cours de laquelle l'équipe entrepreneuriale pourra échanger et obtenir des idées de la part des votants. Dans d'autres cas, cette période d'*e-vote* s'apparente davantage à une opération de communication plus classique (Bessière et Stépany, 2015).

Avant cette opération, la plateforme fournit un accompagnement au porteur de projet qui se traduit par un rendez-vous personnalisé, des conseils sur la communication pour réussir cette étape d'*e-vote*. Pendant la période du vote, la plateforme adresse une newsletter à ses membres et communique sur les réseaux sociaux et participe donc aussi à l'enrôlement des futurs financeurs.

Certaines plateformes de capital testent donc avant le lancement de la collecte la capacité d'enrôlement de financeurs du porteur de projet à partir d'une étape d'*e-vote* ou de pré-collecte. La réussite de celle-ci conditionne le lancement de la collecte. La capacité d'adhésion de financeurs potentiels est un critère de sélection. Les *e-vote* ou pré-collecte ont une double fonction : ces dispositifs permettent à la plateforme de sélectionner les projets qui ont le plus de chance de réussir leur collecte et permet conjointement d'entamer l'enrôlement de financeurs pour l'étape de collecte.

Matthews *et al.* (2014) ont pu observer que les plateformes de don/contrepartie encouragent fortement les demandeurs de fonds à consacrer une part significative de leur temps à des activités de marketing des biens ou services financés par leur intermédiaire. Les

[193] L'échelle indicative donnée par la plateforme est la suivante :
Une étoile : Je n'y crois pas
Deux étoiles : Pas convaincu
Trois étoiles : Je ne sais pas
Quatre étoiles : Du potentiel
Cinq étoiles : J'aime !

chercheurs font remarquer que sur certaines plateformes, comme Kisskissbankbank, la réalisation de ces activités conditionne l'acceptation de la demande fonds sur la plateforme. Cela a pour conséquence une transformation des « travailleurs culturels en gestionnaires et promoteurs ou, du moins un renforcement de leurs compétences dans ces domaines » (Matthews *et al.,* 2014, p. 76). Les plateformes participent ainsi de « l'injonction à la mise en visibilité des produits culturels par leurs producteurs ».

Ces critères liés à la taille de la communauté des demandeurs de fonds et à leur capacité à communiquer sur leur collecte semblent absents des plateformes de prêt. Les pages d'aide des plateformes explicitant les critères de sélection des plateformes n'en font pas mention. Lors d'entretiens avec des fondateurs de plateformes de prêt, seul un fondateur de plateforme de prêt a indiqué prendre en compte le facteur du réseau social du porteur de projet dans l'évaluation de la demande de prêt. Cela s'explique par la jeunesse de sa plateforme sur laquelle la base de prêteurs est encore petite et ne suffit donc pas à financer les demandes de prêt. Les plateformes de prêt plus importantes comme Lendix, Unilend, Lendopolis et Credit.fr ne font jamais référence à ce critère de sélection. Leur processus de sélection vise principalement à vérifier les capacités de remboursement des emprunteurs, et à évaluer le risque pris par les futurs financeurs. Pour cela, les plateformes se basent principalement sur des critères financiers.

La sélection de demandes de fonds ne suffit pas à favoriser l'attachement entre financeurs et demandeurs de fonds. En plus de sélectionner les demandes de fonds, les plateformes réalisent conjointement un processus de standardisation et de valorisation des demandes de fonds, en vue de leur publicisation sur leur site internet.

5 - Le rôle de la page projet pour standardiser les demandes de fonds

La « page projet » est ce qui circule devant les yeux des financeurs potentiels une fois que la demande de fonds est validée puis mise en ligne sur le site internet de la plateforme. Ce document joue un rôle crucial dans l'attachement de futurs financeurs. Cette page projet est d'abord hors ligne, accessible uniquement aux équipes de la plateforme avant d'être mise en ligne, accessible par tous. Les demandes de fonds, par l'intermédiaire de ces pages projet, sont accessibles sur les sites internet des plateformes, elles sont relayées sur les réseaux sociaux et circulent dans l'espace public. Ainsi, les informations relatives aux projets et à la demande d'argent comme les montants demandés et les conditions de financement sont visibles par le plus grand nombre.

Les plateformes assignent à leurs employés la tâche de fournir à la communauté de financeurs potentiels une évaluation de la qualité des produits financiers proposés afin d'en faciliter la circulation. L'ensemble des éléments constituant la page projet est conçu comme un « support technique » (Montagne, 2009, p. 132) qui doit devenir un auxiliaire de la décision de financement dont la responsabilité demeure attachée aux prêteurs.

L'évolution de cette page projet d'un espace non public à un espace public entraîne une standardisation des demandes de fonds qui s'opère avant leur mise en ligne. La page projet n'est pas fixe pendant cette période. Son contenu est évolutif, puisque les employés de la plateformes préparent l'arrivée de futurs financeurs, en interaction avec les demandeurs de fonds. À ce moment là, la page projet est un espace de calcul qui fait un va-et-vient entre les demandeurs de fonds et les équipes de la plateforme. Ces interactions doivent permettre de rendre cohérente les demandes de fonds, d'élaborer un récit sur cette page qui doit préparer l'appariement entre financeurs et demandeurs de fonds.

La page projet est ainsi une narration, un récit plutôt qu'une description de la demande de fonds, en même temps qu'une proposition de profit sur les plateformes de prêt ou de capital, ou encore une proposition de « contreparties attrayantes ».

Cette standardisation des demandes de fonds sur les pages projet fournit un espace de calcul qui rend possible l'appropriation, la comparaison et l'évaluation des demandes de fonds par les financeurs potentiels[194]. Le mécanisme de la page projet, tout comme celui du *business model* dans le secteur du capital risque, vise à rendre les choses plus simples. Chaque page projet présente une collecte pour un projet particulier, mais est identique dans sa structure à la page projet pour la collecte voisine, avec les mêmes rubriques relatives à la collecte, à la description du projet et du porteur de projet. La page projet peut être interprétée comme un dispositif de valorisation au même titre qu'un « *business model »* dans le secteur du capital investissement (Muniesa *et al.*, 2017) puisqu'elle cherche à montrer une valeur potentielle.

La page projet doit en effet permettre de déterminer si l'entreprise pourra tenter de recevoir un financement ou non, et de fixer la valeur et les conditions de financement. Mais la différence principale avec les modèles de financement traditionnel (banque, capital risque) réside dans le fait que ceux qui participent au processus de fixation et de la valeur - les équipes de la plateforme en négociation avec le demandeur de fonds - ne sont pas ceux

[194] Cette logique semble surtout s'appliquer aux plateformes de prêt et de capital, et moins aux plateformes de don. En effet, sur ces dernières, les demandeurs de fonds sollicitent essentiellement leurs proches et connaissances, qui ne comparent pas ou peu les différents projets pour voir où placer leur argent, mais vont d'abord « soutenir » un ami ou un membre de la famille pour un projet en particulier.

qui financent le projet. Le financement se réalise dans un second temps, après la mise en ligne de la page projet, une fois que toutes les caractéristiques du financement ont été déterminées.

Avant la mise en ligne des demandes de fonds, les plateformes participent directement à la mise en forme de ces pages projet, à travers des formulaires standardisés qui doivent permettre de renseigner une page projet structurée. C'est pendant cette période que les différentes caractéristiques liées à la demande d'argent sont fixées. Sur les plateformes de prêt, la note, le taux d'intérêt et la durée du prêt, les modalités de remboursement de l'emprunt et de versement des intérêts sont déterminés. Les plateformes de capital réalisent la valorisation en déterminant les prix des instruments financiers (actions, obligations…). Ces éléments sont produits en interaction entre les équipes de la plateforme et les demandeurs de fonds et présentés en ligne, comme le raconte cette employée d'une plateforme de capital :

> « Une fois qu'on valide que sous le capot y'a rien qui est malsain, que les dirigeants sont d'accord sur la valorisation, sur le pacte, enfin toutes les données juridiques qui vont faire le deal financier, on passe sur la phase levée de fonds. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Une page projet est un document divisé en plusieurs sections, qui peuvent être regroupées en trois catégories : les informations relatives au projet, celles relatives au demandeur de fonds, et celles relatives à la demande de fonds.

Quel que soit le modèle de la plateforme, le haut de la page projet comprend toujours un titre de projet et le demandeur de fonds, comme « Reprise de Boulangerie » par la « SAS A », ou « location de matériel de réception » par l'entreprise B ou encore « Julie présente About Luke - premier album ». Sur les plateformes de prêt et de capital, l'intitulé du projet et le nom du demandeur de fonds se confondent parfois. D'autres sections en tête de page projet peuvent présenter une image principale et/ou une vidéo, la catégorie du projet (musique, livre, journalisme, commerce, développement durable, etc.) ou la position géographique du demandeur de fonds. Le reste de la page comprend une description du projet (sous la forme de texte, de photos et de vidéos) et une présentation du demandeur de fonds.

Sur les plateformes de prêt et de capital, les comptes financiers, chiffres-clés, comptes et résultats et bilans sont également présentés. La page projet s'apparente sous plusieurs aspects à un classique *business model* dans une version plus allégée, qui comprend

une présentation de l'entreprise demandeuse de fonds, de son activité et de son management, de son activité, des besoins financiers et des projections de revenus.

Enfin, les sections relatives à la demande de fonds sont le montant et la durée de la

collecte et une partie précisant l'utilisation des fonds collectés. La page projet sur les plateformes de don/contrepartie présente également des contreparties pour différents montants de contribution financière (par exemple, pour 20 euros, on pourra obtenir un livre). Les plateformes de prêt rémunéré présentent en plus le taux d'intérêt, la note attribuée par la plateforme, la durée du prêt et une partie « pourquoi allons-nous vous rembourser ? », mais aussi parfois une rubrique « l'avis de l'analyste ». Les plateformes de capital présentent des informations relatives au montage financier, le type d'instrument proposé (actions, obligations…), la « valorisation », c'est-à-dire le prix déterminé pour l'instrument proposé.

L'ensemble du document vise l'enrôlement de financeurs. Cet objectif est rendu explicite par la section généralement située dans le coin en haut à droite de la page qui présente les principales informations relatives à la demande de fonds. Elle contient le bouton qui doit permettre le financement, qui appelle à « contribuer », « prêter » ou « investir », comme le montre la figure 23.

Figure 23 – Extraits de pages projet sur Ulule (plateforme de don/contrepartie), Credit.fr (plateforme de prêt rémunéré) et Wiseed (plateforme de capital)

Les sections intitulées « à quoi servira la collecte ? » ou « à quoi servira l'emprunt ? » qui listent des séries de chiffres rendent explicite la demande de fonds. D'autres sections indiquent des estimations de revenus futurs comme la section « flux de trésorerie prévisionnels », mais aussi un calendrier de l'opération et ses aspects financiers.

Les employés de plateformes chargés de conseiller les demandeurs de fonds lors de la rédaction de cette page projet ont pour objectif de favoriser la réussite de la collecte et

donc l'attachement des financeurs. Ils formulent leurs recommandations en conséquence et travaillent à créer des prises pour les financeurs potentiels par exemple en optimisant les propositions de contreparties, en demandant de réécrire ou de donner plus de détails dans la présentation du projet, en réduisant ou allongeant la durée de la collecte, en réduisant l'objectif de collecte estimé trop important. Voici un exemple de conseil concernant les contreparties présenté dans le guide à destination des demandeurs de fonds sur Kisskissbankbank :

> Plusieurs conseils :
> Etalez au maximum les paliers de contreparties : commencez à un montant assez bas (1 ou 5 euros) et terminez avec des montants plus importants ! Vous permettez ainsi à tout le monde de participer, quels que soient leurs moyens !
> Entre 1 et 100 euros, essayez de proposer 4 à 5 contreparties. N'hésitez pas à proposer des contreparties pour des montants plus importants (200 euros, 500 euros, 1000 euros ou plus).
> Dans la mesure du possible, essayez de faire s'additionner les contreparties d'un palier à l'autre !
> Exemples : 5 euros : une entrée à l'exposition
> 10 euros : une carte postale de l'exposition + contrepartie précédente
> 20 euros : une affiche de l'exposition + contreparties précédentes
> 50 euros : une invitation au vernissage de l'exposition et une rencontre avec l'artiste + contreparties précédentes

Par ailleurs, les équipes des plateformes encouragent les demandeurs de fonds à intégrer des photos, illustrations diverses ou vidéos sur leur page projet. Les employés ont en tête des « facteurs-clés de succès » qu'ils cherchent à retrouver sur les pages projet. Le clip vidéo est l'un d'eux, comme l'explique ce fondateur de plateforme :

> « En facteur-clé de succès, y'a aussi le clip vidéo, si y'a que du texte sur la fiche de l'entreprise, j'ai pas pu... dans l'*equity,* une campagne sans qu'il y ait un clip vidéo de présentation de l'entreprise. Qu'est-ce qu'il pourrait y avoir en clé de succès ? Il faut que le montant de l'opération soit aussi donc cohérent donc avec la valeur réelle de l'entreprise. Aujourd'hui une entreprise qui a 1 000 euros de capital, elle va rechercher 500 000 euros, on va probablement être dans un échec parce que y'a trop d'écart entre ce qu'elle recherche et ce dont elle dispose aujourd'hui. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°4

Par ailleurs, des recherches portant sur les « facteurs-clés de succès » des collectes ont montré que les signaux d'un projet de qualité (mesurés par la présence d'une vidéo sur la page de collecte ou par l'absence de fautes d'orthographe dans la description du projet) sont des déterminants positifs de la réussite de la collecte (Mollick, 2014, Giudici *et al.,* 2013). Au contraire, la durée de la collecte et son montant sont corrélés négativement avec la réussite d'une collecte (Mollick, 2014).

Sur les plateformes de prêt, d'autres prises sont créées de toute pièce par les équipes des plateformes à partir des informations communiquées par les demandeurs de fonds, comme une rubrique « avis de l'analyste », où un analyste de crédit décrit rapidement l'entreprise, et détaille les « points forts » et « points de vigilance » du projet. Sur les plateformes de capital, la période des *due diligence* permet aux analystes de rédiger l'*executive summary* pour chaque entreprise, un document d'une ou deux pages résumant l'activité de l'entreprise qui est mis à disposition du financeur potentiel.

Sur les plateformes de prêt, la note établie par la plateforme permet de déterminer en partie le taux d'intérêt du prêt avant sa mise en ligne. Cette étape aboutit à la validation finale de la demande de fonds et à sa mise en ligne en vue de la réalisation de la collecte.

Attardons-nous précisément sur la fabrication des taux d'intérêt sur les plateformes de prêt. L'établissement du taux d'intérêt d'une demande de prêt par les équipes des plateformes (qui sera ensuite proposé aux prêteurs) dépend de la note qui lui a été préalablement octroyée par les équipes de la plateforme mais aussi de la durée de remboursement prévue[195]. Les notes les plus faibles sont associées avec des taux d'intérêt élevés et inversement, plus la note est élevée, plus le du prêt est bas. Plus le remboursement est étalé dans le temps, plus le taux d'intérêt augmente, comme le montrent les tableaux suivants illustrant les correspondances entre notes et taux d'intérêt sur deux plateformes.

Tableau 2 - Correspondance entre les notes et les taux d'intérêt des prêts sur Lendix[196]

Note	Taux d'intérêt pour des prêts de 3 à 83 mois
A	4 % à 6 %
B	4 % à 7,5 %
C	4,75% à 9,9%

[195] Seule une plateforme a choisi un modèle où la fixation du prix implique directement le prêteur. Il s'agit d'Unilend qui propose un système d'enchères inversées. Le principe est le suivant : lorsque la collecte pour un projet est mise en ligne, les prêteurs sont invités à proposer un taux entre 3,5% et 10%. Les informations présentées sur la page projet sont mises à disposition par la plateforme pour que les futurs prêteurs s'informent sur l'entreprise, comme la note de 1 à 5 établie par la plateforme. Le prêteur est invité à s'appuyer sur ces éléments pour déterminer le montant de son prêt et le taux d'intérêt auquel il souhaite prêter. Depuis peu, la plateforme a défini une fourchette de taux d'intérêt au sein de laquelle l'offre du prêteur doit être formulée. La plateforme fixe un taux minimum sous lequel le prêteur ne peut pas descendre et un taux maximum. Une fois que le prêteur fait une proposition qui entre dans le cadre de la fourchette imposée, son offre s'affiche à côté de celles des autres prêteurs. À l'issue de la période de collecte, seules les meilleurs offres sont retenues. La plateforme conseille donc aux prêteurs de ne pas être trop « gourmands » afin de voir leur offre retenue. Le prêteur est ensuite remboursé de son capital et de ses intérêts chaque mois pendant la durée du prêt (après déduction des prélèvements fiscaux et sociaux obligatoires).

[196] Lendix, « Les étapes de sélection des projets », http://tutoriels.lendix.com/article/21-les-etapes-de-selection-des-projets, consulté le 14 mars 2017.

Tableau 3 - Correspondance notes/taux d'intérêts/durée du prêt sur Pretgo[197]

Note/Durée du prêt	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
5 étoiles	4%	5%	6%	6,5%	7%
4 étoiles	5%	6%	7%	7,5%	8%
3 étoiles	6%	7%	8%	8,5%	9%

Les plateformes n'établissent pas une note et le prix du taux d'intérêt du prêt pour elles-mêmes, puisqu'elles ne prêtent pas directement aux projets, mais pour les prêteurs potentiels, contrairement au *credit scoring* dans les banques. L'exemple de la fixation des taux d'intérêt sur les plateforme de prêt permet d'illustrer la dissociation entre d'un côté, le calcul de ces taux par la plateforme, et de l'autre, l'arrivée des financeurs une fois que les paramètre du prêt sont déterminés.

Sur toutes les pages projet, le récit qui y est produit amène progressivement le lecteur vers la section qui évoque les problèmes ou besoins de financement. Le demandeur de fonds présente pourquoi il a besoin d'argent en introduisant les coûts liés au projet, justifiant ainsi sa demande. Puis, sur les plateformes de prêt et de capital, des recettes introduisent une présentation de profits, sous la forme de bilan et de comptes de résultat (passé et prévisionnel). Sur les plateformes de prêt, le taux d'intérêt du prêt est directement affiché sur la page projet. La page projet ouvre progressivement la voie à la rencontre entre le demandeur de fonds et le financeur potentiel.

Certaines plateformes, soucieuses d'apporter la preuve que leur sélection et que les conditions de financement qu'elles proposent s'opèrent dans l'intérêt des financeurs, se mettent à financer des collectes à leurs côtés ou développent des modèles économiques en partie basée sur l'alignement des intérêts entre financeurs et plateformes (par exemple, certaines plateformes de capital font une partie de leur chiffre d'affaires en prélevant 20% sur les plus-values réalisées par les financeurs au moment des sorties). Sur une des plateformes de prêt rémunéré, une partie de l'équipe de la plateforme prête sur chaque demande de prêt à hauteur de 8% du montant de la collecte. Ces premiers points ne sont que les premiers éléments d'une enquête plus approfondie qu'il faudrait mener sur la fabrication des prix de l'argent sur les plateformes, du côté des plateformes comme du côté des prêteurs dans le cas des enchères inversées.

[197] Pretgo, « Prêt participatif : le kit de l'emprunteur », https://www.pretgo.fr/le-kit-de-l-emprunteur#La sélection des projets, consulté le 14 mars 2017.

Sur les plateformes de don/contrepartie, la présentation du projet est davantage mise en avant comparée à celle des demandeurs de fonds, dont la visibilité est réduite. En tête de page projet sur ces plateformes, c'est le titre du projet qui ressort plutôt que le nom du demandeur de fonds. Sur Kisskissbankbank, la taille de la police du nom du porteur de projet est plus petite que celle du titre du projet. Sur Ulule, il n'est même pas indiqué le nom du porteur de projet dans l'entête de la page projet. Seul le titre du projet est indiqué. Sur ces plateformes, il faut attendre le bas de la page projet, la dernière rubrique « à propos du porteur de projet » ou « biographie », pour avoir connaissance de l'identité des demandeurs de fonds. Cela ne signifie pas pour autant qu'ils n'apparaissent pas lors de la description du projet, mais c'est toujours en lien avec le projet qu'ils se manifestent. L'accent est mis sur la présentation du projet. Certains guides de plateformes insistent sur le récit que doivent produire les demandeurs de fonds pour rentre « crédible » leur projet et donc leur demande de fonds, à l'image de la plateforme Kisskissbankbank :

> « Présentation détaillée de votre projet
> C'est la partie qui donne le plus d'informations sur votre projet. Ici, vous devez expliquer la genèse de votre projet, la raison qui vous pousse à faire appel au public, et le déroulement des prochaines étapes. C'est l'Histoire de votre projet, racontez-la bien !
> Répondez à ces quelques questions : Qui ? Quoi ? Comment ? Où ? Pourquoi ?
> Pensez à illustrer cette page avec des images, des photos, des vidéos et/ou des sons.
> Cette partie vous permettra d'intéresser les gens qui vous connaissent peu ou pas du tout. Rendez crédible votre projet en donnant un maximum d'information. »[198]

À l'inverse, sur les plateformes de prêt et de capital, c'est le demandeur de fonds qui est mis en avant, en l'occurrence, des entreprises qui sollicitent un prêt ou une levée de capital. Par exemple, sur la plateforme de prêt Unilend, la page projet commence par une présentation de l'entreprise dans une rubrique « qui sommes-nous ? » qui présente l'activité de la structure (domaines d'intervention, clients, quelques chiffres-clés). C'est seulement dans une seconde rubrique « quel est notre projet ? », largement moins renseignée, qu'il est question du projet qui justifie la demande de fonds. Les autres rubriques de la page sont également directement liées au demandeur de fonds : compte de résultat, bilan, comptes financiers.

Comment expliquer ces différences de mise en visibilité des porteurs de projet et des projets selon les modèles de plateformes ? On peut supposer que les informations relatives

[198] Kisskissbankbank, « Rédigez votre page projet »,
https://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/guide/describe_your_project, consulté le 20 mars 2017.

à l'entreprise demandeuse de fonds sont primordiales dans le choix de décision des financeurs sur les plateformes de prêt et de capital. Dans l'hypothèse d'une recherche de profit, les financeurs potentiels vont vouloir s'assurer d'abord de la solidité financière de l'entreprise, de son positionnement dans un marché, de son rapport avec ses concurrents et ses partenaires, de ses chiffres présentés dans des comptes de résultats ou des bilans. Conscients de cette préoccupation, les plateformes standardisent les demandes de fonds en privilégiant la mise à disposition d'information sur le demandeur de fonds plutôt que sur ce qui justifie un emprunt ou une levée en capital. Par ailleurs, le projet qui justifie la demande de fonds se comprend comme partie intégrante d'un projet plus global, celui du développement d'une entreprise.

Une fois que l'ensemble des éléments de la page projet sont validés par la plateforme, la page projet est mise en ligne et la collecte de fonds commence. L'ensemble des éléments de la page projet est alors accessible en ligne. Sur les plateformes de prêt et de capital, il faut d'abord s'inscrire sur la plateforme pour pouvoir accéder au détail des pages projet.

Sur les plateformes de prêt, une fois la demande de fonds validée, les notes calculées par la plateforme et attribuées aux demandes de fonds ne sont plus privées. Elles sont diffusées sur les pages des collectes en ligne. Le score produit circule donc en dehors de son producteur. Sur les plateformes, le porteur de projet connaît la note que la plateforme lui a attribuée mais également toute personne qui se rendrait sur la page du projet après une inscription sur le site. Par contraste, les scores établis par les banques sont privés puisqu'ils demeurent au sein de l'organisation qui les a produits. Ces scores ne sont pas connus des clients et demeurent des outils internes aux banques (Lazarus, 2012b). Ces scores ne sont pas partagés entre banques ou établissements de crédit. Comme le fait remarquer Lazarus, la CNIL (commission nationale de l'informatique et des libertés) interdit de telles pratiques et surtout, la concurrence entre les acteurs ne les pousse pas à échanger ces informations cruciales.

La note permet de fluidifier le marché du crédit puisqu'il est une information synthétique permettant aux acteurs d'avoir une connaissance homogène et standardisée de la valeur d'une créance (Lazarus, 2012b). Les plateformes diffusent des notes établies pour chaque projet, afin qu'elles constituent des repères qui offrent des « prises » pour passer d'une situation d'indécision à une situation de choix « équipé » (Debril et Dubuisson-Quellier, 2005, p.96) pour les futurs financeurs. Cette note renseigne le niveau de risque que représente ce prêt. Les prêteurs sont ensuite invités à faire leur choix en fonction des

bénéfices qu'ils espèrent tirer des prêts et des niveaux de risque qu'ils sont prêts à accepter. L'exemple de la note sur les plateformes n'est qu'un exemple de « prise » parmi d'autres que les plateformes constituent afin d'équiper le choix des financeurs.

Une fois en ligne, la page projet n'est plus un espace de calcul au même titre que lors de sa phase avant la mise en ligne puisque qu'elle devient un espace de calcul où la négociation des caractéristiques financières de l'opération de financement n'est plus possible. L'ensemble des éléments de la page projet préalablement standardisés et fixés sont à présent diffusés en ligne et doivent permettre aux financeurs potentiels de saisir la cohérence de la demande de fonds et du projet. Mais les financeurs ne peuvent pas négocier ou arriver à un compromis avec le porteur de projet sur l'évaluation de sa demande de fonds. La page projet devient alors un espace de calcul binaire qui doit permettre aux financeurs potentiels financeurs d'investir ou de prêter, ou non.

De plus, les acteurs qui agissent dans cet espace de calcul ne sont plus les mêmes qu'avant la mise en ligne : ce sont maintenant les demandeurs de fonds et les financeurs potentiels. Toutefois, les relations entre ces deux catégories d'acteurs sont encadrées par les plateformes, notamment parce qu'elles emploient des chargés de relation avec les financeurs. J'aborde ce point plus loin.

Pour prolonger cette étude, il faudrait interroger la portée réelle de ce dispositif cognitif qu'est la page projet, élaboré et mis en forme par les plateformes, en interrogeant sa capacité à orienter les choix des financeurs (principalement sur les plateformes de prêt et de capital) dans le processus de sélection et de financement des projets. Il reste donc encore à explorer largement les pratiques de financement en interrogeant les effets du dispositif en termes de participation.

Il faudrait étudier les pages projet comme un « espace de capitalisation » cette fois-ci du point de vue des financeurs. En effet, la page projet sur les plateformes de prêt et de capital peut aussi être interprétée comme un dispositif de capitalisation puisqu'elle doit permettre de penser comme un investisseur, et cela pas uniquement pour des hommes d'affaires bien formés, mais aussi pour Monsieur et Madame Tout le monde. Par capitalisation, Muniesa *et al.* (2017, p. 128) définissent « le fait d'établir la valeur, mais aussi dans le sens de la réalisation, de la produire dans une direction particulière »[199]. Par l'intermédiaire de ces pages projet, les demandes de fonds deviennent des objets de

[199] Ma traduction

capitalisation puisque comme le précisent Muniesa *et al.* (2017, p. 111) : « Pour devenir un objet de capitalisation, il suffit juste d'être à la recherche de financement »[200].

Comment les financeurs potentiels choisissent le projet qu'ils vont financer ? Comment mobilisent-ils les formes de prédiction du futur, comme les notes données par les plateformes ? Il faudrait aussi examiner les interactions entre les demandeurs de fonds et les financeurs potentiels et étudier si ces derniers s'appuient sur d'autres informations que celles proposées par la plateforme. Dans ce cas, quelle est la place des notes parmi d'autres informations ?

Des premières études ont été menées sur la question. Sur les plateformes de prêt, les comportements des financeurs ont été étudiés à partir de données de la plateforme Prosper.com (Herzenstein *et al.,* 2011). Les chercheurs mettent en évidence un comportement stratégique : plus il y a de prêteurs, plus cela augmente les chances que de nouveaux individus prêtent à leur tour. Zhang et Liu (2012) ont également analysé des données de Prosper.com et montrent que les prêteurs observent les décisions d'autres prêteurs et utilisent cette information pour déduire la solvabilité des emprunteurs. Yum *et al.* (2012) confirment ce résultat mais sur un autre site, Popfunding.com. Les prêteurs s'appuient sur leur propre jugement lorsque des signaux fiables sont disponibles sur le marché, mais lorsque les indications sur la solvabilité de l'emprunteur sont limitées, ils cherchent la « sagesse de la foule »[201]. Il existe donc des effets de pairs (« *peer effects* ») sur les plateformes. Ces effets de pairs ont aussi été observés sur les plateformes de don (Burtch *et al.,* 2013 ; Agrawal *et al*., 2011).

Conclusion

Dans ce chapitre, je montre que le financement participatif se distingue des modèles traditionnels de financement puisque sur les plateformes, celui qui fixe les conditions de financement et celui qui finance sont deux acteurs distincts : d'un côté la plateforme et de l'autre les financeurs. Une autre différence importante est le report du risque de défaillance sur les financeurs, et non plus sur les demandeurs de fonds, comme c'est par exemple le cas dans le financement bancaire. Pour créer de la confiance avec les financeurs et ainsi les inciter à placer leur argent sur des projets malgré le risque qu'ils prennent, les plateformes mettent alors en place un processus de sélection et de standardisation des demandes de fonds.

[200] Ma traduction
[201] Traduction de « *wisdom of the crowd* »

Pour permettre le financement, les plateformes mettent en place un dispositif socio-technique de confiance commun à toutes les plateformes – quel que soit leur modèle (don/contrepartie, prêt ou capital) et adressé aux financeurs : la page projet.

Avant la mise en ligne de la page projet, les équipes des plateformes configurent la participation des futurs financeurs en mettant en récit la demande de fonds par l'intermédiaire des pages projet et en créant des « prises » comme les notes sur les plateformes de prêt. Les plateformes produisent des connaissances quantitatives et qualitatives en interaction avec le porteur de projet. Elles regroupent, normalisent, qualifient et standardisent les demandes de fonds en produisant des connaissances orientées, afin de rendre les produits plus désirables (Eymard-Duvernay, 1986). Le résultat de ces opérations procède d'une interprétation des professionnels du marché, en interaction avec les demandeurs de fonds. Ce travail doit permettre la formation du jugement du consommateur-financeur.

Une fois la page projet rédigée et validée par la plateforme, celle-ci est mise en ligne au moment du lancement de la collecte. On assiste alors à une publicisation de l'ensemble des informations relatives à la demande de fonds. Les dispositifs cognitifs que sont les pages projet équipent les financeurs et doivent permettre de faciliter leur choix lors du processus de financement.

Les plateformes participent ainsi à l'appariement entre demandeurs de fonds et financeurs en rendant possible un calcul par ces derniers (investir ou non, combien). La volonté des plateformes de faire de tous les Français des financeurs de projets, que j'ai montrée dans le chapitre 2, passe donc aussi par un travail de fabrication d'information puis de communication à leur destination.

Les professionnels configurent dès lors les relations entre demandeurs de fonds et financeurs potentiels. L'étude de ces pratiques de sélection fait ressortir le décalage entre des pratiques de filtrage d'une grande majorité de projets sur les plateformes et un discours des professionnels qui appellent les financeurs à « reprendre le pouvoir sur leur argent » en finançant les projets de leur choix. Or la part de la décision de la « foule » doit être largement relativisée par rapport à la place occupée par la plateforme dans la sélection des projets. Celle-ci est loin d'être négligeable si l'on se fie aux taux de sélection sur les plateformes. Par exemple, une des plus importantes plateformes de don/contrepartie affirme mettre en ligne environ un dixième des demandes de collecte. Sur les plateformes de prêt et de capital, le taux de mise en ligne est beaucoup plus bas et se situe entre 1% et 5% selon les plateformes. Cette forte sélection opérée par les plateformes pour créer de la

confiance avec les financeurs entre en tension avec le discours des plateformes qui affirme laisser le « libre choix » à ces mêmes financeurs concernant les projets à financer.

Pour sélectionner les demandes de fonds, les plateformes appliquent des critères de sélection communs avec les acteurs classiques du financement, que l'on retrouve principalement sur les plateformes de prêt et de capital. À ces critères s'ajoutent des critères propres au financement participatif. Ainsi, les plateformes de don/contrepartie et de capital prennent en compte la nature du projet, sa capacité à raconter « une belle histoire » et à toucher un grand public. La sélection se fait alors à partir de l'évaluation du réseau social du porteur de projet et de sa capacité à communiquer sur sa collecte. Dans le cas des plateformes de capital, ces critères viennent s'ajouter aux critères économiques décrits précédemment. Certaines plateformes vont même jusqu'à développer une étape de sélection qui constitue un test de ces critères lors d'*e-vote* ou de pré-collecte.

L'étude des processus de sélection et de mise en forme des collectes sur les plateformes permet de souligner que dans le cas de sites à buts lucratifs, les caractéristiques techniques des plateformes sont indissociables des logiques économiques de l'entreprise. Cette thèse est aussi défendue par Valérie Beaudouin et Dominique Pasquier (2014) dans le cas de l'étude d'un site qui documente les programmes des cinémas, constitue une base de données sur les films et appelle à la contribution de ses audiences sous différentes formes (noter des films, rédiger une critique ou compléter la base de données). Elles soutiennent ainsi l'idée soutenue par David Beer (2009), qu'elles citent : « pour comprendre la participation, il faut comprendre les "infrastructures performatives" dans lesquelles s'inscrit cette participation ».

Chapitre 6 : L'enrôlement des financeurs

Pour un porteur de projet, réussir à ce que son projet soit mis en ligne sur une plateforme ne représente qu'une première étape dans le processus de financement. Il faut que des acteurs viennent ensuite le financer pour qu'il puisse atteindre l'objectif de collecte fixé. Dans ce chapitre, je propose d'étudier comment sont enrôlés les financeurs sur les demandes de fonds *via* les plateformes.

Le financement de projets sur les plateformes apparaît comme un nouveau type d'acte participatif. La participation sur ces sites a fait l'objet de plusieurs travaux qui s'intéressent généralement aux actes de participation du point de vue des financeurs ou des demandeurs de fonds. Peu d'entre eux portent sur le rôle des plateformes dans la participation, et si des recherches sur les acteurs qui encadrent la participation ont déjà été menées, elles concernent d'autres secteurs comme les plateformes de co-innovation. Par exemple, E. Gayoso (2015) a étudié le rôle d'une plateforme logicielle qui outille la collaboration entre une entreprise et des internautes, en tant que construit socio-technique.

Dans un premier temps, je propose de prendre comme point d'entrée le dispositif socio-technique et le travail des employés des plateformes qui cadrent la participation des financeurs. Après avoir vu dans le chapitre précédent comment les plateformes participent à l'enrôlement des financeurs dans la phase qui précède la mise en ligne des collectes, je m'intéresse à présent à la période qui suit la mise en ligne.

Cette partie repose sur une approche qui s'inspire de la sociologie de l'intermédiation marchande (Cochoy, 2004), de la sociologie de la « relation commerciale » (Courpasson, 1995), ou encore de la « relation marchande » (Dubuisson-Quellier, 1999), en cherchant à étudier la manière dont les dispositifs et les employés de plateformes s'immiscent dans les relations entre demandeurs de fonds et financeurs potentiels et s'efforcent de favoriser leur appariement.

La notion d'intermédiation marchande est définie comme « l'ensemble des situations où un " tiers " (emballage, marque, vendeur, etc.) s'intercale entre une offre et une demande pour en faciliter l'appariement » (Coulondre, 2015, p. 193). Les professionnels du financement participatif agissent ainsi sur les appariements. Il s'agit d'étudier comment les situations concrètes d'échange sont façonnées par ces professionnels qui fournissent une « quantité de repères qui offrent toute sortes de "prises" pour passer d'une situation

d'indécision à une situation de choix "équipé" » (Debril et Dubuisson-Quellier, 2005, p. 96).

Je vais d'abord montrer que l'intermédiation des plateformes favorise ou au contraire limite la participation des financeurs selon les situations. À partir de différents dispositifs, les plateformes cherchent à organiser les interactions et relations interpersonnelles entre demandeurs de fonds et financeurs potentiels. Baker (1984) et Granovetter (1985) ont déjà montré l'imbrication des liens marchands et des liens sociaux dans le cadre de la sociologie des réseaux. Les plateformes de prêt et de capital sont particulièrement actives dans l'enrôlement des financeurs. Leurs salariés sont engagés dans une activité d'élaboration de liens entre demandeurs de fonds et futurs financeurs.

Dans un deuxième temps, nous verrons que les plateformes de don/contrepartie se distinguent des autres modèles de plateformes en reportant pratiquement intégralement le travail d'enrôlement des financeurs sur les porteurs de projet. Alors que les organisateurs de marchés bifaces œuvrent le plus souvent à enrôler les deux faces du marché (comme les médias, les plateformes de location de logement ou de voiture etc.), les plateformes de don/contrepartie ne se préoccupent d'enrôler qu'une des faces (les demandeurs de fonds), reportant sur ces derniers le travail d'enrôlement des financeurs.

Je vais étudier ce travail d'enrôlement du point de vue des demandeurs de fonds et montrer que celui-ci consiste principalement en un travail de communication complexe et virtuose auprès de leur réseau social.

Ensuite, je vais montrer que les collectes posent des difficultés aux porteurs de projet puisqu'ils ont parfois l'impression de « faire la manche » et éprouvent une gêne à demander de l'argent. Par ailleurs, si la plateforme participe par ses dispositifs techniques à faciliter cette demande, les porteurs de projet développent de leur côté diverses stratégies afin d'engager des interactions avec les membres de leur réseau social sans perdre la face.

Dans un troisième temps, je soulignerai le paradoxe suivant : alors que le financement participatif vise précisément à faire financer des projets par une multitude de financeurs, l'enrôlement d'un grand nombre de financeurs peut poser problème dans certains cas, principalement sur les plateformes de capital et de don. Nous verrons en quoi un grand nombre de financeurs pose problème et comment les plateformes surmontent cette difficulté.

1 - Une prise en charge par les plateformes sur les plateformes de prêt et de capital

Les plateformes de prêt et de capital cherchent à enrôler directement des financeurs. Elles mettent en place des stratégies et développent des dispositifs pour permettre l'appariement entre financeurs et porteurs de projets. Je m'intéresse ici à la fois aux dispositifs techniques qui doivent favoriser l'attachement de financeurs aux projets en recherche de fonds, mais aussi au rôle de certains employés des plateformes dont l'activité est entièrement dédiée à l'enrôlement des financeurs.

1.1 - Favoriser les liens interpersonnels entre demandeurs de fonds et financeurs

Les plateformes cherchent à organiser les relations interpersonnelles entre porteurs de projet et futurs financeurs. Celles-ci sont décisives dans l'enrôlement de ces derniers sur les collectes, qui doit aboutir à leur contribution financière. Les plateformes cherchent à développer un modèle de sociabilité favorisant les interactions entre ces deux groupes par la mise en place de dispositifs de rencontre et d'échange en ligne et hors ligne.

Ce sont plutôt les plateformes de capital qui développent cette stratégie. La durée des processus de mise en ligne et de la levée de fonds étant relativement longue (plusieurs semaines), les plateformes ont le temps d'organiser des rencontres et les utilisateurs ont le temps d'échanger sur le projet, contrairement aux plateformes de prêt où les délais de mise en ligne et de collectes sont beaucoup plus courts.

Plusieurs plateformes de capital organisent ainsi des visioconférences pour les projets en cours de collectes. C'est le cas par exemple de la plateforme Sowefund ou encore de la plateforme Wiseed qui organise des Wiseed *live*. Toute personne intéressée peut s'inscrire pour assister à ces visioconférences, qui commencent par une présentation de leur projet par les demandeurs de fonds. Un employé de la plateforme modère ensuite un moment de discussion et de questions entre le ou les porteur(s) du projet et le public. Les discussions peuvent ensuite se poursuivre dans les espaces « commentaires » sur la page du projet. Le design du site favorise les occasions d'échanger entre les personnes intéressées par le projet et le demandeur de fonds. Les onglets « commentaires » sur chaque page de collecte sont abondamment utilisés, comme le montre la figure ci-après :

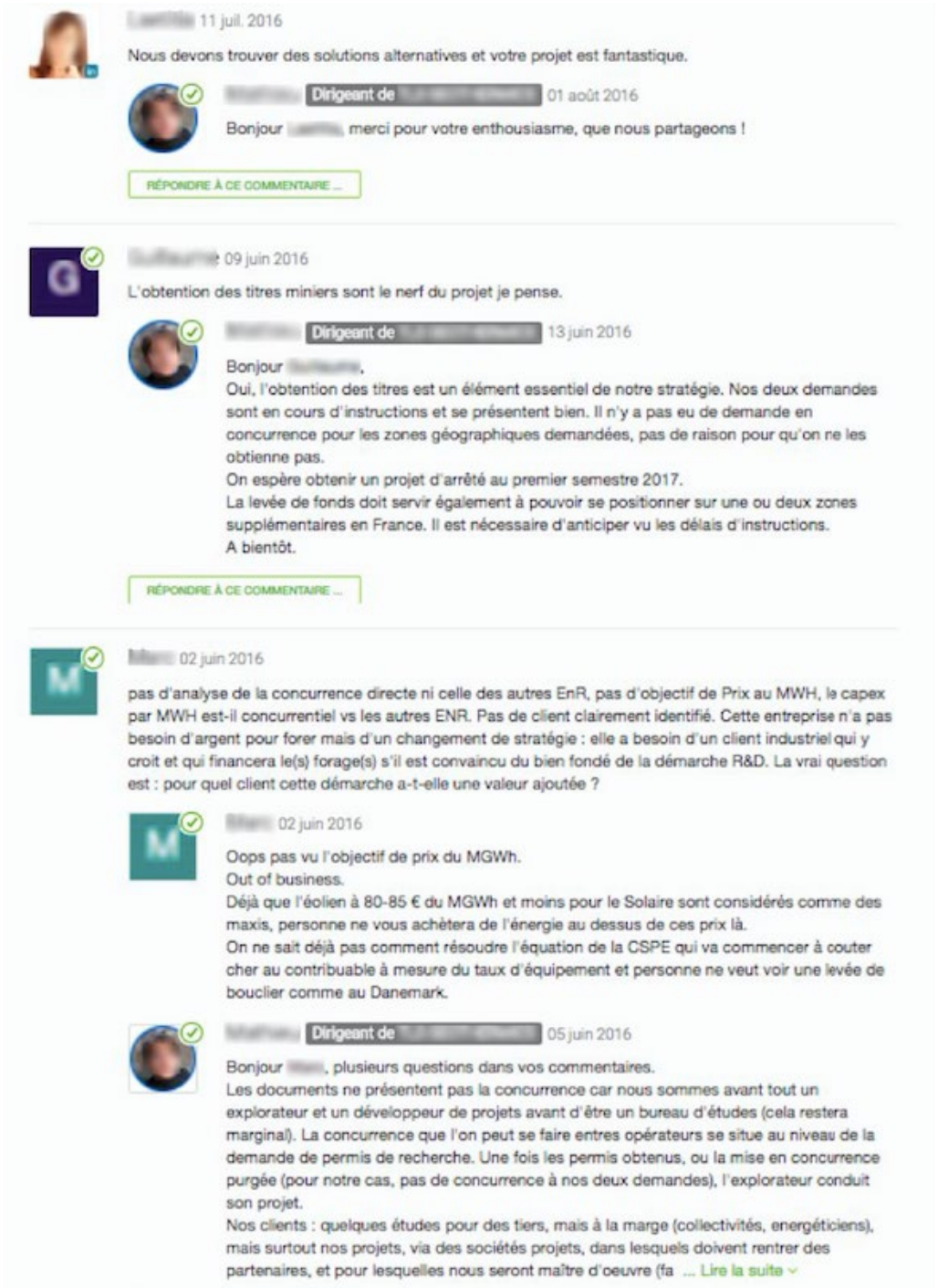


Figure 24 - Capture d'écran d'un fil de commentaires sur la page d'un projet en cours de collecte sur une plateforme de capital

En plus des dispositifs en ligne, les plateformes organisent des événements pour les projets en cours de collecte afin de permettre la rencontre physique entre porteurs de projet et financeurs potentiels. Une plateforme de capital organise régulièrement des *road shows* dans le but de favoriser les interactions entre financeurs potentiels et une sélection d'entreprises en cours de levées de fonds :

« - Alors on organise ce qui s'appelle des *road shows*, donc des cocktails où on va présenter 5 *start-ups* qui sont actuellement en financement, où les gens vont pouvoir aller discuter avec eux pendant les cocktails.
- M : C'est tous les combien ça ?
- En fait... Je crois que depuis 5 ans on en a fait 20, donc y'en un ou deux par trimestre, même un peu plus.
- M : Et vous sélectionnez des *start-ups* qui sont en collecte ?
- Voilà, on les sélectionne, on essaye de faire en sorte que tout le monde ait un *road show* d'organisé. »

Employée de la plateforme de capital n°7

Une autre plateforme de capital a organisé une soirée au moment de son lancement en faisant intervenir les chefs d'entreprise qui ont lancé une collecte sur la plateforme :

« - On a fait également la soirée de lancement, où toutes les entreprises sont venues présenter leur projet. On a fait ça sur les Champs-Élysées, sur une terrasse, donc tous les trois entrepreneurs ont pu présenter aux investisseurs et y'avaient aussi d'autres entrepreneurs pour les futurs émissions (émissions obligataires).
- M : D'accord, ceux qui ne sont pas encore en ligne.
- Voilà. C'était quelques jours avant le lancement, deux jours avant le lancement, en mars ou en avril, non en avril. […] [Une soirée] où y'avaient les entreprises qui sont venues présenter ce qu'elles faisaient, pourquoi elles faisaient une levée par la finance participative, pourquoi elles avaient besoin de ces fonds là, pour en faire quoi, voilà.
- M : D'accord, et vous, vous avez invité des investisseurs ?
- Voilà, des investisseurs intéressés, à participer, à venir écouter ce qu'il en était.
- M : Et y'en a qui étaient là qui ont investi après ?
- Oui, oui, ça a marché, mais ça coûte cher les soirées ! »

Employé de la plateforme de capital n°3

À l'inverse, les plateformes de prêt ou de don/contrepartie ne semblent pas mettre en place ce type d'événements. Quelques rares soirées de ce type pour des projets en collecte sur des plateformes de don ont été organisées mais le plus souvent à l'initiative du porteur de projet lui-même, comme nous le verrons plus loin. L'organisation de tels événements par les plateformes de prêt et de don/contrepartie ne peut être généralisée à toutes les collectes, leur nombre étant beaucoup plus important que sur les plateformes de capital, sans compter les différentes logiques de financement.

1.2 - Le travail des chargés de relation avec les financeurs

Outre la mise en place de dispositifs favorisant la rencontre entre financeurs potentiels et demandeurs de fonds, les plateformes de prêt et capital emploient des individus uniquement chargés de la relation avec les financeurs. Ce n'est pas le cas des

plateformes de don dont les salariés n'ont en fait que très peu d'interactions avec les financeurs. Le plus souvent, elles interviennent lorsqu'un financeur rencontre un problème de paiement, ou après la collecte, dans le cas où les contreparties ne sont pas livrées ou le sont en retard. Ces interactions demeurent néanmoins marginales.

Les termes utilisés pour désigner les salariés des plateformes de prêt et de capital sont multiples : « chargé des relations investisseurs », « responsable relations investisseurs » ou encore « responsable développement prêteurs ». Leur travail consiste à « développer la communauté d'investisseurs » ou de « prêteurs ». Ils ont suivi des formations en finance, en gestion d'entreprise et affaires internationales ou en stratégie dans des écoles de commerce. Dans la suite de mon propos, je les désignerai sous le terme de salariés afin d'alléger les formulations et me distinguer des termes indigènes. Le fait que les plateformes de prêt et de capital s'adressent en premier lieu aux financeurs, comme nous l'avons vu dans le chapitre 3, se retrouve dans le fait qu'elles interagissent directement avec eux. Plusieurs registres de relations existent entre ces salariés et les financeurs selon les modèles de plateformes.

Tout d'abord, la relation entre salariés et financeurs s'établit d'abord autour de la figure du *vendeur* ou du commercial sur les plateformes de prêt et capital. Les plateformes embauchent à ces postes des individus dont la tâche consiste à vendre le plus de produits financiers possible. Ils doivent amener de nouveaux inscrits à prêter ou investir sur les collectes présentées par la plateforme. Un chargé des relations avec les investisseurs d'une plateforme de capital, également chargé des relations avec les investisseurs pour la première entreprise du groupe pour lequel il travaille, décrit dans l'extrait qui suit son activité. Son travail est celui d'un vendeur de produits financiers au sens large, dont la nature diffère selon l'entreprise :

> « D'un côté, on vend des produits de défiscalisation (première entreprise dans la défiscalisation), là c'est des produits d'investissement (plateforme de *crowdfunding*), de rendement, le profil d'investisseurs n'est pas exactement le même, ils ne cherchent pas la même chose. Les premiers, ils veulent réduire leurs impôts, les autres veulent faire de l'investissement. […] Là maintenant, je propose des produits d'investissement, là avant je proposais des produits de défiscalisation, du coup maintenant y'a le *crowdfunding* donc ça me permet de proposer quelque chose de nouveau. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

Sur la plateforme de capital, il propose donc un « nouveau produit » à des investisseurs qui ne savent pas forcément exactement comment fonctionne la plateforme ni le *crowfunding* en général. Pour tenter de trouver de nouveaux financeurs, une partie de son

travail consiste à renseigner de futurs clients potentiels sur le fonctionnement de la plateforme et le déroulement des investissements, à « faire de la pédagogie » :

> « Nous, le client peut venir nous voir, on va le recevoir, on va lui expliquer comme on ferait un rendez-vous où tu vas voir ton banquier, et il va t'expliquer le nouveau produit d'assurance vie. On leur explique tout, comment la plateforme fonctionne, ils peuvent avoir un échange. Nous, on se déplace aussi. Hier on était dans des entreprises dans le coin […] pour leur dire comment ça fonctionne. On fait également des rendez-vous physiques, tout n'est pas dématérialisé. Un client [de leur entreprise précédente permettant de faire de la défiscalisation] qui nous demande de lui présenter plus en détail et qui a besoin de présentation, nous on se déplace et on va lui présenter comment marche [la plateforme]. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

Les plateformes encore jeunes et les moins développées n'ont pas toujours d'employés dédiés à cette tâche. C'est alors le fondateur qui prend en charge la recherche de financeurs. C'est le cas de ce fondateur d'une plateforme de capital, qui compare la recherche de financeurs pour les projets sur sa plateforme à son travail de leveur de fonds traditionnel qui consiste à chercher des investisseurs pour ses clients :

> « [Au lancement], j'avais déjà 4 ou 5 projets, j'en ai financé un premier, de mémoire avant l'été, un pendant ou après l'été et là j'en ai un en cours de financement. Voilà, c'est en train de démarrer. En fait, on a aussi notre courbe d'apprentissage parce que moi je sais lever des fonds traditionnellement, par contre lever des fonds sur internet c'est pas pareil, parce que moi aujourd'hui, moi ce que je faisais, avant de monter mon autre activité, je faisais de la levée de fonds en B2B, d'un professionnel avec un professionnel. Mais là, c'est du B2C, il faut communiquer vers un public donc là, y'a toute la courbe d'apprentissage, les réseaux sociaux. La com', c'est pas trop un problème, mais y'a des choses à marketer, y'a encore des choses qui ne vont pas, y'a des choses à améliorer. Mais ça se fait assez naturellement aussi. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°1

La recherche d'investisseurs passe donc par un travail de marketing et de communication, et cela d'autant plus que les entreprises de financement participatif ont l'interdiction de démarcher les « clients ». C'est là une contrainte juridique qu'ont bien en tête ces salariés chargés des relations investisseurs. En effet, lors d'un entretien avec l'un d'eux, à la première question que je pose sur son rôle dans l'entreprise, il répond :

> « Nous on n'a pas le droit de démarcher les clients (les investisseurs), et c'est les clients qui viennent vers nous. Une fois qu'ils viennent vers nous on a tout un processus à organiser, pour qu'ils remplissent leur questionnaire MIFID.»
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

L'interdiction de « démarchage » a semble t-il été demandée par les associations de consommateurs et a ensuite été intégrée dans les textes de loi relatifs au financement participatif. Cette interdiction de démarchage s'applique aux plateformes sous statut IFP et CIP. Ces plateformes sont soumises aux mêmes règles relatives au démarchage[202] bancaire (mais aussi à celles relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement des activités terroristes). Comme le résume une fonctionnaire du Trésor :

> « On ne peut pas venir vous solliciter pour vous demander d'investir sur un projet de financement participatif. […] Le démarchage, ça serait qu'une plateforme fasse une… vienne vous voir, et vous dise bonjour, je présente tel projet, je voudrais que vous participiez au financement. Ça, ils n'ont pas le droit, c'est à vous d'aller sur la plateforme, et de regarder les projets et de dire : "ben tiens, j'ai envie d'investir là-dessus ". »
>
> Fonctionnaire n°2 de la direction générale du Trésor

L'envoi de newsletter par la plateforme pour informer ses membres de la mise en ligne de nouvelles collectes n'est pas considéré comme du démarchage, puisqu'il repose sur l'idée que l'individu abonné a fait la démarche personnelle d'aller vers la plateforme et de s'y inscrire. L'activité du salarié-vendeur est donc contrainte par un cadre juridique particulièrement strict dans les secteurs financiers en matière de publicité et de démarchage.

Ensuite, sur les plateformes de capital sous statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP), les salariés ont aussi un rôle de conseiller auprès des investisseurs, du fait du statut juridique de la plateforme. Leur titre ne laisse pas apparaître cette dimension, contrairement aux salariés bancaires qui ont souvent le titre de « conseillers commerciaux » ou de « conseillers de clientèle »[203] (Lazarus, 2012c, p. 47). Légalement, ces plateformes sont reconnues comme des prestataires de service de conseil auprès des financeurs. Les salariés sont juridiquement contraints d'exercer une prestation de conseil auprès des financeurs potentiels, en évaluant leurs clients et en encadrant leur participation au marché. La loi à laquelle le salarié-conseiller se réfère est externe[204]. L'obligation de conseil est

---

[202] « Constitue un acte de démarchage toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit (notamment, par courrier postal ou électronique et appel téléphonique), avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir de sa part, notamment, un accord sur la réalisation d'une opération de crédit. Il est rappelé que les IFP ne sont pas autorisés à recourir ou à se livrer à une activité de démarchage ». Extrait du document de l'AMF et ACPR, « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding) »,
https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Protection_de_la_clientele/260816_S_informer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif__crowdfunding_.pdf, publié le 30 septembre 2014, consulté le 16 juin 2016.

[203] Dans le cas de la banque, le registre d'échange autour de la figure de conseiller se déploie cette fois-ci entre le prêteur (la banque) et l'emprunteur (le client), alors que dans le cas des plateformes, la relation de conseil se déploie entre l'intermédiaire (la plateforme) et le financeur.

[204] Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif

précisée dans un document officiel intitulé « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif » et rédigé conjointement par l'ACPR Banque de France et l'AMF :

> « Les CIP, qui eux, au-delà du devoir d'information, ont un devoir de conseil. Et donc de vérifier finalement que… l'investissement est en adéquation avec la capacité financière de l'investisseur, et ils sont contrôlés par l'AMF. Alors les IFP sont contrôlés aussi par l'ACPR, donc y'a un contrôle dans les deux cas, mais ce n'est pas la même nature de contrôle. »
>
> Fonctionnaire n°2 de la direction générale du Trésor

Ce statut de conseiller pour les plateformes de capital a été conçu par les pouvoirs publics avec l'objectif de protéger les investisseurs. Nous avons vu dans le chapitre 2 que cet objectif s'est traduit différemment selon les modèles de plateformes. Dans le cas des plateformes de capital, l'absence de plafonds d'investissements est contrebalancée par une obligation de conseil que les plateformes doivent fournir aux investisseurs. Les plateformes de prêt rémunéré n'ont pas cette obligation de conseil mais ont un plafond de prêt limité à 1 000 euros, qui a été relevé à 2 500 euros en 2016. Il y a donc une contrainte juridique qui incombe aux plateformes d'encadrer le processus de financement de projet en fixant un montant maximum de financement (pour les plateformes de prêt sous statut IFP) ou en fournissant des conseils aux financeurs (pour les plateformes de capital sous statut CIP).

Sur les plateformes de capital, le salarié-conseiller est chargé de faire respecter les normes sociales relatives à l'investissement. Tout d'abord, ces normes interviennent dans l'activité des salariés et des financeurs par la médiation de logiciels qui incorporent des normes légales. Des dispositifs techniques sous la forme de questionnaires en ligne sont mis en place pour vérifier et contrôler les connaissances en matière d'investissements financiers des nouveaux inscrits. Ainsi, chaque nouvel inscrit qui se rend sur une plateforme de capital doit répondre à un questionnaire qui doit permettre à la plateforme d'établir son « profil investisseur »[205].

Toutes ces informations sont déclaratives, les seuls documents demandés par la plateforme étant un justificatif de domicile et une copie d'une pièce d'identité, et parfois un

[205] Concrètement, en créant un compte à partir de son nom, prénom, adresse mail et mot de passe, le nouvel inscrit doit répondre à plusieurs questions portant sur son « expérience en matière d'investissement » afin que la plateforme évalue sa connaissance de divers instruments financiers (actions cotées ou non cotées, OPCVM actions, obligataire ou monétaires etc.). Les questionnaires interrogent aussi sur la finalité de l'investissement (réduction fiscale, recherche de profit à long terme, préparer la retraite, transmettre un capital, diversifier un portefeuille etc.). Les formulaires d'inscription comprennent une autre série de questions portant sur le « patrimoine » du nouvel inscrit, dont le capital financier (montant de l'épargne, revenu annuel moyen, montant du patrimoine, répartition précise du patrimoine : liquidités, placements, biens immobiliers, contrats d'assurance, comptes titres et autres). Le nouvel inscrit doit également indiquer qu'il a conscience du risque de perte totale de son investissement. De cette façon, la plateforme reporte la responsabilité de l'investissement sur le financeur, précisément en cas de perte de l'investissement.

RIB. Le nouvel inscrit est ensuite invité à relire et à confirmer que toutes les informations communiquées sont exactes avant de signer. C'est uniquement à l'issue de ce processus que le profil investisseur est soumis à validation auprès de la plateforme.

Une fois ce formulaire rempli, le salarié chargé des relations avec les investisseurs analyse ces données et revient vers le nouvel inscrit pour confirmer la création de son compte. D'autres salariés peuvent intervenir dans l'étape d'analyse de ces pièces pour valider le profil investisseur. L'équipe dirigeante de la plateforme peut aussi intervenir dans cette étape de vérification et de validation car leur responsabilité juridique est directement engagée. C'est uniquement après ce processus de validation que le client peut se rendre sur les pages des entreprises en cours de collectes de fonds, accéder aux différents documents présentés sur la page et éventuellement investir.

Le conseil s'effectue concrètement au moment de l'investissement, comme le raconte ce salarié :

> « - M : D'accord en gros, donc imaginons y'a un investisseur qui passe toutes les étapes du questionnaire. Ensuite il a accès aux entreprises, il choisit sur laquelle il veut mettre de l'argent.
> - C'est ça.
> - M : Et c'est lui qui détermine le montant de ?
> - C'est lui qui détermine, dans une certaine limite.
> - M : C'est-à-dire ?
> - Ben nous on lui met une limite, tu vois, si y'a une personne qui a un million en patrimoine, si elle fait 500 000 euros [d'investissement], ça ne va pas marcher. Tu vois, c'est trop, c'est un investissement qui est risqué, donc dans son patrimoine, ça ne serait pas équilibré de le laisser investir la moitié de son patrimoine.
> - M : D'accord donc trop risqué de le laisser investir la moitié de son patrimoine sur une entreprise ?
> - Oui, même sur plusieurs trucs, parce que si il mutualise, si il met 150, 150 et 150, ça fera beaucoup trop. Si il a un million, il faut au maximum que ce soit 10% de son maximal, de son patrimoine. C'est le grand maximum.
> - M : Donc ça c'est vous...
> - C'est nous, en interne, donc ça sera bloqué s'il veut faire plus, il ne pourra pas. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

La prestation de conseil que fournit la plateforme a pour objectif d'éviter que des individus investissent trop d'argent par rapport à leurs ressources financières et à leur connaissance des objets financiers qui peuvent être plus ou moins complexes. Si l'investisseur potentiel parvient à valider les différentes étapes, il détermine alors un montant à investir, dans une limite fixée par le salarié de la plateforme. La prestation de

conseil porte donc d'abord sur le montant maximum de l'investissement, à partir des informations récoltées lors de son inscription.

Cette contrainte de conseil qui se traduit ici dans une limite du montant de l'investissement par la plateforme est une obligation légale pour laquelle la plateforme peut être contrôlée, et éventuellement sanctionnée en cas de manquement :

> « C'est une obligation légale, après y'a des contrôles AMF donc nous il faut bien qu'on soit en règle avec ça, et que si on a un contrôle AMF qui nous dit « regardez cet investisseur, il a un million de patrimoine et vous avez laissé investir 500 000 », c'est pas raisonnable, donc il faut qu'on puisse justifier pour chaque investisseur pourquoi on lui a mis une limite... Quelqu'un qui ne connaît pas les obligations, qui n'a jamais investi dans les PME, à ce moment là, nous on lui met une limite à 1000 euros, même si il a 2 millions de patrimoine, il peut faire 1000 euros, on lui laisse une chance de connaître le produit mais s'il veut faire plus, on va lui expliquer plus en détail, on va l'inviter à se documenter avant, pour lui expliquer ce que c'est. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

Le conseil porte également sur la répartition de l'investissement. Les plateformes de prêt et de capital encouragent les investisseurs à répartir leur investissement sur un grand nombre de projets afin de réduire les risques (de ne pas récupérer son prêt ou perdre son capital). Ils incitent les investisseurs à mutualiser les risques sur différentes entreprises plutôt que de concentrer un montant trop important sur une seule entreprise :

> « - Donc on connaît les dossiers (d'entreprises), après, c'est vraiment l'investisseur qui va sélectionner de lui même le dossier sur lequel il est le plus appétant. On va l'inviter à mutualiser le plus possible pour diminuer les risques en cas de...
> -M : Ça c'est un conseil que vous donnez ?
> - Automatiquement, on ne peut pas lui dire oui, [l'entreprise 1] c'est mieux que [l'entreprise 2], j'ai lu le dossier, c'est moins risqué, ça c'est pas possible. Même si on le sait. Après personnellement, c'est normal, on a des dossiers qu'on préfère. Moi je sais où j'aurais mis mon argent, mais ça, je ne peux pas le dire à l'investisseur, lui il n'a peut être pas les mêmes critères de sélection que moi, et je vais systématiquement l'inviter à mutualiser sur les projets qui sont en ligne maintenant et sur les projets qui seront en ligne après, parce que là, la mutualisation, quand on peut mutualiser sur plusieurs, jusqu'à une certaine limite, y'a moins de risque. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

Les plateformes invitent les financeurs à répartir leur financement sur un grand nombre de projets plutôt que sur un seul, pour leur éviter le risque de tout perdre si jamais le projet qu'ils ont financé s'avère défaillant. Cela renseigne une fois de plus sur le report du risque vers les financeurs dans le cas du financement participatif.

Un salarié n'a pas la même relation de conseil avec tous les investisseurs. Il semble qu'il existe une distinction entre d'un côté les « gros investisseurs » et les « petits » de l'autre. Comme le raconte ce salarié sur une plateforme de capital :

> « Les tout petits tickets, on les a moins eux au téléphone, […] les tous petits tarifs. Pour un investissement de 500, ce n'est pas comme quand on fait un investissement de 40 000 euros. Mais si ils ont des questions, bien sûr qu'on est là pour répondre. On leur répond plus par mail, on fonctionne plus par mail, moins par téléphone. »
>
> Employé de la plateforme de capital n°3

Il existe donc une hiérarchie des financeurs, principalement basée sur le montant de leur investissement, qui est à l'origine de relations différenciées avec les salariés de la plateforme.

Les plateformes de prêt et de capital travaillent directement à la mise en relation entre financeurs et demandeurs de fonds et à l'enrôlement de financeurs sur les collectes en ligne. Elles opèrent d'abord une sélection des financeurs à partir d'éléments chiffrés sur leur patrimoine financier et sur leurs habitudes en matière de placements financiers. Elles encadrent ensuite la participation financière des prêteurs ou investisseurs, parfois en limitant le montant de leur participation et en incitant à répartir leur participation sur différentes demandes de fonds. De telles pratiques ne sont pas observées sur les plateformes de dons/contrepartie.

1.3 - Le travail de communication

Pour favoriser l'arrivée de financeurs sur les collectes de fonds, certaines plateformes mettent en place des campagnes publicitaires multicanales pour médiatiser les demandes de fonds auprès de financeurs potentiels. Elles font connaître la possibilité de placements financiers qu'elles proposent.

Cependant, tous les modèles de plateformes n'ont pas recours à cette stratégie d'enrôlement. Les plateformes de prêt rémunéré semblent être les plus actives en matière de publicité. En effet, dans le cas des plateformes de prêt, l'arrivée de financeurs sur un projet dépend en partie des efforts promotionnels de la plateforme (Viotto, 2015). Ces campagnes vont de publications sponsorisées sur Facebook, à des publicités à la télévision (spot publicitaire d'Unilend sur BFM TV), en passant par des encarts publicitaires dans la presse papier. La plateforme de prêt Lendopolis a noué un partenariat médiatique avec Les Echos lors de son lancement en novembre 2013 qui a donné lieu à plusieurs encarts publicitaires sur le site des Echos et dans le journal papier pendant plusieurs jours. Ce type

de campagnes incite les acteurs à venir placer leur argent sur les plateformes, comme le montre la figure 25 :

Figure 25 - Publicité d'Unilend sur Facebook, octobre 2016

Ces campagnes publicitaires se déroulent à un niveau global qui porte sur la plateforme en elle-même et pas sur des projets en cours de collecte en particulier. Les destinataires de ces publicités sont invités à « prêter aux PME » sur la plateforme X, à l'image d'un spot diffusé sur certaines chaînes de télévision par la plateforme de prêt Lendix. La vidéo publicitaire de 26 secondes met en scène un groupe d'enfants jouant aux billes dans un parc. Elle file la métaphore visuelle du jeu collectif, où les billes, qui symbolisent l'argent, circulent entre les enfants, qui symbolisent les emprunteurs et les prêteurs qui se font confiance. La vidéo s'ouvre sur un plan d'un groupe d'enfants en train de jouer aux billes (image 1 dans la figure 26).

Figure 26 - Sélection d'images tirées du spot publicitaire de Lendix, novembre 2015

Alors que la partie de billes avance et que les billes circulent entre les enfants, une voix off d'homme appelle à la circulation de l'argent des prêteurs vers les PME :

> « On a tous prêté nos billes. On a tous appris que la confiance est essentielle. Aujourd'hui, avec Lendix, les PME peuvent emprunter directement auprès des particuliers (image 2 : un enfant qui récolte les billes auprès d'autres enfants), sans passer par les banques. Simple, rapide, (image 3 : les enfants sautent de joie après une partie), c'est le financement de votre croissance en toute confiance (image 4 : un enfant remet des billes à deux autres enfants). »

Sur l'image finale de la vidéo s'affiche le nom de l'entreprise : Lendix, avec son slogan et son site internet: « Ensemble, faisons crédit aux PME. Lendix.com ». Dans un police plus petite, en bas de l'écran figure l'indication obligatoire pour informer les prêteurs du risque qu'ils prennent : « Prêter de l'argent à des PME présente un risque de non remboursement, de perte en capital et nécessite une immobilisation de votre épargne. Les emprunteurs doivent éviter un endettement excessif. »

De telles pratiques qui visent à faire croître la base de financeurs peuvent aussi prendre la forme d'opérations de parrainage, comme a pu l'observer J. Viotto (2015) dans le cas de la plateforme MovieAngels (2015). La plateforme offre un bonus de 100€ aux participants qui amènent au moins deux nouveaux investisseurs sur la plateforme durant quelques mois en 2015.

La publicité de ces plateformes est encadrée par la loi. Les plateformes sont autorisées à faire de la publicité dès lors que celle-ci indique « un taux d'intérêt ou des

informations chiffrées liées à l'opération de financement, elle doit les mentionner de façon claire, précise et visible »[206].

Les plateformes de capital concentrent moins leur énergie dans des campagnes publicitaires grand public. Une première hypothèse expliquant cela est le faible niveau de démocratisation de l'investissement en capital, les produits financiers proposés sur ces plateformes étant plus complexes par rapport au placement financier du prêt rémunéré qui touche plus de monde. Les montants du financement sur les plateformes de capital sont relativement importants (de 100 à 2000 euros selon les plateformes) par rapport à ceux sur plateformes de prêt (prêt à partir de 20 euros) et concernent donc moins de personnes. Les campagnes publicitaires grand public perdent donc de l'intérêt pour ce type de plateformes.

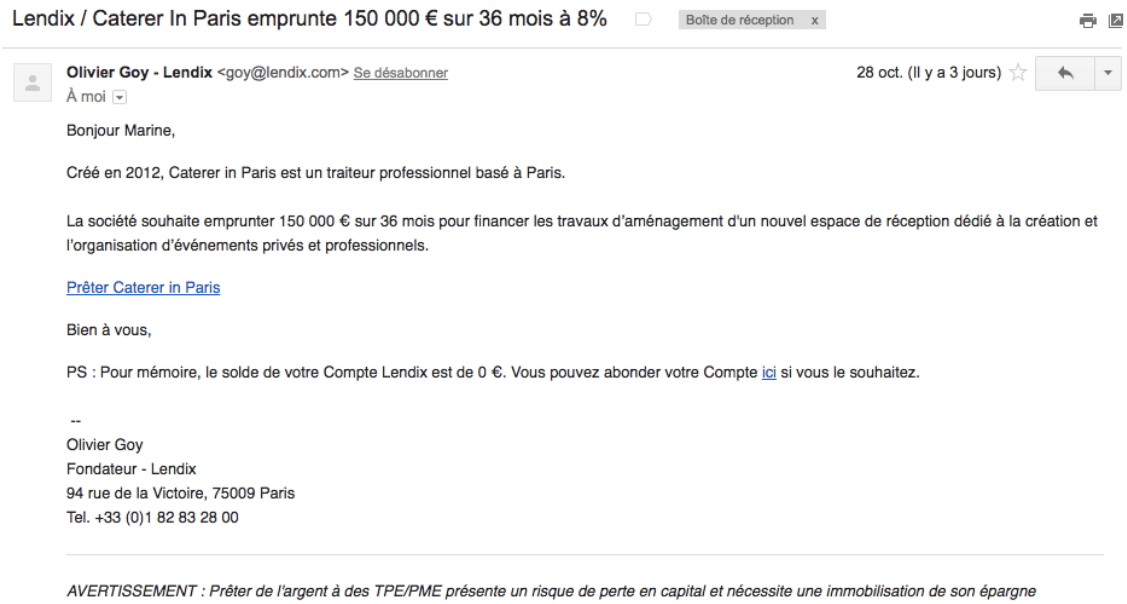
Les plateformes de don/contrepartie ne mettent pas en place de telles campagnes visant à enrôler des financeurs sur leurs plateformes. Cela révèle des logiques différentes de financement. En effet, la majorité des financeurs sur ces plateformes étant des proches du porteur de projet (Mollick, 2014 ; Agrawal *et al.,* 2015), l'inutilité d'une telle démarche apparaît alors plus clairement. Par ailleurs, le travail de mise en visibilité de la collecte de fonds est délégué par la plateforme au porteur de projet, comme nous le verrons plus loin.

Néanmoins, si les porteurs de projet sont les acteurs principaux de l'enrôlement des financeurs sur leur collecte, les plateformes participent à la marge à la recherche de financeurs. Elles peuvent nouer des partenariats avec des médias qui relaient une sélection de collectes en cours. Par exemple, un partenariat entre Kisskissbankbank et Snatch[207], un magazine mensuel dédié aux sujets culturels et de société, a pris la forme d'une page dans le magazine sur laquelle sont présentés chaque mois une sélection de projets en cours de collecte. Le partenaire ne soutient pas financièrement le projet mais lui apporte de la visibilité auprès de ses lecteurs. Ce dispositif permet la recherche de financeurs pour un projet en particulier, mais ne vise pas d'abord à faire grossir la base de financeurs sur la plateforme, contrairement aux publicités sur les plateformes de prêt. Dans le cas des plateformes de don/contrepartie, la publicité ou les opérations médiatiques qui visent à enrôler les financeurs sont toujours liées à un projet en particulier, et non pas à la plateforme dans son ensemble.

[206] AMF et ACPR, « S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding) », https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Protection_de_la_clientele/260816_S_informer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif__crowdfunding_.pdf, publié le 30 septembre 2014, consulté le 16 juin 2016.

[207] Ce partenariat a duré de 2011 à 2015, date à laquelle le magazine a cessé d'être publié (août 2015).

Afin d'apparier financeurs et collectes en cours, les plateformes de prêt et de capital mettent aussi en place une communication ciblée sur les collectes en ligne sur leur site. Sur ces plateformes, la mise en ligne d'une nouvelle collecte entraîne l'envoi d'un courriel à ses membres (ceux ayant un compte et qui ont accepté de recevoir des informations sur la mise en ligne de nouvelles collectes) :



Lendix / Caterer In Paris emprunte 150 000 € sur 36 mois à 8% Boîte de réception x

Olivier Goy - Lendix <goy@lendix.com> Se désabonner 28 oct. (Il y a 3 jours)
À moi

Bonjour Marine,

Créé en 2012, Caterer in Paris est un traiteur professionnel basé à Paris.

La société souhaite emprunter 150 000 € sur 36 mois pour financer les travaux d'aménagement d'un nouvel espace de réception dédié à la création et l'organisation d'événements privés et professionnels.

Prêter Caterer in Paris

Bien à vous,

PS : Pour mémoire, le solde de votre Compte Lendix est de 0 €. Vous pouvez abonder votre Compte ici si vous le souhaitez.

--
Olivier Goy
Fondateur - Lendix
94 rue de la Victoire, 75009 Paris
Tel. +33 (0)1 82 83 28 00

AVERTISSEMENT : Prêter de l'argent à des TPE/PME présente un risque de perte en capital et nécessite une immobilisation de son épargne

Figure 27 - Capture d'écran d'un courriel reçu de Lendix le 28 octobre 2016 en tant que membre inscrit sur la plateforme

Certaines plateformes proposent des filtres plus fins et permettent aux inscrits de recevoir une sélection de projets selon leur nature : *startups*, immobilier, innovation sociale ou énergie renouvelable.

Pour certains projets, particulièrement ceux étiquetés « *crowdfunding* immobilier », des *newsletters* annoncent l'heure de mise en ligne de la collecte afin de donner rendez-vous en ligne aux financeurs qui souhaiteraient investir. La demande est si forte que certains sites mettent en place des systèmes de fil d'attente en ligne pour les investisseurs.

Si l'envoi de courriels informant les membres de la mise en ligne d'une nouvelle collecte est pratique courante sur les plateformes de prêt et de capital, cette pratique est quasiment inexistante sur les plateformes de don/contrepartie. Le nombre de projets mis en ligne pouvant être relativement important – cela peut aller jusqu'à plusieurs dizaines par jour sur les plus grosses plateformes- une telle pratique reviendrait à spammer les utilisateurs. De plus, les plateformes ont bien conscience que les financeurs sont d'abord les proches de porteurs de projet, faisant perdre l'intérêt d'une telle pratique d'envoi de courriels.

2 - Une délégation aux porteurs de projet sur les plateformes de don/contrepartie

Avec la multiplication des plateformes de financement participatif en ligne, les porteurs de projet sont toujours plus nombreux à s'inscrire. Contrairement aux plateformes de prêt et de capital, les plateformes de don/contrepartie reportent presque intégralement le travail de collecte sur les demandeurs de fonds. Dans ces conditions, comment les porteurs de projet parviennent-ils à atteindre l'objectif de collecte qu'ils se sont fixés ? En quoi consiste le travail de collecte ? Je traite ici des démarches que doivent engager les porteurs de projet. J'étudie la variété des tâches qu'ils réalisent et mets en évidence les compétences extra artistiques nécessaires à l'activité de collecte, à partir d'une enquête par entretiens semi-directifs menés en 2013 auprès de 19 porteurs de projet[208] (voir annexe n°1) dans le cadre de mon mémoire de master.

2.1 – La collecte : un travail de communication

2.1.1 - Contacter son réseau social pour le faire contribuer

La première tâche qui incombe au demandeur de fonds, bien avant la mise en ligne de sa collecte, est la rédaction de sa page projet. Nous l'avons vu, cela se fait en interaction avec les modérateurs de la plateforme, mais aussi à partir des recommandations présentées sur les pages aide ou guide de la plateforme. L'essentiel des interactions avec les employés de la plateforme intervient pendant cette période.

Une fois le travail de rédaction de la page projet, la collecte est lancée. Le compte à rebours commence et les porteurs de projet cherchent à atteindre l'objectif fixé avant la fin du temps imparti. Un autre travail commence alors pour eux. Il consiste à partir de là à communiquer pour convaincre leurs contacts de venir financer leur projet.

En plus du travail de tri des contacts et de personnalisation des messages que je détaille plus loin, les porteurs de projet mettent en place une communication multi canal, à travers l'envoi de courriels ou de messages sur Facebook. Certains utilisent aussi le téléphone pour joindre leurs contacts ou créent des supports de communication (prospectus, QR code) spécialement pour l'occasion. Ainsi, la communication se fait dans plusieurs cadres de référence.

[208] Ils sont auteurs, éditeurs, acteurs, réalisateurs, designers ou chargés de communication etc. et ont tous réalisé leur collecte sur une des plus importantes plateforme de don/contrepartie française.

Certains médias de communication sont plus confidentiels que d'autres et s'adressent davantage à des proches, comme le téléphone. Par ailleurs, le courriel ou le système de messagerie interne à Facebook permettent de diffuser le message mais de façon moins engageante que par oral, de la même manière que le SMS permet de construire ou de maintenir un lien de façon moins engageante qu'une communication de vive voix (Flichy, 2004). L'utilisation de ces différents outils de communication pendant la collecte n'est pas sans poser problème aux porteurs de projet. Certains sont trop « timides » pour utiliser le téléphone et s'orientent donc vers d'autres outils comme les courriels.

En parallèle de messages ciblés, les porteurs de projet postent des contenus sur les sites de réseaux sociaux comme Facebook et Twitter qui accompagnent le lien de la page de leur collecte. Certains porteurs de projet lancent une page Facebook pour leur projet spécialement pour l'occasion. Sur Facebook ou Twitter, la communication se fait à destination de ce que M. Gensollen appelle les « communautés médiatées » (Gensollen, 2004, p. 192). Il les oppose aux communautés réelles, en ce qu'elles reposent sur l'absence de lien interpersonnel. En publiant un message sur Facebook ou sur Twitter, ou encore sur un blog, le porteur de projet en cours de collecte fait appel à des contacts plus éloignés, à des connaissances moins proches et parfois en dehors de sa communauté réelle.

Les messages ciblés par courriel ou téléphone sont des moyens de communication beaucoup plus impliquant, où les liens relationnels sont plus intimes. À l'inverse, les messages mis en ligne sur Facebook ou Twitter ont plus un caractère public que privé, souvent utilisés en *push* pour une diffusion régulière d'information à de plus vastes audiences (les amis Facebook, les *followers*, ou les fan des pages fan). Ils viennent en renfort d'une communication plus personnelle et moins visible pour le chercheur, que sont les coups de téléphone ou les courriels. Tous ces médias de communication jouent donc des rôles complémentaires dans la promotion pendant la période de collecte. Tous permettent de diffuser l'information de la collecte et donc favorisent l'arrivée de nouveaux financeurs.

En parallèle d'une communication ciblée et sur les réseaux sociaux, la plateforme conseille d'organiser des événements pour promouvoir plus largement la collecte. Mais là encore, cela n'est pas sans poser de difficulté, comme l'explique un réalisateur au sujet de sa collecte pour un documentaire sur la musique : « on me disait "fais un événement, dans un resto, tu passes de la musique, tu prends le micro", je ne peux pas faire ça, c'est pas mon truc ». Si cela est conseillé aux porteurs de projet, c'est parce que la communication en face à face lors d'événements organisés autour de la collecte favoriserait les contributions. C'est ce qui s'est passé pour ce porteur de projet qui a profité d'un événement sur la thématique

de son documentaire pour présenter sa collecte. Suite à cette présentation, il a réuni 1 000 euros sur les 12 800 euros qu'il a finalement collecté en 66 jours. En lançant sa collecte devant une assemblée de personnes concernées par le sujet qu'il traite dans son documentaire, il a réussi à récolter rapidement une grosse somme.

Les collectes peuvent durer jusqu'à 90 jours[209], durée pendant laquelle les porteurs de projet essayent d'inciter leurs contacts à les aider, en la relayant ou en apportant eux-mêmes une contribution financière. Il faut aussi qu'ils trouvent un « style de communication ». Il s'agit de réitérer le message, régulièrement, sans se répéter, ce qui nécessite un vrai travail de formulation et d'imagination. Ce porteur de projet s'est d'ailleurs inspiré des formulations de ses *followers* sur Twitter qui ont relayé sa collecte :

> « Et quand j'ai vu comment ils le tweetaient (l'information de sa collecte), comment ils se sont appropriés le... comment ils l'ont reformulé avec leur 140 caractères, ça m'a donné plein de pistes pour voir ce qui marchait ou ce qui les intéressait ou pas. La plupart des communications que j'ai faites, les idées, les slogans, les façons de communiquer, je les ai trouvées *via* les trucs que j'ai vus, dits par d'autres. »
>
> Thomas, designer, pour un projet personnel de web série documentaire (Collecte n°8)

Savoir doser sa communication est primordial pour réussir sa collecte. Les porteurs de projet doivent s'engager dans des démarches promotionnelles complexes et virtuoses. Cependant, cela ne suffit pas toujours à transformer ses commentateurs, *followers* et autres amis Facebook en financeurs de la collecte. L'essentiel de l'activité de collecte consiste en effet en un long et fastidieux travail de relances qui s'étale sur la durée de la collecte puisque rares sont les personnes contactées qui apportent effectivement leur contribution financière après un premier courriel reçu ou à la vue du premier post Facebook sur la collecte.

Dans le cas d'une artiste, seuls quatre de ses contacts ont donné dès le premier envoi de courriels alors qu'elle a contacté tout le répertoire de la galerie qui porte le projet et l'ensemble de ses contacts personnels. Elle a également annoncé la collecte sur sa page Facebook et sur la page de la galerie au sein de laquelle elle travaille. La faible participation des financeurs suite aux premiers envois de courriels et publications sur Facebook peut s'expliquer par un manque de clarté du message envoyé, qui est parfois très sommaire, simplement réduit au lien de la page de la collecte. La demande d'argent n'est pas toujours explicitée. De plus, les personnes contactées qui ne connaissent pas ce système de collecte avec contreparties n'en comprennent pas toujours le fonctionnement. Se rendant compte

[209] Cette période a depuis été réduite à 60 jours.

du faible taux de réactions suscitées, les porteurs de projet s'attèlent alors à un travail de relance, en expliquant le principe de la collecte :

> « - M : C'était essentiellement pas de retour ?
> - Oui, soit pas de retour, soit des gens qui ne comprennent pas bien et qui posent des questions. Soit pas mal d'enthousiasme et de soutien : "j'espère que vous allez y arriver, c'est un beau projet", voilà, mais après, c'était vraiment par relances personnelles que ça arrivait ça. […] Les 4 ont donné 50 euros chacun (sans avoir besoin d'être relancé), c'est des gens qui avaient envie d'aider la structure aussi, qui ne savaient pas forcément par quel biais [le faire] et qui là, ont trouvé le moyen de soutenir un peu. Mais parce qu'ils aimaient aussi en lui-même le projet d'affiches et le projet global de plateforme qu'on a monté. Donc c'est des gens qui nous suivaient depuis un moment. Ça a été le prétexte en fait. Mais oui, c'est peut-être 4 personnes, même nos parents, on a du les relancer 14 fois (rires) !
> - M : (rires) Ils avaient quoi comme excuses eux ?
> - "Oui, oui, on va y aller, mais comment ça marche ?" et puis non c'est tout, et "pour l'instant, on ne s'en est pas occupé, voilà ! " »
>
> Helena, employée d'une galerie, collecte pour financer une collection et exposition d'affiches (Collecte n°12)

Le taux de transformation des contacts en financeurs est relativement bas comme le confirme cette autre artiste :

> « - M : Et une fois que la collecte était en ligne. Comment ça s'est passé ?
> - Je me suis mise sur mon fichier (de contacts), j'ai fait un travail fou.
> - M : C'est tout ça que j'aimerais que tu détailles. Qu'est-ce que tu as fait ?
> - J'ai un fichier, parce que autrefois j'avais une galerie où je montrais des jeunes artistes qui n'avaient pas de galerie, donc j'ai un fichier de journalistes et de gens que je connais. Je sais pas, je dois avoir un fichier de 1500 noms donc j'ai envoyé à tout le monde en expliquant le projet, ce qu'était le site Kisskissbankbank, ce que ça pouvait apporter. Et surtout j'ai expliqué le concept du livre qui était un concept, un peu fédérateur de gens qui partageaient ces idées. [...]
> - M : Pendant la collecte, tu dis que tu as envoyé un mail pour expliquer tout ça à ton fichier de contacts. Et est-ce que tu as eu des réponses ?
> - Alors j'ai eu... oui... peut être une cinquantaine... non... un vingtaine.... non une cinquantaine de réponses en me disant que c'était formidable. C'est tout […]. Alors sur les 50, y'en a 20 qui se sont traduits vraiment en contributions. »
>
> Jacqueline, pour l'édition de son livre (Collecte n°14)

La plupart des contributions (ici en nombre et non en montant) se fait principalement au début, mais également sur la fin de collecte. De telles observations sur les dynamiques de participation ont aussi été réalisées par Crosetto et Regner (2014) et par Kuppuswamy et Bayus (2013). Cela est lié à la communication que mettent en place les porteurs de projet qui est particulièrement importante en début et en fin de collecte, moments où ils insistent sur le fait que l'objectif doit absolument être atteint pour réussir la

collecte. Le milieu de la collecte est souvent un moment de flottement où il est encore trop tôt pour alerter sur la fin imminente de celle-ci.

Les premières études menées sur la question en France et à l'étranger révèlent que les financeurs sur les plateformes sont principalement des proches des porteurs de projet, et non des bienfaiteurs anonymes (Vachet, 2015). C'est également ce que j'ai pu observer dans le cas précis d'une plateformes de don/contrepartie (Jouan, 2013). D'autres études (Belleflamme et *al.*, 2014 ; Davidson et Poor, 2014 ; Agrawal *et al.,* 2011, 2015) ont confirmé que les « contributeurs » sont majoritairement des membres de la famille, des amis ou des connaissances plus éloignées, ou encore des membres du réseau professionnel. Amis, famille et connaissances composent dans certains cas jusqu'à 90% du montant de la collecte, même pour des projets entre 10 000 et 20 000 dollars américains (alors que le montant moyen des collectes est largement inférieur). Le lien social entre le porteur de projet et les futurs financeurs est donc déterminant dans la participation financière à une collecte. Cela explique que la grande majorité des « contributeurs » viennent financer le projet d'un proche et ne financeront pas d'autres projets.

La taille du réseau social personnel du porteur de projet apparaît donc comme un déterminant positif de la réussite des collectes, comme l'ont également montré Mollick (2014) et Giudici *et al.* (2013) en mesurant ce paramètre à partir du nombre d'amis sur Facebook. Faire une collecte impose d'avoir des qualités relationnelles et de communication, sous peine d'échouer.

L'importance des compétences en communication lors des collectes a déjà été soulignée par Belleflamme *et al.* (2014), qui voient dans une collecte sur une plateforme d'abord une expérience marketing et de communication. J. Vachet va plus loin en affirmant que « séduire et convaincre une communauté importe plus que la qualité intrinsèque d'un projet ou que le fait de pouvoir fournir les preuves d'une future bonne réalisation » (2015, p. 19).

Par ailleurs, Davidson et Poor (2014) soulignent que la préexistence d'une large communauté de « véritables fans » (Kelly, 2008) pourrait être cruciale pour permettre aux demandeurs de fonds d'obtenir des financements au-delà de leurs réseaux sociaux immédiats d'amis proches et de leur famille, et donc d'atteindre un plus large bassin de capital social et économique.

2.1.2 - Communiquer sur la collecte et remercier les contributeurs

En plus d'un travail de communication ciblé vers leurs contacts personnels, les porteurs de projet produisent du contenu en lien avec leur collecte afin d'attirer plus largement l'attention. Ils postent ainsi des « actualités » sur la page de leur projet, pour se rappeler aux contributeurs et les inciter à communiquer sur la collecte pour atteindre l'objectif. En effet, dès qu'un porteur de projet poste une « actualité » sur sa page, une notification est envoyée aux contributeurs et aux « f*ollowers* » du projet avec le contenu correspondant. Il faut alors proposer du contenu, souvent ajouter des photos et/ou des vidéos pour illustrer l'actualité. Les porteurs de projet doivent supporter les coûts de production des contenus utilisés, comme la production de vidéos et matériels nécessaire à l'édition des informations sur la page projet. Ils doivent également avoir des compétences rédactionnelles non seulement avant la mise en ligne de la collecte, lors de la rédaction de la page projet, mais également pendant la collecte. Il faut alimenter régulièrement celle-ci et « faire vivre » la collecte, se rappeler aux contacts, rechercher des prétextes pour en parler et tenter toujours un peu plus d'atteindre l'objectif fixé.

Cette artiste a fait une collecte pour financer un livre qui dénonce les dangers de la nourriture industrielle. Au lieu de communiquer sur sa collecte directement, elle a utilisé l'actualité sur des scandales alimentaires comme prétextes pour rappeler la nécessité de financer son projet de livre qui dénonce ces faits. Ce travail de veille quotidien s'est ajouté au travail plus classique de communication auprès des contacts :

> « Après, je n'ai pas arrêté de, chaque fois qu'il y avait une mauvaise nouvelle (relative à l'industrie alimentaire), à refaire circuler une image avec toujours le site de Kisskissbankbank (le lien de sa collecte sur la plateforme). [...] Mais pour finir sur la collecte, je pense qu'il faut vraiment préparer le truc, je pense qu'il faut expliquer, il faut nourrir le projet. Il faut, je pense, enfin dans mon cas, rester spontané en disant "mais voyez, regardez ce qu'on vient de dire, est-ce que ça vous paraît pas judicieux ce truc là ? ", les mettre dans le bain, les prendre par la main. Et pour la collecte, à partir du moment où tu te dis, je m'en fous, je ne veux pas d'argent, je verrai bien, de toute façon, bah t'es beaucoup plus libre. Si chaque fois tu te dis "il faut que je fasse ce message pour avoir 3 contributeurs", après, ça devient odieux. Il faut dépasser le truc ! »
>
> Jacqueline, pour l'édition de son livre (Collecte n°14)

La publication de ces « actualités » semble avoir un effet sur la réussite des collectes. Kuppuswamy et Bayus (2013) ont étudié des données du site Kickstarter, une importante plateforme américaine, et montrent que plus la fin de la collecte approche, plus les porteurs de projet postent des « *updates* ». Toujours sur Kickstarter, Xu *et al.* (2014) montrent que les collectes avec des *updates* ont un taux de réussite plus important.

Ensuite, les porteurs de projet remercient leurs contributeurs en cours de collecte, au fur et à mesure. Ainsi, la majorité des messages échangés sur la plateforme *via* la messagerie interne sont des messages de remerciement des porteurs de projet vers leurs contributeurs. Ils les remercient un à un pour les transformer en « ambassadeurs », dans l'espoir qu'ils relaient à leur tour la collecte. En effet, en ayant contribué financièrement au projet, ces personnes sont susceptibles d'aider le porteur de projet dans la communication, par exemple en relayant le fait qu'elles soutiennent le projet sur les réseaux sociaux. C'est ce que montre l'entretien qui suit, où la journaliste a bien conscience de cette aide précieuse pendant sa collecte :

> « Ce que dit Kisskissbankbank est assez vrai, c'est-à-dire que les premières personnes qui donnent de l'argent sont nos meilleurs ambassadeurs, c'est-à-dire qu'ensuite, ils vont dire à plein de gens "j'ai soutenu ce projet, vous pouvez le faire aussi", donc ce qui est bien c'est qu'avec Facebook, dès que je postais et que c'était repartagé, je pouvais voir les réactions de personnes que je ne connaissais pas et qui disaient "ah c'est intéressant". »
>
> Laeticia, pour un reportage multimédia (Collecte n°11)

Remercier des contributeurs permet donc d'en obtenir d'autres, surtout si le porteur de projet applique un des conseils de la plateforme, qui consiste à faire des remerciements groupés. Cette méthode est souvent donnée au téléphone par le modérateur. Il s'agit d'écrire un courriel commun au sujet de la collecte à un groupe de contacts se connaissant plus ou moins, comme un groupe d'amis du collège, du lycée ou de la fac. Dès que l'un d'eux contribue, le porteur de projet le remercie chaleureusement en mettant en copie les autres, de telle sorte que les autres se sentent « obligés » de contribuer à leur tour.

> « - M : Et tu as envoyé des mails à des groupes de personnes ?
> - J'ai fait des groupes en fait. Je crois que y'avait un conseil qui était pas mal donné par Kisskissbankbank, qui est de faire des groupes : les amis, les professionnels et tout ça. Donc ça, j'ai suivi un peu. Et par la suite, j'ai fait des réponses un peu groupées, ils avaient conseillé de faire des réponses groupées, c'était pas mal, en disant "je remercie Jean d'avoir contribué, blabla, c'est cool", et en mettant en copie tout le monde, en disant, bah écoutez, les autres, si vous voulez faire comme Jean, allez y !
> - M : Et ça marchait ?
> - Ça marchait pas mal, j'ai eu des pics, parce qu'en fait je m'étais rendu compte qu'il y avait aussi des jours qui marchaient mieux que d'autres. »
>
> Martin, pour une web série documentaire (Collecte n°13)

La plateforme a également compris l'intérêt de ces « ambassadeurs » qui viennent agrandir les rangs des communicants sur la collecte. Pour encourager la diffusion de l'information de la collecte, un page de partage sur Facebook et Twitter s'affiche suite à

toute contribution sur la plateforme. Le dispositif technique encourage ainsi tout nouveau contributeur à annoncer sur les réseaux sociaux qu'il soutient le projet/la collecte en question.

Réussir une collecte signifie développer des compétences extra-artistiques et participe à la diversification des identités professionnelles et des savoirs. Pierre-Michel Menger parle de « division horizontale (fonctionnelle) du travail par aires de spécialisation » (Menger, 2002, p. 26) pour désigner ce phénomène. Pour lui, « le développement du marché des biens et services artistiques, l'expansion et les transformations de l'organisation des entreprises culturelles, l'introduction des innovations techniques et le mouvement propre des innovations esthétiques concourent à la segmentation de plus en plus fine des spécialités et, à l'intérieur d'une même profession, à la diversification des identités professionnelles et des savoirs en concurrence ».

Cette division horizontale du travail est observable dans l'activité par projet au sein de laquelle l'activité de collecte est encastrée. Si certaines collectes sont financées par l'intermédiaire de ces plateformes de financement participatif, c'est bien parce que les porteurs de projet fournissent un travail considérable qui leur permet d'atteindre leur objectif. C'est souvent un seul individu qui doit accumuler « les aires de spécialisation », en menant de front la réalisation du projet, la communication sur la collecte, la fabrication des contreparties, etc. De la même manière que Pierre Garcin (2012) met en lumière le fait que les artistes émergents qui souhaitent lier un lien particulier avec leurs fans doivent parvenir à utiliser au mieux « les potentialités offertes par le réseau et à développer un lien avec leur public qui dépasse le simple cadre producteur/acheteur » (Garcin, 2012, p. 101), les porteurs de projet qui font des collectes doivent parvenir à trouver un style de communication qui leur convient pour produire un message adapté qu'ils diffuseront sur les médias où ils se sentent à l'aise. Ils doivent avoir des expertises de montage de projet, des connaissances en terme de financement pour pouvoir estimer le montant à collecter, produire du contenu rédactionnel et multimédia, puis gérer l'envoi de contreparties aux contributeurs, ce qui, dans certains cas, ressemble fortement à un service client.

Par ailleurs, les porteurs de projet ont généralement d'autres activités pendant la collecte. Ils sont professeur de théâtre au Cours Florent, réalisateur freelance avec d'autres projets en cours, artiste plasticien en train de préparer son catalogue ou encore stagiaire dans une entreprise. Les artistes mènent souvent plusieurs projets de front, parfois en parallèle d'une activité d'enseignement. Les activités liées à la collecte viennent alors se rajouter aux nombreuses tâches qui occupent leur quotidien. La division du travail

artistique est ainsi bousculée par des schémas de pluriactivité plus fréquents dans les arts qu'ailleurs (Menger, 2009) notamment dans le cadre de la recherche de plusieurs sources de revenus.

Toutes ces actions engagées pendant les collectes nécessitent des capacités extra artistiques pour que la potentialité de réussite puisse être pleinement exploitée. Un ensemble de compétences est donc requis pour exploiter pleinement la potentialité de financement offerte par la collecte, si bien qu'il existe aujourd'hui des agences qui se proposent de conseiller les porteurs de projet pour des campagnes de *crowdfunding*, ou même de la faire à leur place, de la même façon qu'il existe des conseillers en réseaux sociaux ou des conseillers en communication.

Paradoxalement, alors que les plateformes de financement participatif élargissent la potentialité de financement en proposant une solution alternative au financement étatique ou au financement bancaire, ce système semble créer des inégalités entre porteurs de projet. Ceux qui ne disposent pas des compétences nécessaires pour engager des actions efficaces lors des collectes et donc convertir les ressources de leur réseau en financement concret en sont exclus. Comme le souligne J. Vachet, « le capital symbolique des individus, les inégalités dans la société ne s'arrêtent pas sur internet mais s'y reproduisent. Cette illusion méritocratique pourrait avoir des conséquences négatives sur les individus (prise de risque, frustration) » (2015, p. 40).

Les travaux de Davidson et Poor (2014) vont dans ce sens en montrant que le financement participatif semble avantager des demandeurs de fonds avec des types de personnalités particuliers : ceux qui ont avant le lancement de la collecte une communauté de supporters bien établie, au-delà de leur cercle immédiat composé de la famille, des amis et connaissances. Par conséquent, le financement participatif semble laisser de côté de nombreux créateurs capables de faire des contributions culturelles importantes mais qui n'ont pas la tendance à s'exposer aux autres ou bien n'ont pas de communauté existante d'admirateurs. Davidson et Poor concluent : le financement participatif ne devrait pas être considéré comme la panacée de financement pour les industries culturelles. D'autres voies de financement devraient être préservées.

2.2 - La collecte : un problème moral ?

En plus du travail de communication présenté précédemment, le travail de collecte représente une épreuve puisque les porteurs de projets doivent surmonter la gêne de demander de l'argent. Les individus entretiennent avec l'argent des rapports généralement

complexes et souvent contradictoires. Dans un chapitre intitulé « La condamnation morale de l'argent », Jeanne Lazarus et Damien de Blic expliquent que « si une bonne partie de la vie des personnes est ainsi consacrée à des activités orientées vers l'obtention d'argent (sous forme de salaire par exemple), l'évocation de ce dernier reste souvent discrète ou embarrassée » (de Blic et Lazarus, 2007, p. 8)

Dans le passé, les attitudes hostiles à l'argent dominaient les tentatives de valorisation. Selon de Blic et Lazarus, les reproches adressés à l'argent sont de trois types : « une suspicion de principe sur sa prétention à constituer un équivalent général ; une dénonciation des pathologies morales engendrées par la convoitise qu'il suscite ; une condamnation des pratiques moralement illicites qu'il permet, au premier rang desquelles figure l'usure » (2007, p. 8). Les autorités religieuses jouent également un rôle important dans la constitution de dispositions soupçonneuses à l'égard de l'argent. La gêne, la honte ou encore l'embarras liés à l'argent encore aujourd'hui trouvent leur origine aussi dans les mises en garde contre la convoitise spontanée engendrée par cet objet au cours des siècles.

Les auteurs de la *Sociologie de l'argent* abordent la « difficile légitimation de l'argent » avec Max Weber, qui explique que la rupture de la suspicion traditionnelle à l'égard de l'argent fut une condition nécessaire au développement du capitalisme (Weber, 2004).

Les collectes sur les plateformes de financement participatif s'ajoutent à la liste d'exemples qui permettent d'illustrer ces rapports complexes qu'entretiennent les individus avec l'argent. Lors des collectes en ligne, j'ai observé une certaine gêne ou réticence à demander de l'argent chez les porteurs de projet. La gêne de demander de l'argent a pour origine l'assimilation de la démarche de collecte à la pratique de « faire la manche ». J'explique en quoi cette assimilation à la mendicité par les porteurs de projet est responsable de leur malaise, grâce aux travaux d'Erving Goffman sur la perte de la face. Cette mise en danger de la « face » des porteurs de projet est intimement liée aux personnes qu'ils sollicitent pendant la collecte et met donc en danger leur réputation.

2.2.1 - Un sentiment de « faire la manche »

En entretien, les porteurs de projet ont été nombreux à expliquer cette difficulté à demander de l'argent, à justifier leur démarche de collecte et à s'adresser directement à leur entourage ou leur réseau pour les solliciter. Ils rappellent que ce n'est « pas évident » de demander de l'argent, ce n'est « pas toujours facile ». Un éditeur cite ici le cas d'un projet de son entourage qui n'a pas réussi à faire sa collecte. Il explique selon lui la raison de cet

échec, qui traduit directement le rapport complexe que les artistes peuvent entretenir avec l'argent :

> « Ça [la collecte] a été un four monumental, avec une explication très simple, c'est-à-dire que les artistes n'ont pas voulu se faire le relais de cette information là [celle de la collecte], en partant du principe qu'ils ne comprenaient pas. Pour eux, il n'y avait pas d'argent. Il ne fallait pas, ça devenait commercial, ils ne voyaient pas pourquoi, ils étaient présents pour donner de leur personne, donner de leurs œuvres aussi, et ça s'arrêtait là. Ça a été extrêmement mal reçu, avec des retours assez violents, du style "C'est quoi ? C'est dégoûtant ? C'est de l'argent, mais de quoi on parle ?" ».
>
> Hugo, éditeur, pour l'édition d'un livre (Collecte n°9)

La difficulté de demander de l'argent ne se limite pas au cas des collectes qui échouent. L'extrait qui suit est tiré d'un entretien avec une actrice qui a fait une collecte pour financer sa pièce de théâtre. Si la collecte était au nom de la compagnie de théâtre qui l'accompagne pour ce projet, c'est bien l'actrice qui a collecté une grande partie des fonds auprès de ses contacts. Elle a collecté 2 888 euros en 60 jours, avec un objectif initial de 2 500 euros. Elle pensait qu'elles seraient trois à faire la collecte : elle-même, l'auteure et la metteuse en scène. Or ces deux dernières « étaient très gênées de demander de l'argent », comme elle le raconte en entretien :

> « Alors en fait j'ai cru que moi, la metteure en scène et l'auteure, allaient autant être actives par rapport à la collecte et je me suis aperçue très vite qu'elles étaient très gênées de demander de l'argent. […] Elles me disaient que c'était une histoire de génération, qu'on doit se débrouiller un peu seul, enfin y'a pas à demander de l'argent […]. Après, au même moment, l'auteure elle a eu des soucis de santé, donc c'était une période riche personnellement donc elle avait moins de temps. Mais elle était gênée parce qu'elle avait l'impression que soit elle demandait à sa famille et elle leur demandait déjà trop, enfin, elle n'est pas du style à demander ... Je ne sais pas ... Mais à la limite, il faudrait qu'on en reparle. La metteure en scène, c'était très clair, elle ne voulait pas se sentir redevable, elle trouvait que c'était trop culotté, enfin elle ne se sentait pas légitime de demander de l'argent. »
>
> Barbara, pour une représentation théâtrale (Collecte n°15)

Certains vont même jusqu'à dire qu'ils ne renouvelleront plus cette expérience de collecte, car la démarche est jugée trop inconfortable, comme le rapporte un porteur de projet qui n'a pas réussi à atteindre l'objectif fixé dans le cadre de sa collecte :

« - Et puis en plus de me vendre, entre guillemets, sur Facebook et dire j'ai besoin de votre aide, j'ai besoin de votre soutien, allez encore un petit peu, merci, c'est tellement cool, je ne sais pas faire.
- M : Et tu faisais comment, parce que tu l'as un petit peu fait quand même ?
- Je l'ai fait un tout petit peu, "soutenez ce projet", machin, des formules à la con, mais ça a été une torture, parce que je déteste faire ça. Donc rien que pour le principe, entre guillemets de la mendicité, je ne le referai pas. Tu vois, la web série, je préfère la financer au début moi même, plutôt que de demander quelque chose, ou trouver d'autres sources de financement, mais je ne referai pas d'autres collectes. Je n'ai pas la fibre à aller demander de l'argent comme ça. »

Jean-Philippe, collecte pour un documentaire transmédia (Collecte n°2)

Ici, le réalisateur assimile la démarche de collecte à de la mendicité. Selon lui, demander de l'argent n'est pas à la portée de tout le monde, il faut avoir « la fibre à aller [en] demander ». Par ailleurs, cette gêne est aussi visible dans la communication mise en place par les porteurs de projet lors de leur collecte. Le vocabulaire employé, l'angle et le ton des messages envoyés sont autant d'indices qui permettent de relever un rapport délicat à la question de l'argent. Certains porteurs de projet renoncent d'ailleurs parfois à poursuivre leur collecte, alors même que celle-ci vient d'être mise en ligne. Se rendant compte que les contributeurs ne viennent pas tout seul, et qu'il faudrait communiquer auprès de leur proche pour leur faire comprendre leur besoin d'argent, ils abandonnent.

2.2.2 - Avoir peur de perdre la face

Nous venons de voir que le processus de collecte est souvent assimilé à la démarche de faire la manche. Comment expliquer alors les difficultés que rencontrent les acteurs à demander de l'argent ? Je vais montrer que faire une collecte peut contribuer à mettre en danger l'image du moi des porteurs de projet.

La ligne d'action que suit un individu détermine sa « face » comme image du moi. Dans *Les rites d'interaction*, Erving Goffman explique qu' « un individu garde la face lorsque la ligne d'action qu'il suit manifeste une image de lui-même consistante, c'est-à-dire appuyée par les jugements et les indications venus des autres participants, et confirmée par ce que révèlent les éléments impersonnels de la situation » (Goffman, 1974, p. 10). Les lignes d'action d'un individu sont donc directement liées aux faces qu'il peut choisir. Le souci de garder la face concentre l'attention sur l'activité en cours, à savoir ici l'activité de collecte. Pour garder la face, « il est nécessaire [...] de prendre en considération la place que l'on occupe dans le monde social en général. [...] Il y a néanmoins une limite à cette interdépendance entre la situation actuelle et le monde social en général : une personne qui

rencontre des gens avec qui elle n'aura plus d'autres rapports est libre d'adopter une ligne d'action ambitieuse que l'avenir démentira, ou de souffrir des humiliations qui rendraient embarrassantes toutes relations futures » (Goffman, 1974, p. 11).

Dans le cadre des collectes, c'est justement parce qu'il y a des interactions avec des personnes de l'entourage, personnel ou professionnel, proches ou plus éloignées que les porteurs de projet craignent de faire *piètre figure*. En effet, le porteur de projet prend part à une rencontre « sans disposer d'une ligne d'action telle qu'on l'attendrait dans une situation de cette sorte » (Goffman, 1974, p. 12). C'est ce qu'exprime cette éditrice, lorsqu'elle explique qu'elle a été soulagée quand l'auteure du livre qu'elle allait éditer s'est proposée de faire la collecte :

> « J'étais pas très, très fière au départ, j'étais très contente que [l'auteure] tienne à le [son livre] faire avec nous [la maison d'édition]. Ça, j'en étais vachement fière, mais je n'étais pas très fière d'être obligée de faire appel à quelqu'un, enfin, à des gens pour sortir le truc. En même temps, voilà, les situations étaient là et en réalité, j'ai accepté au cours de cette collecte. Enfin, voilà, j'ai fini par comprendre que y'avait pas de honte à faire cette collecte et que l'idée c'était que ce projet aboutisse, c'est qu'on fasse passer notre message. Mais c'est vrai que même moi en tant qu'éditeur, j'étais pas au début... je me disais "mince quoi", en arriver à être obligée de faire appel aux gens pour financer un truc, ça me... Mais voilà, j'ai fini par tout dénoyauter et accepter en me disant que ce qui était bien au final, c'est que le projet existe, c'est ça. »
>
> Gwennaelle, éditrice de Jacqueline, pour l'édition de son livre (Collecte n°14)

C'est bien la face de l'éditeur (« en tant qu'éditeur ») qui est menacée ici. Elle précise d'ailleurs : « je pense que dans la tête des gens, c'est plutôt à partir du moment où t'es maison d'édition, tu dois assumer les risques ». Or cette collecte montre bien que l'éditrice qu'elle est ne peut plus le faire, par manque de budget pour un projet de livre supplémentaire, qui n'était pas prévu. D'ailleurs, Goffman (1974) précise qu'une personne parvient à garder la face, lorsque sa réaction est de confiance et d'assurance. À l'inverse, lorsqu'une personne fait mauvaise figure, il est fréquent que cette personne se sente honteuse et humiliée à cause des risques que cela fait peser sur sa réputation de participant. Cela entraîne alors un malaise chez l'individu, qui provoque alors de la confusion et une incapacité momentanée en tant qu'interactant. L'éditeur a donc mis un certain temps avant de sortir du trouble et se de dire que « ce qui était bien au final, c'est que le projet existe ». Un autre porteur de projet a aussi rencontré cette incapacité à agir :

> « Moi, j'ai pas l'âme du commercial, et puis aller... On a un peu l'impression d'aller racketter les gens, ça fait un peu mal au cœur. Ce n'est pas du tout mon caractère d'aller voir les gens, de dire "t'as pas 10 euros", c'est quand même chaud. Mais ce n'est pas mon truc. »
>
> Martin, pour une web série documentaire (Collecte n°13)

La question de la perte de la face est directement liée à celle de l'image de soi, qui s'exprime à travers la face qu'il représente. L'individu qui assume une image de soi est censé se conformer à cette face. C'est parce que la démarche de collecte est assimilée à « faire la manche » que se crée un décalage entre l'image de soi et la ligne d'action que suivent les porteurs de projet. Il s'agit d' « événements dont les implications symboliques sont effectivement un danger pour la face » (Goffman, 1974, p. 12).

Je montre à présent comment l'échange d'argent sur les plateformes peut être rendu moins problématique, d'abord du fait de stratégies interpersonnelles des porteurs de projet et ensuite du fait du rôle du dispositif socio-technique dans le marquage de l'argent qui circule.

2.2.3 - Les stratégies individuelles des porteurs de projet pour contourner la difficulté à demander de l'argent

J'aborde à présent les stratégies individuelles que mettent en place les porteurs de projet pour contourner la difficulté de demander de l'argent.

Choisir son réseau et personnaliser les messages

Le travail de communication que mènent les porteurs de projet lors de leur collecte est souvent complexe et chronophage, d'abord parce qu'ils font un travail de tri de leurs contacts. En effet, ils ne contactent pas forcément tout leur réseau. Ensuite, ils adressent des messages personnalisés à chaque groupe de connaissances. En plus de messages généraux qui sont postés sur Facebook ou d'autres réseaux sociaux comme Twitter, ils font un travail plus minutieux et adressé en fonction des destinataires du message : membres de la famille, amis, contacts professionnels ou encore connaissances éloignées.

Dans l'extrait suivant, le porteur de projet explique comment s'est décomposé le travail de communication pour la collecte. Il s'agit d'une collecte organisée par une galerie pour financer les affiches d'une exposition. En parallèle de messages généraux, les quatre membres de l'équipe du projet ont envoyé des messages personnalisés à leurs propres « contacts perso » :

« - Moi : Une fois que le projet était mis en ligne, qu'est-ce que vous avez fait ? Vous avez envoyé des mails ? Vous avez fait des posts sur Facebook ?
- Oui, nous, on a un site Facebook avec la galerie, donc on a lancé ça. On a mis le lien (le lien de la page internet de la collecte). On a fait un mail global à tous les contacts à la fois de la galerie et tous nos contacts perso.
- Moi : Le même mail pour tout le monde ?
- Oui, enfin, on a fait un envoi pour nos contacts perso qu'on a fait chacune de notre côté pour expliquer...Enfin, moi, personnellement, comme je suis en plus dans la création de l'objet, j'ai expliqué ce que j'avais fait, que c'était bien moi, que du coup, ceux qui voulaient aussi filer un coup de main et qui en avaient rien à faire de la galerie pouvaient aussi voilà... Et des amis, qui ne savent pas forcément tout ce qu'on fait ici, qui ont des enfants, que ça pouvait intéresser, donc j'ai fait quelque chose de plus personnalisé. Et ensuite, on a fait quelque chose dans le cadre de la galerie.
- Moi : D'accord, donc vous l'avez envoyé aussi au répertoire de contacts de la galerie ?
- Oui. »

Helena, employée d'une galerie, collecte pour financer une collection et exposition d'affiches (Collecte n°12)

Cette artiste qui travaille au sein de la galerie a cependant fait le choix de ne pas solliciter certains contacts, comme les collectionneurs qu'elle avait dans son répertoire, parce que c'est un projet « anecdotique par rapport vraiment à l'activité principale de la galerie ».

Une éditrice d'un livre pour lequel l'auteure a lancé une collecte a également fait un travail de tri avant d'envoyer des courriels. Elle a ensuite personnalisé son message :

« - Moi : C'était qui les personnes que vous avez contactées ? C'était plutôt des personnes du réseau professionnel ou personnel ou les deux ?
- Moi j'ai fait les deux. J'ai fait les deux. J'ai vraiment ratissé tout l'agenda de l'ordinateur. Donc en sensibilisant, en personnalisant pour ce qu'était famille et amis, en expliquant bien que voilà, c'était, j'avais fait un truc, un texte un petit peu plus rigolo pour expliquer que on les sollicitait souvent mais là… Voilà, c'était, on en avait vraiment besoin parce que sinon le livre verrait vraiment pas le jour. Et la plupart, oui, était sensible au projet. »

Gwennaelle, éditrice de Jacqueline, pour l'édition de son livre (Collecte n°14)

Elle précise qu'elle n'a pas sollicité tout son réseau de contacts. Elle a essayé de cibler les personnes qui, selon elle, allaient être réceptives à son message :

> « Je n'ai pas demandé à tout le monde. [...] Du coup, y'avait même des gens, je ne les appelais pas pour Kisskissbankbank. D'abord je prenais des nouvelles et tout, et suivant comment je le sentais, je leur en parlais après ou pas [de la collecte]. Donc il y avait des histoires très personnelles suivant qui j'appelais. Mais je pense qu'il faut quand même... Si tu crées pas un lien avec les gens, je ne suis pas assez bling bling pour... ».
>
> Gwennaelle, éditrice de Jacqueline, pour l'édition de son livre (Collecte n°14)

Les porteurs de projet font donc un travail de tri des contacts, puis adressent des messages personnalisés en fonction du lien qu'ils ont avec eux. C'est d'ailleurs un conseil donné par la plateforme dans ses pages « Méthode » : « Découpez votre base de contact du 1er cercle[210] en cercles de connivences afin de personnaliser vos messages. [...] Découpez votre base de contact du 2ème cercle en cercles de connivences afin de personnaliser vos messages. »

En sélectionnant les personnes à qui ils vont s'adresser et en personnalisant les messages, les porteurs de projet réduisent l'exposition de leur face en abordant le sujet de la collecte seulement avec ceux qu'ils estiment réceptifs à une telle demande.

Communication indirecte : utiliser des tiers relais pour faire circuler l'information

Dans le travail de communication sur leur collecte, les porteurs de projet sollicitent parfois leur entourage, en explicitant plus ou moins clairement la demande d'argent. Mais beaucoup comptent aussi sur une communication indirecte, en demandant à leurs contacts de communiquer sur leur collecte, de « faire passer l'info ». Ils rajoutent alors à la fin des courriels ou des posts Facebook « diffusez l'info », ou « faites passer l'info, ça aidera déjà ». Comme l'explique un porteur de projet, « on a fait jouer notre réseau, on a appelé nos influenceurs, on leur a dit "partagez le fait qu'il y a ça" ».

Ainsi, un des porteurs de projet rencontré explique qu'il demandait avant tout de diffuser l'information de la collecte, plutôt que de demander une contribution à la collecte en préachetant un ceinturon :

---

[210] Sur les pages méthodes de la plateforme, le réseau des porteurs de projet est découpé en 3 cercles, définis ainsi :

- Premier cercle : votre entourage (Famille, amis, collègues...)
- Deuxième cercle : Relais d'influence (Les amis de vos amis)
- Troisième cercle : Le grand public (Ils partagent vos passions)

Kisskissbankbank, « Promouvoir votre projet »,
http://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/guide/promote_your_project, consulté le 30 janvier 2017.

« Je leur demandais de diffuser l'info plus largement, et voilà, je leur disais "bien sûr, si vous voulez contribuer, avec plaisir", mais je leur disais, mon besoin principal, […] je disais "voilà, moi j'ai surtout besoin que vous diffusiez l'info, et que vous en parliez aux personnes susceptibles d'être intéressées". Donc je disais bien "ne saoulez pas des gens, ne faites pas du spam, n'envoyez pas des mails à des gens que ça ne va pas intéresser. Si autour de vous vous pensez que certaines personnes puissent être intéressées, alors envoyez leur, et voilà". C'est surtout tout ça que j'avais demandé dans mon mail. »

Antonin, pour son projet de production de ceintures (Collecte n°16)

Dans l'extrait qui suit, un porteur de projet explique qu'il n'a jamais demandé directement de l'argent pour la collecte et a préféré demander à ses contacts de diffuser l'information de la collecte :

« - Oui, clairement, notre message à notre réseau, ce n'était pas : donnez directement, mais parlez en. Parce que finalement on était plus dans un système de toile d'araignée.
- M : Donc clairement, vous n'avez jamais demandé à quelqu'un ?
- On n'a jamais demandé à quelqu'un directement, on n'a jamais demandé à quelqu'un finalement "est-ce que tu peux donner pour le projet ?". Ça n'a jamais été notre discours. Ça c'est quelque chose, on ne s'en est même pas rendu compte, c'est maintenant que j'en parle avec toi que je me rends compte que oui, notre discours n'a jamais été "Peux-tu apporter ta participation au projet ?" Ça ne nous est même pas venu à l'idée. Ce n'était pas réfléchi du tout, mais en tout cas notre discours n'a jamais été celui là. Il a toujours été plutôt d'avoir une diffusion du projet. »

Baptiste, pour l'édition d'un livre (Collecte n°3)

Certains porteurs de projets ne demandent pas d'argent aux membres de leur entourage. En effet, ils ont souvent déjà aidé à plusieurs reprises, financièrement parfois, et il leur semble délicat de les solliciter à nouveau. À la place, ils leur demandent de partager l'information de la collecte. Il semblerait que l'aide et la contribution financière soient interchangeables : soit on aide à communiquer et on fait passer l'information de la collecte, soit on contribue financièrement pour faire progresser la collecte. Bien sûr, certains contributeurs font les deux.

Dans l'extrait qui suit, une actrice explique qu'elle a été aidée par son mari. Il a sollicité le réseau des anciens spectateurs du précédent spectacle de sa femme, qui avait gardé leurs adresses email. Il a également sollicité son propre réseau :

> « Je sais aussi que mon mari a aussi vachement travaillé pour moi parce qu'il a rappelé tous ceux qui étaient venus voir (son précédent spectacle)... En fait, on avait notre réseau d'amis, notre réseau de famille, notre réseau dans le métier, et le réseau de tous les spectateurs qui étaient venus voir. Et moi j'avais gardé, j'avais noté les mails des gens. Et du coup, je pensais pas, mais y'a vraiment quelques spectateurs de [le lieu de son précédent spectacle] qui ont donné, et que je ne connaissais pas tant que ça. Et ça mon mari m'a vachement aidé. Je lui ai dit : "écoute, appelle déjà ton réseau à toi d'amis, qui sont moins mes amis que les tiens, et ceux qui sont déjà venus voir le spectacle". »
>
> Barbara, pour une représentation théâtrale (Collecte n°15)

Certains porteurs de projet facilitent même le travail de communication en écrivant des courriels prêts à être envoyés par leurs contacts :

> « À un moment j'envoyais des mails, et je disais "voilà, je vous ai préparé un mail tout fait, si vous n'avez pas le temps d'écrire, n'hésitez pas à faire un copier/coller et à envoyer à vos contacts", des trucs comme ça. Et puis c'est un peu rébarbatif, donc tu ne le fais pas. »
>
> Martin, pour une web série documentaire (Collecte n°13)

La page « Méthode : promouvoir votre projet » disponible sur la plateforme encourage les porteurs de projet à passer par des personnes relais pour communiquer sur leur collecte. On peut y lire :

> « Écrivez en personne à chacun de vos contacts de votre 1er cercle qui ne vous soutiennent pas encore et demandez à vos amis proches de relayer votre projet en utilisant la même méthode que vous. »

Parfois, les modérateurs de la plateforme prodiguent directement ces conseils à l'oral ou par courriel aux porteurs de projet, lors de la phase de modération, juste avant le lancement de la collecte. Lorsque la collecte atteint 70% de l'objectif, il est recommandé de contacter des blogueurs et des journalistes « pour qu'ils mobilisent leur audience autour de votre collecte de fonds ».

Certains porteurs de projet le font dès le début de la collecte, comme ce fut le cas pour une collecte d'une maison d'éditions, pour financer la parution d'un ouvrage. La chargée de diffusion de l'éditeur a envoyé un courriel à beaucoup de médias étudiants. Une de ses collègues, que j'ai rencontrée, explique :

> « Elle a envoyé énormément de choses, notamment à beaucoup de médias étudiants, déjà parce que c'était notre cible et en disant aussi que s'ils sont sensibles à ce genre de collecte sur ce site, ça va marcher et tout et en fait non, le journaliste, qui tient un blog, enfin, c'est un journaliste du Progrès qui tient un blog politique. Lui il nous a fait... il a expliqué, il a relayé l'information de la souscription, c'est paru après dans le journal, et très honnêtement, c'est arrivé la dernière semaine, c'est ça qui nous a permis de boucler le ... Nous on en est à peu près persuadé. C'est ce qui nous a permis de boucler le kisskiss. »
>
> Hugo, éditeur, pour l'édition d'un livre (Collecte n°9)

La communication par courriels entre la chargée de diffusion de l'éditeur et le journalisme en question a mené à la parution d'un article dans l'édition papier du journal, puis à un article sur son blog, qui, selon elle, leur a permis de finaliser la collecte dans les derniers jours du temps imparti. En effet, deux contributions[211] à la collecte ont été faites à partir d'un lien posté sur le blog du journaliste, pour un montant total de 30 euros. Si le montant paraît très faible par rapport à l'objectif de 3000 euros de la collecte, le billet de blog du journaliste et l'article dans le journal ont peut-être déclenché d'autres contributions à la collecte. Si ces billets ne permettent pas forcément de transformer en contributeurs des lecteurs qui n'ont jamais entendu parler du projet auparavant, un article dans la presse ou sur un blog est souvent l'occasion pour les porteurs de projet de reparler de leur collecte par courriel ou sur Facebook. En se rappelant à la mémoire des contacts qu'ils ont déjà informés de la collecte mais qui n'ont pas encore contribué, les porteurs de projet rappellent que leur collecte est toujours en cours, et qu'il est encore temps de contribuer pour que celle-ci atteigne son objectif. C'est souvent à force de relances et de rappels que se concrétise une contribution et les articles de blogs et des médias qui parlent de la collecte sont autant de prétexte pour reparler de la collecte sur Facebook, par courriel ou sur d'autres supports.

Humour et vocabulaire ludique

J'étudie à présent comment les porteurs de projet contournent la difficulté de demander de l'argent à partir de l'utilisation de l'humour et d'un vocabulaire propre à la plateforme, permettant de rendre moins problématique la requête de financement.

L'humour pendant les collectes porte précisément sur la demande d'argent en elle-même, souvent à partir d'une mise en scène de celle-ci. Par exemple, sur la page Facebook d'un projet pour lequel est organisé une collecte, les porteurs de projet feignent de

[211] La plateforme traque l'origine des contributeurs, en listant les liens des sites par lesquels ils sont arrivés sur la page de la collecte, avant de contribuer. Les porteurs de projet ont donc accès aux liens qui ont amené les financeurs sur leur collecte.

prétexter un enlèvement d'un des membres de l'équipe pour demander une sorte de rançon, qu'il faudra payer en faisant des « dons » à la collecte.

Figure 28 - Capture d'écran de la page Facebook d'un porteur de projet pendant sa collecte

D'autres surjouent la demande d'argent en adoptant le rôle du racketeur auprès de leur entourage. Cet humour s'exprime par plusieurs canaux, comme Facebook ou encore lors d'interactions en face à face avec de potentiels futurs contributeurs. Les courriels peuvent également revêtir une forme d'humour, parodiant ou hyperbolant le besoin et la demande d'argent. Ainsi, l'éditrice d'un livre financé par une collecte explique qu'elle utilisait un ton humoristique dans les courriels pour informer les gens de la collecte.

D'autres essayent de présenter la collecte de façon ludique, telle une course contre la montre avec des paliers à franchir, en postant par exemple sur Facebook : « Vous relevez avec nous l'objectif de la semaine ? 50% avant dimanche soir ? Allllllez ! »

Par ailleurs, la plateforme ayant plutôt un nom original, son équipe l'a décliné autour d'un vocabulaire ludique autour de son activité tels que les « kissbankers » pour désigner les inscrits sur le site, les « stakisstiques » pour la page regroupant des informations statistiques de la plateforme. Les porteurs de projet s'approprient ce vocabulaire lié à la plateforme pour faire leur collecte. Ils demandent à leurs proches de « kisskisser » et/ou de « bankbanker ». Ils appellent à devenir « kissbankers ». Un porteur de projet explique : « on n'a pas arrêté : "tu kisskiss, tu bankbank", les kisskisseurs, enfin ça a été non stop, et on a bien joué avec ça ! ». Par l'utilisation de l'humour et de vocabulaire ludique, les porteurs de projet mettent ainsi à distance la difficulté de demander de l'argent.

Présenter la collecte autrement

Si l'humour ou l'utilisation d'un vocabulaire ludique permettent de contourner en partie la difficulté de demander de l'argent, d'autres stratégies développées par les porteurs de projet consistent à présenter autrement la démarche de collecte. De cette façon, les porteurs de projet cherchent à imposer une définition particulière de la situation, tantôt en présentant la collecte comme un moment d'entraide et une démarche de soutien ou bien en la présentant comme une prévente ou une souscription. Cela leur permet de maintenir ce qu'Erving Goffman appelle la « face ». Les porteurs de projet cherchent ainsi à imposer une définition de la situation qui leur est moins problématique.

La première stratégie vise donc à valoriser la dimension d'entraide, de soutien, en mettant en avant le relationnel, gommant ainsi l'image de « faire la manche ». Ils appellent à « soutenir » le projet, ils remercient pour les « soutiens ». La dissimulation des notions d'argent permet d'accroître le sentiment d'entraide.

Une actrice qui a réalisé une collecte pour financer sa pièce de théâtre comptait sur l'aide de la metteure en scène pour atteindre l'objectif de la collecte. Celle-ci étant gênée à l'idée de solliciter son entourage, l'actrice lui dit que ne c'est pas « bonjour, je veux de l'argent ». Elle lui donna le conseil d'orienter sa demande en mettant l'accent sur la « solidarité », la générosité, de « rendre la monnaie de [la] pièce » pour des services qu'elle aurait rendus auparavant :

« La metteure en scène, c'était très clair, elle ne voulait pas se sentir redevable, elle trouvait que c'était trop culotté, enfin elle ne se sentait pas légitime de demander de l'argent, et après, je l'ai fait changer d'avis quand je lui ai dit 1/ "t'es pas obligé de le faire", 2/ si tu le fais, cible, si tu demandes à tout le monde de l'argent, c'est pas "bonjour, je m'appelle Mylène, je veux de l'argent". Et surtout je lui ai dit, mais réfléchis autrement, à qui t'as rendu service dans ta vie, et qui enfin serait super heureux de te rendre la monnaie de ta pièce ? Et je lui ai dit, c'est une façon de continuer ton réseau, ce n'est pas parce que tu as besoin d'aide, c'est aussi l'occasion de faire jouer la solidarité. Et puis je sais que c'est quelqu'un de très, très généreux, et j'étais sûre qu'elle avait au moins 2 ou 3 personnes, où elle a toujours rendu service et que ces gens là diraient enfin, je peux à mon tour. Ça a fait tilt, et donc finalement elle s'est dit je suis libre, et j'ai pas à demander de l'argent à tout le monde, et le dire à tout le monde, pas se mettre en position de juste demander. Et je pense que c'était par rapport au fait de se sentir légitime par rapport au projet et que les représentations étaient de plus en plus belles et qu'il se passait des choses très, très fortes, elle s'est dit j'ai le droit. »

Barbara, pour une représentation théâtrale (Collecte n°15)

Ce cadre d'échange défini autour des notions d'entraide et de soutien est celui encouragé et développé par la plateforme. La plateforme participe ainsi à installer le « décor » dans lequel va se dérouler l'interaction (Goffman, 1974) en réduisant le cadre d'interaction à sa dimension d'entraide et de soutien à la créativité et en euphémisant sa dimension marchande et monétaire. Par le vocabulaire employé sur la plateforme, les activités de collecte sont encastrées dans des dispositifs qui gomment les aspects financiers et la référence à l'argent pour mettre en avant des dimensions d'entraide et de soutien. Ces dispositifs performent les pratiques qu'ils encastrent.

D'autres porteurs de projet présentent au contraire leur collecte comme une souscription ou une prévente. En qualifiant leur démarche dans un cadre commercial, sur le principe de précommande, ils s'éloignent de la démarche de « faire la manche ». Dans l'extrait qui suit, la personne a fait une collecte pour financer la fabrication d'un ceinturon. Il parle de prévente, d'achat, de commerce :

« Je disais, je fais une prévente de ceinturon. C'était ça, c'était une prévente. [...] Oui, j'ai dit c'est une prévente de ceinturon, il faut absolument que j'atteigne l'objectif avant la fin de la collecte, et je leur demandais de diffuser l'info plus largement. »

Antonin, pour son projet de production de ceintures (Collecte n°16)

Sur ce point, tous les porteurs de projet ne sont pas égaux. En fonction du projet qu'ils portent, il leur est plus ou moins aisé de présenter la collecte sous forme de prévente ou de souscription. Si l'objet de la collecte est la fabrication d'un objet design, il est beaucoup plus facile pour le porteur de projet d'axer sa collecte sur une prévente. Les

plateformes de don/contrepartie proposent un dispositif de recherche de financement bien adapté à « l'économie de prototype » qu'est la production de contenu artistique (disque, vinyle, magazine, livre, objet design) permettant ainsi de minimiser les risques.

2.3 - Le rôle du dispositif socio-technique dans le marquage de l'argent

Une collecte réussie est le produit d'un travail des porteurs de projet dans lequel sont engagés des dispositifs techniques. J'étudie à présent en quoi le dispositif technique de la plateforme qui encadre le transfert d'argent facilite la demande d'argent, en performant une représentation de la démarche de collecte. Passer par une plateforme facilite la réalisation de la collecte à plusieurs niveaux.

2.3.1 - Un « don » ?

La plateforme impose aux porteurs de projet de proposer des contreparties en échange de l'argent reçu. Pour comprendre pourquoi cela facilite la demande de fonds, il faut s'intéresser plus finement aux liens entre porteurs de projet et financeurs et à la place de l'argent dans le cadre de ces collectes. Au sein de quelles relations se font ces transferts d'argent ? Quelles formes peuvent-ils prendre ? En échange de quoi ? Les transferts d'argent lors des collectes sont-ils homogènes ?

Arrêtons nous d'abord sur les questions de vocabulaire. Don, transfert, échange, contrepartie sont autant de termes qu'il convient de définir pour pouvoir analyser ce qui se passe lors des collectes. Pour cela, je m'appuie sur les travaux d'Alain Testart (2007). Le don est un acte gratuit et s'oppose à l'échange qui est à titre payant, ce qui ne signifie pas pour autant échange d'argent (des marchandises peuvent être échangées). Il n'y a échange lorsque l'on cède son bien et que l'autre en fait autant. L'échange s'oppose aux autres modes de transfert, comme le don, où l'on ne donne pas à condition que l'autre s'engage à nous rendre un contre-don adéquat. Enfin, l'échange est complexe car il y a un engagement préalable, un « accord de volonté, comme disent les juristes à propos du contrat, qui doit précéder les actes (les actes de cession) ». Contrairement à l'idée répandue, ce n'est pas l'existence ou l'absence de contrepartie qui différencie le don de l'échange. Il peut y avoir un contre-don. Par contre, si le contre-don n'est pas obligatoire dans le don, il n'y a pas d'échange sans contrepartie. Ce n'est pas non plus le fait que le contre-don qui fait suite au don soit différé qui permet de distinguer l'échange du don. Dans les deux cas, le retour qui

suit le premier acte peut être immédiat ou différé. Par ailleurs, toujours selon A. Testart, ce n'est pas non plus le fait de solliciter pour obtenir son contre-don ou sa contrepartie qui permet de différencier un don d'un échange. Le comportement des acteurs importe peu. L'élément qui permet de distinguer le don de l'échange est l'obligation juridique de fournir la contrepartie dans le cas de l'échange, que ne comporte pas le don, tout au plus une obligation morale.

En s'inscrivant sur le site, n'importe quel porteur de projet ou contributeur est lié par le contrat tacite de Conditions Générales d'Utilisation[212] du site, qui indique :

> « À compter de la fin de la Période de Collecte des Dons[213] et pendant toute la Période de Validité des Bonus[214], le Porteur de Projets s'engage à fournir les Contreparties ou Bonus offerts aux Kissbankers. »

Ces CGU sont acceptées et donc considérées comme signées lorsque le porteur de projet soumet sa collecte à la plateforme. Il y a donc bien un contrat, une obligation juridique, qui contraint le porteur de projet à livrer des contreparties définies aux financeurs. Cette contractualisation se fait souvent de manière automatique et invisible par les acteurs, mais elle se rappelle généralement à eux en cas de conflit (projet non réalisé, contreparties non livrées aux contributeurs). Or un bon moyen de préciser l'obligation qui lie le porteur de projet à ses contributeurs est de s'attacher à l'étude des sanctions. Ainsi, pour quelques rares projets qui ne se sont pas faits, des contributeurs mécontents se plaignent auprès de la plateforme pour réclamer leur dû : les contreparties pour lesquelles ils ont payé. Certains projets qui traînent trop à se réaliser et qui ne donnent pas de nouvelles à leurs contributeurs suscitent également des réactions au sein des groupes de contributeurs. Certains réclament même un remboursement de l'argent transféré, puisqu'ils n'ont pas reçu leurs contreparties. La signature de ce contrat entre la plateforme et les porteurs de projet fait donc de celle-ci un lieu d'échanges, au sens économique. Cet échange met en jeu deux biens différents : l'argent et les contreparties, et comporte deux transferts, chacun concernant un des biens. Mais précisons que qualifier ces transferts

---

[212] Kisskissbankbank, « Conditions générales d'utilisation du site »,
http://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/terms, consulté le 15 février 2017.

[213] En début de CGU, le site donne les définitions aux termes qui commencent par une majuscule et qui seront ensuite employés dans le texte. Ainsi, Don est défini comme tel : "« Don ou Contribution » désigne toute somme en numéraire collectée par le Porteur des Projets par l'intermédiation du Site auprès des Kissbankers en vue de financer un ou plusieurs Projets proposés sur le Site".

[214] Le terme est défini ainsi dans les CGU : « " Contreparties » désigne les informations relatives à un Projet réservées aux KissBankers ou les avantages particuliers éventuels que le Porteur de Projets propose de mettre à disposition des KissBankers en échange de leur contribution. Les contreparties proposées dans le cadre d'un projet sont définies par le Porteur de Projets ».
Kisskissbankbank, « Conditions générales d'utilisation du site »,
https://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/terms, consulté le 15 février 2017.

comme échanges et non comme dons ne renseigne en rien sur la psychologie des acteurs qui peuvent être intéressés ou généreux.

Les transferts lors de collecte sont majoritairement des échanges et non des dons puisque la plupart des financeurs choisissent de recevoir une contrepartie. Dans le cas où aucune contrepartie n'est choisie ou lorsque le montant donné est supérieur à celui correspondant à la contrepartie choisie, on a alors affaire à un don, mais ces cas restent largement minoritaires.

Le fait qu'une contrepartie soit demandée dans la grande majorité des contributions sur les collectes ne signifie pas pour autant qu'il s'agit uniquement d'échanges marchands. En effet, la plupart des contributeurs des collectes sont des connaissances plus ou moins proches du porteur de projet. Lors de ces échanges, ce sont les rapports personnels d'amitié qui prédominent sur la relation, ce qui leur donne un caractère non-marchand.

Le lien d'amitié qui existe entre certains contributeurs et le porteur de projet favorise clairement l'échange lors de la collecte. On peut donc supposer sans prendre trop de risque que c'est parce que le porteur de projet est un ami, une connaissance que l'on va contribuer, et que l'on va choisir de recevoir une contrepartie ou non. La contrepartie fait alors plutôt office de remerciement, certaines l'étant explicitement comme celles proposant d'avoir son nom dans la liste des remerciements sur un générique de film ou à la fin d'un livre.

Nous venons de voir que les transferts sur les plateformes de financement participatif de don/contrepartie relèvent majoritairement de l'échange (marchand ou non marchand) et non du don. En imposant ce système de contreparties obligatoires, le dispositif technique réduit l'occurrence des dons tels qu'ils sont définis par A. Testart. En effet, le porteur de projet doit proposer au moins trois contreparties pour pouvoir présenter sa collecte à la plateforme et les modérateurs l'encouragent vivement à en mettre davantage. Le système de contrepartie permet ainsi de réduire un déséquilibre qui pourrait se créer dans la relation entre porteur de projet et contributeurs, et qui pourrait entraîner l'assimilation de la démarche à celle de « faire la manche ».

Il paraît difficile de ne pas aborder au moins brièvement les pratiques des financeurs sur les plateformes, d'autant plus qu'elles peuvent permettre de comprendre un peu plus la nature des relations entre financeurs et demandeurs de fonds. Je n'ai pas directement enquêté sur cette question mais des chercheurs se sont intéressés aux motivations des « contributeurs » sur les plateformes de don/contrepartie. Plusieurs chercheurs s'accordent

sur le fait que les motivations des financeurs peuvent être d'ordres très différents (Harms, 2007 ; Sommeregger, 2010).

Sandrine Bubendorff consacre une partie de sa thèse aux usages des contributeurs sur les plateformes de don/contrepartie. Elle souligne que les contributeurs mobilisent le financement participatif comme la « possibilité d'accession à une forme de culture désirable, idéal normatif qu'ils partagent avec [les] porteurs de projet » (Bubendorff, 2016, p. 261). Elle met en même temps en lumière un paradoxe autour de cet idéal de liberté revendiqué par l'ensemble des acteurs impliqués dans le financement participatif. En effet, la contribution sur ces plateformes dépend du droit commercial (d'un point de vue légal, les contributions dépendent le plus souvent d'un contrat de vente) et est pourtant rarement présentée comme telle par les protagonistes de l'échange. La contribution à un projet n'est pas uniquement considérée comme un acte d'achat, alors même qu'elle en est légalement un. Malgré la législation qui caractérise les échanges sur ces plateformes comme un « acte d'achat », les contreparties proposées sont le plus souvent symboliques et ne peuvent être considérées que rarement comme une volonté stricte du contributeur d'acquérir ce bien.

S. Bubendorff a identifié une première catégorie de contributeurs pour qui la contrepartie est primordiale. La collecte apparaît alors comme un moyen d'acquérir un objet culturel. Dans certains cas, la contribution financière à la collecte est aussi appréhendée comme le moyen d'exprimer son soutien au projet. La contrepartie proposée lors de la collecte peut alors intervenir dans la décision de ne participer que dans un second temps. Comme le résume S. Bubendorff (2016, p. 266) : « Elle n'est en quelque sorte pas le *motif* de sa démarche, mais le bonus qui en découle ». Cela permet de percevoir la complexité autour des pratiques de financement sur les plateformes.

La chercheuse précise que « le fait que la contribution ne puisse être pensée en terme d'achat dépendrait du type de projets ». Elle cite ensuite l'exemple de projets de nature entrepreneuriale comme le lancement d'une gamme de vêtements. Pour les porteurs de projet, la collecte permet de « tester » le succès futur d'un produit avant sa mise en marché. Cela vient confirmer l'analyse précédente : l'échange marchand existe également lors des collectes en ligne, démontrant la polymorphie des usages du dispositif de collecte. L'échange peut se faire « sans aucune autre relation que la seule relation échangiste, il n'implique pas de lien durable. À partir du moment où chacun a fourni le bien qu'il était tenu de fournir, la relation peut cesser » (Testart, 2007, p. 144). Par ailleurs, s'il y a un lien, il n'est pas essentiel dans l'échange marchand, c'est la chose (dans le cas des collectes, l'argent et les contreparties) qui prédomine, ce sont les relations entre les choses elles-mêmes :

l'argent en échange de contreparties. C'est le cas par exemple lorsqu'une personne contribue à la collecte dans une logique d'achat en prévente d'une marchandise proposée : un tee-shirt, un poster, un DVD. Dans ce cas, ce sont les rapports entre les choses qui commandent la relation d'échange. C'est également souvent le cas pour les contributions importantes, allant de plusieurs centaines à plusieurs milliers d'euros.

Pour une seconde catégorie de contributeurs, le projet et/ou la contrepartie ne joue qu'un rôle secondaire dans la décision de soutenir ou non un projet. Ce qui compte c'est de « soutenir avant tout » (Bubendorff, 2016, p. 267 - 268) : « en d'autres termes, qu'ils soient des amis ou des internautes anonymes, tous ont comme point commun de comprendre la contribution comme une forme de donation, un acte de générosité, décrit comme altruiste, légitime, attendu ou parfois même comme normal ». Elle propose ainsi un idéaltype des contributeurs : les internautes qui décrivent leur contribution comme une forme de « mécénat dématérialisé » accompagné d'une envie de soutenir un individu pour voir aboutir son projet.

De leur côté, Matthews *et al.* (2014) ont identifié trois motivations différentes sur les plateformes. Ils distinguent d'abord les « producteurs occasionnels » : ils décident de « miser sur un projet par attrait personnel. Dans cette perspective, la motivation principale repose sur l'expérience et la personnalisation identificatrice » (p. 207).

Viennent ensuite les « producteurs fans ». Leur contribution est d'abord motivée par un lien avec le demandeur de fonds plutôt qu'au contenu du projet. Ces contributeurs sont les membres de la famille, des membres du réseau amical ou professionnel du demandeur de fonds. Matthews *et al.* font remarquer que les deux premières catégories constituent la majorité des financeurs sur ces modèles de plateformes.

Arrivent ensuite les « producteurs investisseurs ». Ces financeurs attendent un retour matériel et symbolique de leurs nombreuses mises sur différents projets. Ce type de financeur s'est retrouvé sur des plateformes de financement de projets culturels comme My Major Company en France (MMC) (ou Sellaband à l'international). La première version de la plateforme proposait aux internautes de financer de jeunes musiciens, et de recevoir en échange une rémunération sur les futures ventes de l'album. MMC a progressivement arrêté ce modèle pour le remplacer par le modèle classique de don/contrepartie suite à de nombreuses plaintes d'internautes qui ne voyaient pas de retour sur investissement arriver ou des délais de sorties d'albums trop longs. Comme le font remarquer Matthews *et al.* (2014), ce modèle basé sur une rémunération à partir des ventes futures tend aujourd'hui à

disparaître dans le secteur culturel, mais se développe fortement sur les plateformes de financement participatif pour entreprises.

2.3.2 - Une justification précise des dépenses de l'argent collecté

La demande d'argent sur les plateformes est facilitée par le fait que celles-ci contraignent les porteurs de projet à justifier l'utilisation des fonds demandés.

Dans *La signification sociale de l'argent*, Viviana Zelizer (2005) rappelle l'importance de la dimension symbolique des pratiques économiques. Pour V. Zelizer, la monnaie est « marquée » par le social. Elle est « réappropriée par ceux qui l'utilisent, arrachée à son apparente homogénéité, détournée de sa divisibilité, corrompue à son tour par des logiques de sens beaucoup plus fortes que la froide calculabilité qu'elle entendant imposer ». L'argent est « défini et redéfini par des réseaux de relations sociales particuliers et des systèmes de significations variables » (p. 52).

V. Zelizer a montré comment le don d'argent est devenu moins problématique grâce à une restriction sur l'usage de l'argent donné. Lors du développement de l'industrie du cadeau au début du 20ème siècle, avec les cadeaux à offrir à l'occasion des anniversaires, des *bar-mistva*, de cérémonies de confirmation ou lors de la fête des mères, le don de marchandises (un livre, une cravate, un panier de victuailles...) était les seuls cadeaux possibles. L'introduction de l'argent dans le domaine des dons posait problème. Dans la *Philosophie de l'argent*, Georg Simmel insiste sur l'incapacité spécifique de l'argent à constituer un cadeau. Compte tenu de l' « impitoyable objectivité » qui la caractérise, une somme d'argent ne peut « jamais être un médiateur adéquat de relations interhumaines ». Ainsi, il considérait que l'argent n'est qu'approprié aux relations sociales impersonnelles du marché où « cesse [...] l'affectivité [...] [et où] la personnalité [...] nous est totalement indifférente » (Simmel, 1987, p. 245, 341, 340, 561, 566, 470, 473, 414, 268). Et V. Zelizer de rappeler que « les dons pécuniaires sont toujours tenus pour contradictoires ou assimilés à une forme de corruption » (2005, p. 145). Dans *The World of Goods* (1979), Mary Douglas et Baron Isherwood distinguent les dons d'espèces et les cadeaux, cette distinction assurant la frontière entre liens commerciaux et les relations personnelles. L'économiste Colin Camerer va plus loin en qualifiant les dons « inefficaces » et de « signaux » informant sur la nature d'une relation personnelle durable, s'opposant ainsi aux offres d'argent liquide (Camerer, 1988, p. 198). Pour lui, l'« étonnante froideur » du don d'argent servirait même à signaler la fin d'un lien social particulier. Par ailleurs, V. Zelizer souligne qu'il est impossible

de dissimuler la valeur de l'argent en enlevant l'étiquette. De plus, l'argent reçu peut être utilisé pour des dépenses imprévues ou désavouées par le donateur.

Mais dans *La signification sociale de l'argent*, Zelizer analyse comment le don d'argent est devenu progressivement un cadeau légitime dans un cadre de la monétisation rapide de la société, grâce à un processus de marquage spécifique de la monnaie offerte, pour opérer une différenciation physique et symbolique de la monnaie légale : pièces gravées, emballages spécifiques... et notamment *via* une restriction de l'usage de l'argent reçu.

De la même manière, la démarche de collecte d'argent sur les plateformes est rendue moins problématique du fait que l'argent récolté est soumis à une restriction d'usage par le porteur de projet. Pour pouvoir lancer sa collecte sur la plateforme, il est tenu de remplir le champ obligatoire « À quoi servira la collecte ? » où il doit détailler l'usage de l'argent qu'il compte obtenir. De cette façon, la contribution à la collecte sous forme d'argent est rendue moins problématique par la restriction de l'usage de cet argent : « Ce n'est pas que pour moi, c'est pour le projet », comme le montre l'extrait d'entretien suivant :

> « Les gens n'ont pas que donné pour ma personne, mais aussi pour le projet. Et ça, ça, c'est formidable ! Mais c'est indissociable, je pense que quelqu'un qui aimerait bien mon projet mais qui ne me supporte pas n'aurait pas donné. Ça compte quand même sur ta personne, mais, j'ai beaucoup de retours sur mon travail, et ça, ça fait du bien. »
>
> Barbara, pour une représentation théâtrale (Collecte n°15)

La question de l'usage de l'argent collectée est clé dans la légitimation et la crédibilisation de la collecte. Plusieurs articles dans les médias ont pointé des collectes dignes du « crowdfoutage de gueule » pour des projets à moitié déguisés, qui permettraient en fait de financer des vacances ou des voyages sous couvert d'un reportage photo ou d'un blog.

L'objet même de la collecte peut être responsable de la gêne des porteurs de projet. Financer une compagne publicitaire pour un spectacle, payer les salaires des acteurs ou récolter des fonds pour la création des costumes sont autant de motifs de collecte qui ne se valent pas. Ils sont plus ou moins avouables par les porteurs de projet, qui déguisent parfois les raisons réelles de la collecte pour contourner la gêne. C'est le cas de cette actrice qui a indiqué dans la partie « à quoi servira la collecte ? » que celle-ci servirait à financer les costumes, la communication (flyers, affiches, dossiers de presse), la captation du spectacle, l'enregistrement de la musique et le matériel lumière. Dans un entretien, elle nous explique qu'elle a justifié ces dépenses ainsi, par gêne de dire que c'était pour payer des salaires.

« - M : D'accord, et donc du coup, ce budget là c'était vous qui l'aviez mis comme ça ou c'était un conseil de...
- Non, c'est moi parce que je voulais quand même dire aux gens à quoi ça allait me servir, et enfin... j'étais gênée parce que je ne voulais pas écrire grâce à vous je paye des gens, je voulais que ce soit des choses concrètes, et en même temps, donc voilà, j'ai mis des choses concrètes. Donc c'est un peu un mensonge, parce que finalement, si tu veux, le budget costume, j'en ai eu pour 100 euros et donc voilà, pour les costumes j'en avais pour 100 euros. Communication, si j'ai pris un peu pour la communication, mais pas pour ce montant là. Et la captation j'ai pu la faire gratuitement. J'ai un pote qui me l'a faite gratuitement, et matériel lumière, j'en ai eu pour 70 euros. Mais je ne voulais pas...je savais... au départ, je ne m'en sortirais pas, et pour l'important, c'est que je paye les gens, et puis le musicien, autant la metteur en scène m'avait dit "si je ne suis pas payée je m'en fous", je connais les gens, donc quand on donne, on donne, tu ne peux pas travailler gratuitement et le musicien c'était... Il venait si il était payé un minimum, un cachet par soir minimum, au minimum syndical. »

Barbara, pour une représentation théâtrale (Collecte n°15)

Le marquage de l'argent des collectes s'opère par une justification obligatoire imposée par la plateforme sur l'usage du montant demandé pour la collecte. L'usage de l'argent reçu est ainsi restreint, sans que pour autant son usage ne soit contrôlé.

2.3.3 - Le vocabulaire de l'entraide

Les plateformes de don/contrepartie proposent un univers propice à la demande d'argent, paradoxalement en éloignant tout ce qui pourrait y faire référence. Elles développent un univers du soutien, d'entraide, qui met à distance la notion d'argent à l'origine de la gêne, comme nous l'avons vu dans le chapitre 3.

Le dispositif socio-technique de la plateforme, par son environnement sémantique autour du soutien et de l'entraide, et par le fait qu'il n'y a pas de circulation visible d'argent entre financeur et financé (l'argent transitant par la plateforme) contribue donc à atténuer le malaise de l'évocation de l'argent pendant la collecte. En cela, les plateformes facilitent les collectes de fonds, permettant aux porteurs de projet de récolter des fonds sans « perdre la face » (Goffman, 1974). Ils reprennent par exemple à leur compte le vocabulaire de soutien et d'entraide dans leur sollicitation auprès de leurs connaissances, afin de surmonter cette gêne et de ne pas avoir l'impression de « faire la manche ».

L'univers graphique et ludique, l'« ambiance » qu'il peut y avoir sur une plateforme sont d'ailleurs des critères parmi d'autres qui entrent en compte dans le choix de la plateforme lorsque les porteurs de projet veulent faire une collecte de fonds.

2.3.4 - Faire partie d'un groupe de porteurs de projet

La sélection des projets par la plateforme et la standardisation des collectes à partir d'une page type de présentation des projets contribuent à légitimer la demande d'argent. En faisant le choix de présenter son projet sur une plateforme du type de celle que j'ai étudiée, les porteurs de projet contextualisent leur démarche de demande d'argent, en s'inscrivant sur un site qui appelle à soutenir « la création ensemble ». On peut lire également sur la page d'accueil du site : « Ici des centaines de projets créatifs ou innovants naissent grâce à des milliers de contributeurs ». S'inscrire sur cette plateforme, c'est donc faire partie d'un groupe de porteurs de projet qui ont une démarche commune : financer une partie ou l'intégralité de leur projet et appeler à « [libérer] la créativité » (slogan du site affiché sur la page d'accueil). Pour pouvoir faire une collecte sur ces plateformes, une sélection plus ou moins stricte d'un site à l'autre est effectuée par les modérateurs. Être accepté par la plateforme et commencer une collecte, c'est donc être légitimé dans sa démarche de collecte d'argent, aux côtés d'autres projets qui font de même. Les porteurs de projet sont en quelque sorte « autorisés » à demander de l'argent, pour un projet qui se trouve crédibilisé par la validation du projet faite par la plateforme.

2.3.5 - La prise en charge des flux financiers par la plateforme

Ensuite, la plateforme prend en charge la circulation des flux financiers, ce qui permet d'éviter un échange direct d'argent entre les participants. Le système de paiement étant géré par le site, à aucun moment le financeur ne verse d'argent directement au porteur de projet.

En théorie, toute personne ayant une connexion à internet et une carte bancaire autorisée sur le site peut potentiellement contribuer à la collecte, depuis n'importe où dans le monde, à n'importe quel moment pendant la durée de la collecte, permettant ainsi un accès à la collecte au plus grand nombre. Le contributeur passe alors par l'intermédiaire de la plateforme qui stocke les contributions sur un compte séquestre jusqu'à la fin de la collecte. C'est seulement lorsque la collecte se termine et que l'objectif est atteint ou dépassé que la plateforme reverse le montant collecté au porteur de projet. L'argent transite donc par un intermédiaire qu'est la plateforme, rendant ainsi moins problématique le transfert du contributeur au porteur de projet. L'intermédiation de la plateforme permet donc une mise à distance du flux d'argent entre le financeur et le porteur de projet.

L'importance d'un tel dispositif dans la mise à distance de la gêne vis-à-vis de l'argent ressort lorsque certains financeurs, par souci de sécurité quant à leurs informations

bancaires, refusent de contribuer en ligne. Il est alors courant de voir un contributeur réticent au paiement en ligne faire un chèque au porteur de projet.

Un porteur de projet a récupéré près de 400 euros de chèques, qui sont venus s'ajouter au montant collecté en ligne. Cela lui a posé problème à deux niveaux. D'abord, ces 400 euros ne sont pas comptabilisés dans la collecte par la plateforme, et ensuite, se pose la question de la circulation de l'argent. L'artiste a trouvé dans la collecte en ligne un moyen de ne pas faire circuler les flux financiers par ses comptes personnels. Or ces chèques posent problème car il faut indiquer leur ordre. Le porteur de projet doit alors bricoler des solutions. Cet artiste a alors décidé de demander de faire les chèques à l'ordre de la compagnie (structure du spectacle pour lequel la collecte est menée) : « j'ai quand même voulu que les gens signent au nom de la compagnie, que ça ne transite pas par moi, pour que les gens signent au nom de la compagnie, mais du coup, c'était un peu compliqué à gérer ». En demandant de mettre les chèques à l'ordre de la compagnie, le porteur de projet cherche à mettre à distance le flux financier, pour que celui-ci soit bien du financeur vers le projet, sans que l'argent ne transite par son compte personnel. C'est précisément ce que permet la plateforme, puisque sur son site internet, tout permet de flécher la destination de l'argent : le projet, comme le souligne le bouton qui permet la participation « soutenir le projet » sur chacune des pages de collecte.

Voilà un nouvel exemple de marquage de l'argent par le social, « réappropriée par ceux qui l'utilisent » (Zelizer, 2005, p. 52.). 50 euros reçus par l'intermédiaire de la plateforme ne « comptent » pas comme 50 euros reçus par chèque, confirmant la thèse défendue par Zelizer. La neutralité de la monnaie s'estompe et laisse place à une charge sociale, qui permet de renforcer les aspects constitutifs de la monnaie comme institution totale (Mauss, 1934/1969).

3 - Le problème du grand nombre de financeurs

Alors que le financement participatif repose sur l'idée de financement d'un projet par un grand nombre de financeurs, ce grand nombre s'avère dans certains cas problématique. J'expose d'abord en quoi il pose problème sur les plateforme de capital, et comment les plateformes s'y prennent pour le contourner. Enfin, je montre qu'un nombre important de financeurs peut aussi poser problème sur les plateformes de don/contrepartie.

Un problème rencontré par les plateformes de capital

L'enrôlement des financeurs n'est pas sans poser problème à certains modèles de plateformes. Le financement de projet par un grand nombre de financeurs apparaît dans la définition du financement participatif si l'on se réfère à celles données sur les plateformes de don/contrepartie, où il est question de « grand public », de « centaines de milliers de gens » qui contribuent financièrement :

> « Le plus célèbre exemple de « c*rowdfunding* » est la dernière campagne de Barack Obama aux USA financée par le grand public à hauteur de 150 Millions de dollars. […] Événement unique au monde, ce ne sont pas que de riches industriels qui ont façonné la victoire de leur candidat mais des centaines de milliers de gens qui ont, en moyenne, donné 80 dollars sur internet pour porter le premier afro-américain à la tête des USA. Le *crowdfunding* ou le financement participatif est donc un levier qui permet au grand public de soutenir financièrement et collectivement une idée ou un projet qui le séduit. »[215]

Les plateformes de capital ne font quant à elles pas ou peu référence aux notions de « foule », de « communauté » ou de « grand public » sur leur site. Elles ont un rapport ambivalent à la foule au sens de grand nombre de financeurs. En effet, ces plateformes fonctionnent sur le principe de financement d'entreprises par un nombre plus ou moins importants de financeurs, alors même que ce grand nombre de financeurs pose problème. Ce rapport problématique à la foule chez les acteurs du *crowdfunding* en capital trouve son origine dans des questions de gouvernance. Par gouvernance, Charreaux (1997) désigne **«** l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ».

Un grand nombre d'investisseurs pose des problèmes dans la gestion des actionnaires, le capital est trop dilué et cela met en péril des levées de fonds futures. Cela rend la proposition des plateformes de *crowdfunding* problématique pour un entrepreneur en recherche de fonds. C'est ce qu'explique un fondateur de plateforme de capital, ancien directeur européen d'une société qui met les startups en relation avec de très nombreux investisseurs à l'échelle mondiale, dont les clients sont des fonds d'investissement et des réseaux de *business angels*. Il connaît particulièrement bien le fonctionnement du monde du capital risque. Il souligne en quoi un nombre important d'actionnaires au capital d'une entreprise est gênant :

---

[215] Kisskissbankbank, « Les fondamentaux », https://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/faq/basics, consulté le 30 mars 2017.

> « Tout bon professionnel dans le monde du capital risque sait qu'il ne faut pas trop d'acteurs au capital. Pourquoi ? Parce que si je me retrouve avec 70 personnes qui investissent au premier tour de financement de ma boîte, y'a extrêmement peu de chance que ma boîte puisse se faire refinancer pendant sa croissance, parce qu'elle va se retrouver fasse à un fond d'investissements qui ne va pas regarder parce qu'il n'a pas envie de s'emmerder avec 70 personnes autour de la table, et qui peuvent en plus... C'est un vrai handicap d'avoir beaucoup d'actionnaires à son capital. Et y'a des secteurs qui sont un peu plus favorables que d'autres parce qu'on sait que des secteurs comme les biotechs ou la santé sont beaucoup plus capitalistiques, demandeurs de cash, donc on accepte un peu plus. Mais dans l'IT (secteur des télécommunications), dans le monde du digital, des plateformes, de l'informatique, de l'internet, du e-commerce, tout ce que vous voulez, même des petits produits, vous venez me voir, vous avez levé 200 000 euros, et vous avez 55 ou 60 investisseurs autour de la table, enfin moi de toute façon, je ne prends même pas votre dossier. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°6

La crainte des acteurs traditionnels de l'investissement de voir le financement participatif contribuer à augmenter le nombre d'actionnaires au sein de jeunes sociétés est confirmée par une employée d'une autre plateforme, anciennement en alternance comme coordinatrice d'un réseau de *business angels* (*BA*). Elle témoigne de l'inquiétude des acteurs traditionnels de l'investissement à propos des conséquences d'une multiplication du financement des *start-ups* par le *crowdfunding*. Ces *BA* seraient intéressés pour participer à des levées de fonds futures des entreprises qui auraient réussi une collecte sur une plateforme. Mais le grand nombre d'actionnaires dès la première levée de fonds les freinerait dans cette démarche :

> « Alors en fait, c'est une crainte qu'ils ont par rapport aux *start-ups*, en disant si les *start-ups* vont se faire financer sur une plateforme de *crowdfunding*, ça peut donner du grand n'importe quoi, où derrière ils vont avoir 300 actionnaires au capital. Et donc du coup, ça sera impossible de faire des levées de fonds successives. Enfin, c'est ça surtout leur crainte, c'est de se dire qu'on va plomber leur capital, le capital des *start-ups*. Et que derrière, les levées de fonds successives seront rendues plus difficiles. […] Ils (les *BA*) peuvent arriver ensuite, voilà, et là ça serait compliqué pour eux d'avoir 300 actionnaires. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°7

Ce problème dû au trop grand nombre d'actionnaires entraîné par une collecte de fonds sur une plateforme est sans doute une explication partielle du désintérêt des acteurs du capital risque à l'égard de ce secteur.

Les solutions : la holding[216]

L'application du modèle initial développé par les plateformes de don/contrepartie au modèle du capital pour le financement des entreprises ne va pas sans poser problème. Les plateformes de capital doivent donc dépasser le paradoxe suivant : lancer un site qui permette une levée de fonds par de nombreux financeurs alors même que leur grand nombre pose un problème certain et crée un handicap pour les futures levées de fonds des entreprises. Comment proposer un service de levées de fonds auprès d'un nombre important d'individus alors même que leur nombre est un problème ?

Les plateformes de capital divergent quant à la réponse qu'elles apportent du fait d'idéologies différentes sur la définition même de leur activité. Le secteur du capital se divise en deux écoles qui défendent des visions de la « foule » et donc du financement participatif opposées. Ces différentes visions sont directement observables dans les dispositifs que mettent en place les plateformes.

Ces deux modèles ont aussi été identifiés par Bessière et Stéphany (2015) qui distinguent d'un côté un « mode administré par une *holding* », détenant entre 5 et 20% du capital (Vachet, 2015) et de l'autre, « un mode classique ou de club ».

La première école de plateformes cherche à favoriser l'arrivée d'un grand nombre de financeurs afin de préserver l'esprit pionnier du financement participatif. Elles considèrent une foule au sens de grand nombre de financeurs comme la définition et l' « esprit » même du financement participatif. Malgré les problèmes qu'un grand nombre de financeurs soulève, ces plateformes considèrent cette propriété du financement participatif comme quelque chose de souhaitable et de positif qu'il faut parvenir à conserver. Elles maintiennent donc un ticket d'investissement avec un montant minimum relativement faible pour garantir un accès à toutes les bourses (à partir de 100 euros pour réaliser un investissement).

Le grand nombre de financeurs étant problématique, les plateformes créent une *holding* à la fin de la levée de fonds, afin de transformer juridiquement l'ensemble des financeurs en une personne morale unique. Un fondateur justifie le choix pour ce modèle :

[216] La création d'une *holding* consiste à remplacer les associés et/ou actionnaires personnes physiques, existants ou futurs, de sociétés opérationnelles, par un associé ou actionnaire personne morale.

> « Donc à partir de ce moment là, le seul moyen de faire ça, c'est de créer des *holdings*, parce que si on ne crée pas de *holding,* et même, c'est très *border* d'accepter des tickets à 2000 euros, tout simplement parce que pour des histoires de structuration du capital, justement. […] Nous, ce qu'on propose, c'est qu'on utilise une *holding*, donc on rassemble tout le monde dans un seul investisseur, parce que vous n'avez pas de droit entre guillemets de... ce n'est pas tout à fait les mêmes droits c'est-à-dire que ça a le double avantage. Déjà y'a qu'un seul investisseur autour de la table pour l'entrepreneur et ensuite, comme tous les investisseurs sont regroupés dans une *holding*, et qu'ils sont souvent des petits porteurs, c'est comme en bourse, ils seront bien mieux représentés avec un seul représentant qui représente 10 ou 15% du capital, que chacun avec 100 euros ou 500 euros qui représente 0,0 quelque chose. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°6

Cette volonté de donner du pouvoir et de protéger les petits investisseurs se retrouve chez une autre plateforme, pionnière et leader du *crowdfunding* en capital, qui a également choisi ce modèle des tickets d'entrée à faible montant puis de création d'une *holding* :

> « Je sais que [les fondateurs de la plateforme] ont dans la vision du *crowdfunding* le fait que ça doit être financé par la foule et pas seulement par les plus riches d'entre eux. On a des personnes qui sont à l'ISF évidemment, et qui mettent des gros tickets d'investissement, à titre de particuliers. Et à côté de ça on a des gens, beaucoup de gens qui ne sont qu'entre guillemets à l'IR et qui mettent des petits tickets, donc 100, 200, 300 ou 500 euros, et l'idée c'est que tout le monde puisse se familiariser avec ce monde qui est un peu abstrait, un peu abscons. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°7

Les investisseurs qui entrent au capital de société sur cette plateforme se retrouvent donc regroupés au sein d'une *holding* en fin de collecte. Il sont liés par un pacte et c'est la plateforme qui va « représenter au mieux leurs intérêts », même si « un des actionnaires, qui a pris une participation importante ou qui est quelqu'un qui est cohérent avec son expertise métier vis-à-vis de la société cible » peut également faire ce travail de représentation comme le raconte un fondateur de plateforme qui propose ce modèle de *holding*.

Dans le cas d'une gouvernance structurée comme la *holding*, la plateforme gère le plus souvent le suivi et la participation, assure un *reporting* régulier de l'évolution du projet et, à terme, assure une organisation de la sortie des investisseurs (Bessière et Stéphany, 2015). Sur ce point, les plateformes ayant choisi ce modèle de structuration avance l'argument de l' « alignement des intérêts » de la plateforme avec ceux des investisseurs, puisque le modèle économique de la plateforme repose non seulement sur un prélèvement de frais lors de la collecte auprès de l'entrepreneur, mais aussi sur un prélèvement de 20% du montant des plus-values réalisées au moment de la sortie auprès des investisseurs.

Cette organisation autour du modèle de la *holding* a plusieurs conséquences. Tout d'abord, elle « suppose une forte interaction post-financement entre les investisseurs et le chargé de mission de la plateforme en charge du suivi de la *start-up* » (Bessière et Stéphany, 2015, p. 12). Cette organisation interroge la répartition des rôles entre la plateforme et les investisseurs au sein de la *holding* et repose donc sur une confiance des financeurs dans la plateforme qui gère leur participation.

Pour Bessière et Stéphany, l'impact des leviers disciplinaires dans cette situation sont faibles puisque « l'efficacité de ce type d'organisation dépend des moyens humains et techniques de la plateforme pour assurer un suivi efficace de la participation » (2015, p. 12). Or ces moyens limitent leur capacité d'action dans la gestion de la participation détenue par les *holdings*, puisqu'en général un chargé d'affaires gère un nombre significatif d'entreprises financées. Les chercheurs soulignent par ailleurs que cette situation n'est pas spécifique au financement participatif en capital, une des raisons de l'absence de suivi actif dans le capital-risque en France venant précisément de cette limite de moyens.

Bessière et Stéphany signalent que les leviers disciplinaires sont aussi limités du fait de la nature même des supports d'investissement qui sont principalement des titres simples[217] : « À la différence du BA, l'*equity crowdfunding* (ECF) n'intègre pas certains leviers de gestion des risques managériaux et/ou économiques : actions préférentielles, obligations convertibles, financement séquentiel,… De plus, peu de *holdings* d'ECF intègrent une représentation dans le conseil d'administration de l'entreprise comme un levier disciplinaire (Ley et Weaven, 2011). Dans le cadre d'une levée de fonds conjointe avec d'autres types de financement, ce type de levier sera assumé par les BA. Faute de suivi *hands on*, le regroupement des apports des *crowders* dans une holding a pour justification de faciliter la sortie du capital, renforçant ainsi l'importance de ce mécanisme de gouvernance » (Bessière et Stéphany, 2015, p. 13)

Le modèle de la *holding* transforme un grand nombre de financeurs en une unique personne morale. L'entreprise qui réalise une levée de fonds a donc comme nouvel investisseur une entité juridique spécialement créée pour l'occasion. Ce modèle de la *holding* a pour conséquence d'engager les financeurs dans une relation longue avec la plateforme puisque le plus souvent ce sont ses responsables qui gèrent la *holding*.

[217] Cette situation découle du fait que la loi de 2014 n'a autorisé que certains titres financiers sur les plateformes au statut de CIP : actions ordinaires et obligations à taux fixe. En 2016, une ordonnance suivie d'un décret a élargi la liste des titres financiers que les CIP peuvent proposer.

Les solutions : des tickets d'investissement élevés

La deuxième école de plateformes de capital considère un grand nombre de financeurs comme une gêne et cherche à réduire leur nombre. La technique employée pour y parvenir consiste à fixer des tickets d'entrée relativement élevés (1 000 à 2 000 euros minimum).

Ces plateformes développent un discours où le financement de projets par des petits montants est vu comme un « travers ». Une employée d'une plateforme de capital chargée du *sourcing* et de l'analyse des projets explique que le montant du financement est considéré comme un signe d'une ampleur proportionnelle à l'engagement du financeur en passe de devenir actionnaire. Une « foule » de financeurs est considérée comme un risque :

> « C'est simplement qu'on n'avait pas envie d'avoir forcément trop d'investisseurs sur les dossiers parce que si tu fixes le ticket minimum à 100 euros, quand tu cherches 200 000 euros, ça fait tout de suite beaucoup d'investisseurs alors que 1000 euros, tu limites un peu ce risque. Et t'as aussi que 1000 euros, c'est un peu plus engageant que 100 euros. On n'a pas du tout envie de tomber un peu dans les travers du *crowdfunding* classique en don, où tu mets 50 euros, 100 euros, ça t'engage à rien, tu t'en fous, là c'est vraiment 1000 euros parce que derrière, tu deviens quand même actionnaire d'une entreprise donc il ne faut pas que ça soit trop anodin la somme que tu vas mettre. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Cette position est critiquée par certains fondateurs de la première école de plateformes de capital car elle vient remettre en cause *« le principe du crowdfunding »* qui donne toute son importante à la foule, comme l'explique ce fondateur :

> « De toute façon y'a deux écoles de plateformes, dans l'*equity* (le *crowdfunding* en capital), y'a ceux que moi je considère comme des réseaux de *business angels*, en ligne, qui font leur job de leveur de fonds auprès de leur communauté, auprès d'investisseurs, c'est Anaxago et Smartangels. Et puis y'a ceux qui font pour moi vraiment du *crowdfunding* pour le coup parce que le principe du *crowdfunding*, c'est que tout le monde puisse investir, c'est de faire appel à la foule alors que quand on a un ticket minimum à 2 000 euros, je ne pense pas que tout le monde soit en mesure de mettre 2 000 euros dans un projet. Vous, vous allez mettre 100 euros, et je ne suis pas sûr que vous pouvez mettre cinq fois 2 000 euros dans un projet, voilà. »
>
> Fondateur de la plateforme de capital n°6

Les plateformes préférant fixer des tickets d'entrée élevés justifient également leur choix par le coût important de gestion d'une *holding* et par le fait que ce modèle de gestion donne plus de pouvoir aux investisseurs, chose que ces plateformes souhaitent éviter :

> « C'est moins cher pour l'entrepreneur (de ne pas faire de *holding*), et même pour l'investisseur, c'est moins cher parce qu'il y'a des frais de gestion annuels. Généralement, une *holding*, c'est 7000 euros par an donc ça fait quand même beaucoup. Et puis la deuxième chose, c'est aussi que c'est beaucoup plus souple pour l'entrepreneur, parce que quand tu fais une *holding*, t'as 30 actionnaires qui ont des petites parts qui vont se mettre dans une *holding*. In fine, la *holding* peut avoir une minorité de blocage, potentiellement. Alors que tu mets 30 actionnaires qui ont plein de petites actions dans un mini pacte d'actionnaires, t'as 30 lignes avec les noms, alors qu'avec une *holding*, t'as une ligne dans le pacte. À ce moment là, ben les gens ont beaucoup moins de pouvoir, et donc y'a pas de risque d'avoir une minorité de blocage. Donc c'est aussi plus souple pour l'entrepreneur parce qu'il n'a pas ce gros paquet à prendre en compte. »
>
> Employée de la plateforme de capital n°5

Dans ce modèle d'investissement, chaque investisseur entre dans le capital de l'entreprise en fonction du nombre d'actions achetées. Contrairement au modèle de la *holding*, la plateforme ne joue plus aucun rôle dans la gestion des participations une fois la collecte réalisée. Le financeur devient actionnaire et « entre dans une logique personnelle de suivi de ses participations » (Bessière et Stéphany, 2015, p. 12). Le suivi dépend avant tout des interactions directes entre l'entrepreneur et les financeurs. Ce modèle donne une grande importance à la confiance des financeurs dans les dirigeants de l'entreprise.

La nature du suivi et son intensité sont aussi fonction de l'implication des membres du club lors des différentes étapes de vote et de sélection. Comme le font remarquer Bessière et Stéphany (2015, p. 12) : « le suivi sera d'autant plus effectif qu'un sentiment d'appartenance sera fort entre les membres de la foule ». Les chercheurs soulignent aussi que la nature et l'intensité du suivi dépend de la composition de la foule et du rôle que peuvent jouer certains experts. Ce système de participation sans *holding* augmente le nombre d'actionnaires avec une faible participation (au sens de plus faible que les participations des acteurs traditionnels comme les *business angels*). Cela a pour conséquence un impact affaibli des leviers disciplinaires du fait du caractère atomique de la foule et de son hétérogénéité.

Que ce soit en choisissant de créer une *holding* ou en réduisant le nombre de financeurs par des seuil élevés d'investissement, les plateformes de capital cherchent à favoriser l'insertion des projets qui sont financés chez eux dans une chaîne de financement classique. Il faut que le financement de ces projets reste compatible avec les investissements futurs des financeurs traditionnels. Les plateformes transforment alors le modèle initial du financement participatif ouvert à une « foule » de financeurs (tel qu'on le

trouve sur les plateformes de don/contrepartie) pour en faire un modèle de financement conciliable avec d'autres investissements comme celui des fonds ou des *business angels*.

Un problème sur les plateformes de don/contrepartie

Les plateformes de capital ne sont pas les seules à être confrontées au problème de la gestion d'un grand nombre de financeurs. Pour le modèle du don/contrepartie, obtenir un grand nombre de financeurs sur une collecte est souhaité tant par la plateforme que par les porteurs de projet. Un grand nombre d'inscrits sur la plateforme contribue à faire connaître le site. Les nouveaux membres de la plateforme peuvent potentiellement s'intéresser à d'autres projets en cours de collecte sur le site et venir les financer. Certains d'entre eux ont peut-être des projets en tête et lanceront à leur tour une collecte. Pour les porteurs de projet, obtenir un grand nombre de financeurs est synonyme d'un plus gros montant obtenu. La moyenne des contributions étant autour de 50 euros, il faut mobiliser beaucoup de personnes pour atteindre l'objectif fixé en début de collecte.

Mais le grand nombre commence à poser problème une fois la collecte réussie, lors de la phase d'envoi des contreparties. Les entretiens avec des porteurs de projet (artistes, entrepreneurs…) (Jouan, 2013) révèlent un important travail de gestion post-collecte. À l'époque de mon enquête sur un site de *crowdfunding* sur le modèle don/contrepartie, 10% des financeurs souhaitaient ne pas recevoir de contreparties. Pour les 90% restants, il faut récupérer leur adresse, la vérifier et mettre en place une véritable logistique de production et d'envoi des contreparties. Si les plateformes recommandent aux créateurs de proposer des contreparties qui ne rajouteront pas du travail (en plus de celui directement lié au projet), ils sont nombreux à proposer des « *goodies* » comme des badges, des sacs aux couleurs du projet ou encore des posters qu'il faut fabriquer pour l'occasion. La somme de travail post-collecte surprend souvent les porteurs de projet et peut entraîner un retard de livraison des contreparties.

Les collectes américaines, qui connaissent un succès considérable, viennent illustrer ce problème : certains ont récolté jusqu'à 256 fois[218] le montant désiré, faisant alors grimper

[218]- Le projet de lunettes de réalité virtuelle Oculus rift a récolté 2 437 429 $ alors que 250 000$ étaient demandés (environ X10. Le projet a rassemblé 9522 « *backers* » en 30 jours à l'été 2012.
Kickstarter, « Oculus Rift: Step Into the Game », https://www.kickstarter.com/projects/1523379957/oculus-rift-step-into-the-game/description, consulté le 3 avril 2017.
- Le « Coolest Cooler », glacière équipée d'un mixeur, prise usb, enceinte portable bluetooth et autres gadgets, a récolté 13 285 226 $ pour un objectif initial de 50 000 $ (x265). La collecte a rassemblé 62 642 contributeurs.
Kickstarter, « COOLEST COOLER: 21st Century Cooler that's Actually Cooler »,

le nombre de financeurs. C'est particulièrement vrai pour les collectes sous forme de pré-achat où un produit est proposé en prévente. Le montant de la collecte est largement dépassé et les porteurs du projet se retrouvent à devoir livrer un nombre d'objets beaucoup plus important que prévu. Ils rencontrent alors des difficultés dans la chaîne de production qui doit passer à une échelle industrielle et il leur faut éventuellement changer de prestataires et s'approvisionner chez d'autres fournisseurs qui pourront supporter la charge des commandes.

Une collecte qui a fait grand bruit a été lancée par l'entreprise britannique Torquing Group pour le drone Zano. Il s'agit d'une des collectes les plus importantes lancée sur la plateforme américaine Kickstarter. En 2014, l'entreprise a lancé une collecte de 125 000 £ pour financer la production et la vente d'un drone de toute petite taille. La collecte a connu un succès fulgurant. Au final, ce sont 2 335 119 £ qui on été récoltés auprès de 12 075 financeurs. La livraison des premiers drones était initialement prévue pour juin 2015. La collecte a été une réussite mais a été requalifiée comme un échec par les médias et Kickstarter lorsque la société a été mise en liquidation à la fin de l'année 2015, ce qui a entraîné une vague de demande de remboursement de la part de certains *backers*[219].

Pour aider les porteurs de projet, les plateformes développent des fonctionnalités qui permettent de simplifier la gestion post-collecte de l'envoi des contreparties pour les porteurs de projet. Certaines plateformes envoient ainsi des courriels automatiques aux contributeurs n'ayant pas renseigné leur adresse afin qu'ils remplissent ce champ sur leur profil. Les porteurs de projet peuvent sur certaines plateformes télécharger en fin de collecte un tableau regroupant les informations nécessaires à l'envoi : nom et adresse du contributeur, contrepartie choisie etc. Ces fonctionnalités deviennent un argument pour les plateformes qui cherchent à attirer de nouveaux porteurs de projet.

Le prêt est le secteur où un grand nombre de financeurs ne pose pas de problème. Il n'y a pas de contreparties à fournir. Le remboursement du prêt et le versement des intérêts sont gérés par la plateforme. Les plateformes peuvent simplement fixer un montant de prêt minimum afin d'éviter des frais de transactions qui deviendraient trop importants pour de petits prêts.

---

https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually/description, consulté le 3 avril 2017.

[219] Les financeurs sont désignés ainsi sur Kickstarter.

Conclusion

Dans ce chapitre, j'ai montré que l'enrôlement des financeurs sur les collectes ne se déroule pas de la même manière selon les modèles de plateformes. Le travail d'enrôlement est assuré en partie par les salariés spécialisés dans cette activité sur les plateformes de prêt et de capital alors que sur les plateformes de don/contrepartie, le travail de collecte est délégué au porteur de projet. Dans ce dernier cas, on se trouve alors dans un cas typique du travail artistique par projet tel que l'a défini Pierre-Michel Menger. Les demandeurs de fonds doivent savoir présenter leur projet de manière attrayante, s'engager dans des démarches promotionnelles complexes et virtuoses auprès de leur réseau et surmonter la gêne de demander de l'argent.

Cela a pour conséquence une reconfiguration de la coopération artistique. En effet, les plateformes modifient la chaîne d'intermédiation de la production artistique, avec des conséquences sur l'artiste-porteur de projet. Alors que dans *Les mondes de l'art* (1988), Howard Becker montre le caractère collectif de la production artistique et l'interdépendance des compétences, je montre que les plateformes de financement participatif contribuent à accentuer le regroupement de tâches éclatées auparavant sur plusieurs acteurs sur une seule personne : le porteur de projet.

Le développement des plateformes de don/contrepartie permet donc l'épanouissement de cette figure du « porteur de projet » que l'on retrouve depuis déjà de nombreuses années dans l'expression des nouvelles relations d'emploi et des nouveaux modes de production engendrés par les mutations récentes du capitalisme, identifiées notamment par P.-M. Menger dans le cas des activités de création artistique (Menger, 2002) : « Le développement et l'organisation des activités de création artistique illustrent aujourd'hui l'idéal d'une division sophistiquée du travail qui satisfasse simultanément aux exigences de segmentation des tâches et des compétences, selon le principe de la différenciation croissante des savoirs, et de leur inscription dynamique dans le jeu des interdépendances fonctionnelles et des relations d'équipe. C'est dans les paradoxes du travail artistique que se révèlent quelques-unes des mutations les plus significatives du travail et des systèmes d'emploi modernes : fort degré d'engagement dans l'activité, autonomie élevée dans le travail, flexibilité acceptée voire revendiquée, arbitrages risqués entre gains matériels et gratifications souvent non monétaires, exploitation stratégique des manifestations inégalitaires du talent… » (Menger, 2002, p. 8-9).

L'organisation d'un travail en mode « horizontal », la nécessité de répondre à une polyvalence et à déployer des compétences diversifiées que l'on trouve sur les plateformes

n'est pas propre à internet ni au financement participatif (Matthews *et al.*, 2014), ni même au monde de l'art. En effet, la figure de l' « artiste en travailleur » étudiée par Menger et la figure de « porteur de projet » sur les plateformes sont emblématiques des qualités requises par le capitalisme contemporain (Boltanski et Chiapello, 1999). On retrouve dans le financement participatif les caractéristiques de la « cité par projets » spécifiques du « nouvel esprit du capitalisme ». Cette cité valorise la capacité à créer et à étendre des réseau dans le cadre de projets, la capacité à s'intégrer, mais aussi la flexibilité, la visibilité, l'autonomie, la mobilité et la capacité d'ajustement. Les plateformes sont donc des dispositifs qui assurent la diffusion du « nouvel esprit du capitalisme », en faisant la part belle à la valorisation individuelle, à un individu connecté, collaboratif et multimodal et qui est entrepreneur de soi.

Chapitre 7 : Les plateformes à la recherche de partenaires

Pour ce dernier chapitre, je déplace l'analyse non plus uniquement sur les plateformes, mais sur les relations qu'elles tissent avec des acteurs extérieurs au monde du financement participatif sous la forme de partenariats. Il s'agit d'élargir l'unité d'analyse au-delà de la plateforme pour considérer les réseaux organisationnels qu'elles construisent et intègrent. Je m'intéresse aux relations qu'elles nouent avec des acteurs extérieurs comme un des facteurs explicatifs au rayonnement du financement participatif dans diverses sphères de la société. Ce chapitre vise donc à expliquer l'appropriation grandissante du financement participatif dans notre société.

Je défends ainsi l'idée que pour évaluer l'« intérêt » pour le financement participatif, il est nécessaire de porter attention aux réseaux que les plateformes construisent autour d'elles et donc de dépasser leurs frontières organisationnelles. Cette approche a déjà été adoptée par L. Doganova dans le cadre de son étude sur les *spin-offs* académiques, qui désignent des « *start-ups* exploitant des connaissances ou technologies engendrées dans des organismes de recherche publique » (Doganova, 2012, p. 11). Elle propose d'analyser le rôle des *spin-offs* comme médiateurs entre science et marché et d'analyser les liens qu'elles nouent avec les acteurs qu'ils mettent en relation. Elle interroge les apports de ces *spin-offs* aux entreprises avec qui elles s'allient et les effets qu'induisent de tels partenariats.

Les exemples de multiplication de partenariats entre plateformes et organisations illustrent l'appropriation du concept d'*open innovation* par de nombreuses entreprises et organisations. Ce concept est développé par H. Chesbrough (2003), qui incite les entreprises à changer leur modèle d'innovation en passant d'un modèle d'innovation fermé à un modèle ouvert. Pour lui, « les entreprises ne peuvent plus compter exclusivement sur leurs propres ressources pour mettre en œuvre une stratégie d'innovation efficace et efficiente. L'heure est à l'innovation collaborative, aux partenariats et à l'ouverture » (Isckia et Lescop, 2011, p. 88). Les auteurs soulignent que l'*open innovation* apparaît désormais comme « la nouvelle vitrine médiatique des entreprises ». Ce modèle « ouvert » prend alors la forme de projets qui sortent des frontières de l'entreprise : « le développement et la commercialisation seront alors effectués dans le cadre d'une *joint-venture* ou d'une *spin-off* avec comme perspective d'explorer de nouveaux espaces de marché ».

Depuis quelques années, un discours sur le besoin de développer le financement participatif est apparu en France. Il est porté par des acteurs variés : les professionnels du financement participatif, les pouvoirs publics, mais aussi certaines banques, des représentants d'associations d'aide à l'entrepreneuriat, des acteurs de l'accompagnement social, des acteurs publics (des chambres de commerce et d'industrie, des conseils généraux ou régionaux) ou encore des réseaux de *business angels*. Ce besoin de développer le financement participatif est pensé en direction de porteurs de projet très variés, allant du chef d'entreprise à des entrepreneurs fragiles rencontrant des difficultés financières, ou encore aux artistes.

La promotion du financement participatif est à l'origine d'un rapprochement paradoxal entre des acteurs qui depuis des positions différentes, s'accordent sur le fait que le financement participatif représente une solution à des problèmes qu'ils rencontrent alors qu'ils peuvent aussi se montrer critiques à l'encontre du financement participatif (comme les banques[220]). La mise en place de partenariats ne va pas de soi. En effet, ils mettent en relation et tracent des ponts entre des univers cloisonnés et parfois en conflit. Comment expliquer que certaines banques nouent des partenariats avec des plateformes alors même que des tensions ont surgi entre le monde bancaire et le monde du financement participatif lors de l'émergence des premières plateformes ? Ce chapitre cherche donc à expliquer comment l'appropriation du financement participatif par autant d'acteurs différents est rendue possible.

Il contribue également à une sociologie de l'entrepreneur puisqu'il donne à voir les professionnels du financement participatif comme des entrepreneurs dont la caractéristique serait d'être situés « en une position singulière de l'espace social, celle qui se trouve à la frontière de plusieurs territoires[221] » (Bergeron *et al.*, 2013, p. 264). En effet, les chercheurs soulignent que de nombreuses conceptualisations de l'entrepreneur sont issues d'une réflexion sur les frontières des entités sociales, ces acteurs se situant à la marge de différents espaces sociaux.

---

[220] La Fédération Bancaire Français s'est longtemps opposée au financement participatif et a organisé un lobbying pour tenter de réduire au maximum l'activité des plateformes. Je n'ai malheureusement pas pu rencontrer directement de représentants de cette organisation qui n'ont jamais répondu à mes demandes d'entretien. Des banques ont considéré les plateformes comme de la concurrence déloyale, avec des contraintes moins importantes que celles auxquelles elles sont elles-mêmes soumises. Cette opposition de certains acteurs du monde bancaire n'a pas empêché certaines banques de se rapprocher de plateformes pour monter des partenariats avec elles. À titre d'exemple, Kisskissbankbank a mis en place un partenariat avec La Banque postale dès 2011 et Ulule s'est associé avec BNP Paribas en 2013.

[221] Je reprends à mon compte une définition générale du territoire que donnent Bergeron *et al.* : « un espace social séparé par une frontière matérielle ou symbolique qui empêche ou restreint les échanges entre les individus situés de part et d'autre de cette frontière » (2013, p. 264).

Zalio les définit comme « des acteurs économiques qui, pour servir leurs intérêts particuliers, ou ceux de leur entreprise, jouent sur la pluralité des configurations relationnelles, des contextes, des cadrages sociaux et organisationnels, des dispositifs de l'activité, des trous, des frontières pour repérer, susciter, ou reproduire des écarts d'évaluation, générant des innovations et écarts de prix, sur lesquels fonder durablement un profit » (2009, p. 602). Ce chapitre donne ainsi à voir les activités entrepreneuriales « comme opérations de couplage entre des sphères sociales hétérogènes. Un tel cadre analytique s'appuie moins sur une sociologie du marché que sur une sociologie de l'incomplétude des ordres économiques et sociaux. » (2009, p. 576). Pour Callon (1986), l'entrepreneur est celui qui « entreprend » et qui « intéresse », puisqu'il a prise et est pris dans différents univers, logiques, objets… De manière plus générale, les entrepreneurs sont des acteurs qui cherchent à « exploiter l'hétérogénéité et la fragmentation des sphères sociales pour construire leur activité et nourrir leurs ambitions » (Bergeron *et al.*, 2013, p. 265).

Ce chapitre donne à voir les professionnels du financement participatif comme des « entrepreneurs-frontières » (Bergeron *et al.,* 2013, p. 263). Ces auteurs ont construit ce concept à partir de celui d' « objet-frontière » développé par Star et Griesemer (1989). Il s'agit de « comprendre comment des acteurs mus par les logiques hétérogènes ou conflictuelles peuvent se coordonner lors d'une action collective tout en conservant leurs propres logiques et identités » (Bergeron *et al.*, 2013, p. 272). Bergeron *et al.* adaptent cette définition aux entrepreneurs, en défendant l'idée que « les entrepreneurs peuvent être amenés à manipuler leur identité et la façon dont ils tendent à se présenter (la présentation de soi au sens de Goffman ([1956], 1973) comme un « objet-frontière » permettant de relier des univers sociaux hétérogènes, sans prétendre modifier les logiques régulant chacun de ces univers, ni les identités des acteurs qui les composent ». Pour Bergeron *et al.*, l' « entrepreneur-frontière » se caractérise donc par sa position particulière, à la frontière de plusieurs univers en tension. Pour parvenir à recomposer un nouvel univers dont il serait le centre, cet entrepreneur joue sur des identités et des positionnements multiples qui lui permettent de « reconfigurer son entreprise en fonction des contours et des logiques des univers qu'il relie » (2013, p. 265).

C'est précisément ce que je montre dans la première partie du chapitre. Les partenariats doivent permettre aux plateformes d'accéder aux deux faces du marché du financement participatif : des projets et des financeurs. La survie économique des plateformes dépend de leur capacité à attirer des flux importants du côté de ces deux types

d'acteurs. Les plateformes cherchent alors à imposer le modèle du partenariat comme mode d'appropriation du financement participatif privilégié : l'objectif est d'éviter que ces dernières ne montent leur propre plateforme, ce qui augmenterait alors la concurrence dans la captation des ressources. Pour y parvenir, les professionnels communiquent à partir de plusieurs dispositifs pour faire connaître leur activité et produisent une définition neutre des plateformes de financement participatif en se présentant comme des « outils complémentaires » qui ne demandent qu'à être saisis dans divers espaces de la société.

Dans un second temps, l'analyse plus approfondie de cas de partenariats entre des plateformes et des acteurs variés (banques, associations d'aide à la création d'entreprise, institution de microfinance, réseaux de *business angels*) montre que ces rapprochements répondent à des logiques hétérogènes. Il s'agit d'expliquer pourquoi de tels partenariats sont mis en place, de dégager les interdépendances entre les différents acteurs en explicitant la structure d'intérêts qui prévaut dans ce type de collaborations qui sont appelées à se multiplier. Qu'apportent les plateformes aux organisations avec lesquelles elles coopèrent ? Et inversement, qu'apportent ces organisations aux plateformes ? Quel type de transferts y a-t-il entre ces acteurs ? Quels effets induisent les partenariats qui sont noués entre plateformes et d'autres organisations ? L'objectif est de comprendre l'engouement pour ce modèle de financement (mais aussi identifier des limites, des résistances et des critiques).

Je montre d'abord que deux types de partenariats prédominent : ceux qui prennent la forme d'un transfert de projets du partenaire vers la plateforme et ceux qui se traduisent par un transfert de fonds. Je détaille ensuite les différents intérêts que retirent les parties prenantes de ces collaborations.

J'ai systématisé mon approche en m'intéressant à la fois aux plateformes qui entreprennent des partenaires, mais aussi en m'intéressant à ceux qui sont « entrepris » par les plateformes. Ce chapitre s'appuie ainsi sur des entretiens menés auprès de professionnels du financement participatif de plateformes (employés et fondateurs de plateformes qui ont monté des partenariats avec d'autres organisations) mais aussi avec des représentants de leurs partenaires. J'ai identifié les partenaires de plateformes de deux façons différentes : d'une part, dans le cadre d'entretiens avec des fondateurs et employés de plateformes au cours desquels la thématique des partenariats a été abordée, d'autre part, à partir des collaborations annoncées publiquement, ce qui m'a permis de les identifier. C'est ainsi que j'ai interrogé un responsable d'une institution de microfinance, une responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises, trois banques, deux représentants de réseaux de *business angels*. J'ai aussi rencontré des représentants

d'organisations qui ont décidé de monter leur propre plateforme alors qu'ils ont déjà une autre activité par ailleurs : une représentante d'une chambre de commerce et d'industrie, un chef de projet d'une coopérative de finances solidaires et une employée d'une association rassemblant plusieurs acteurs de la finance et de l'épargne solidaire dans une région française. Ce chapitre s'appuie enfin sur des observations de réunions organisées par l'association Financement Participatif France (FPF) et divers événements réunissant des acteurs du financement en général, de l'entrepreneuriat, du financement local et du financement participatif.

1 - Le partenariat comme stratégie de base

1.1 - Tisser des liens avec une large diversité d'acteurs

Dans le chapitre 4, j'ai montré que du fait de son modèle d'affaires, une plateforme a tout intérêt à obtenir des flux de projets et de fonds importants pour se développer au maximum et survivre sur le long terme. Sans un volume important de projets et donc de fonds, elle risque de déposer le bilan, comme cela est déjà arrivé à plusieurs plateformes qui ne sont pas parvenues à devenir rentables. Les plateformes sont donc confrontées aux questions d'accès à une clientèle, du côté des demandeurs de fonds comme du côté des financeurs.

Avec la mise à l'agenda médiatique du financement participatif, de plus en plus d'acteurs extérieurs au monde du financement participatif se posent la question de l'appropriation ou non de ce modèle de financement. Plusieurs options s'offrent alors à eux : monter leur propre « solution » de financement participatif ou s'associer avec une plateforme. L'objectif des professionnels du financement participatif est d'inciter ces acteurs à nouer des partenariats avec leurs plateformes pour éviter que les acteurs intéressés par le *crowdfunding* ne montent leur propre plateforme et augmentent ainsi la concurrence dans la captation des projets et des fonds[222]. Ils cherchent à conserver leur position de pionniers sur le marché en faisant en sorte que les flux de projets et de fonds ne leur échappent pas, ou le moins possible. Ils encouragent donc les acteurs intéressés par le financement participatif à ne pas « faire tout seul » mais à recourir aux plateformes existantes œuvrant ainsi à la concentration des flux sur les plateformes pionnières afin de

[222] Cette volonté des premiers fondateurs de plateforme de verrouiller le marché se traduit aussi par le fait que certains d'entre eux demandent à présent aux pouvoirs publics un durcissement des conditions juridiques pour créer une plateforme. Après avoir fait un lobbying pour obtenir des conditions peu contraignantes de création de leurs propres plateformes, les premiers entrants cherchent ensuite à limiter l'arrivée de nouveaux concurrents.

leur permettre de prendre de l'ampleur. Cette stratégie est typique des plateformes internet et du modèle *winner takes all* (le gagnant emporte tout).

Pour imposer le modèle partenarial, les professionnels du secteur ont réalisé un travail de formalisation des bons comportements en matière de financement participatif pour ceux qui voudraient s'en saisir, en définissant de « bonnes pratiques » qui consistent à privilégier le modèle du partenariat avec les plateformes existantes. Ces dernières s'illustrent comme des entrepreneurs qui tentent de s'imposer comme « points de passage obligé » (Callon, 1986) entre les différents univers sociaux qu'elles cherchent à relier, en faisant de la frontière entre les différents espaces sociaux moins une contrainte qu'une ressource qu'ils peuvent exploiter. Les professionnels cherchent à faire transiter le plus possible les flux de projets et de fonds des opérations de financement participatif par les plateformes existantes.

Les professionnels du secteur cherchent à installer une relation « pédagogique » avec leurs interlocuteurs, c'est-à-dire à produire des « configurations asymétriques mettant aux prises un savant et un profane, un compétent et un incompétent » (Gayon et Lemoine, 2013, p. 3). Les professionnels se présentent comme des experts du *crowdfunding* et mettent en avant leur savoir-faire technique. Ce sont ces arguments qui sont mobilisés pour constituer la légitimité des plateformes en matière de financement. Les professionnels du financement participatif insistent sur ces compétences lors de réunions à destination de partenaires.

Cette volonté de favoriser la création de partenariats avec le plus d'acteurs possible est apparue très tôt dans le développement des plateformes et est devenue un des axes prioritaires de l'action de l'association professionnelle Financement Participatif France (FPF). Dès sa création en août 2012, ses membres partagent l'idée selon laquelle le développement du financement participatif en France doit passer notamment par l'inclusion de ce qu'ils appellent l' « écosystème ». Par ce terme, ils désignent les professionnels ou organisations qui gravitent autour de porteurs de projet ou qui sont proches de problématiques de financement. Ils sont identifiés comme pouvant contribuer au développement des plateformes françaises. C'est ce que souligne le président de FPF lors d'une assemblée générale de l'association en avril 2014 rassemblant une quarantaine de membres de l'association. Il présente la mission que s'est donnée FPF et insiste sur la « nécessité d'associer les différentes sensibilités, le plus de gens possible » et le « besoin de ressources auprès des plateformes et auprès des partenaires » afin de travailler au

« rayonnement » de leur activité en « [partageant] nos convictions sur le financement participatif ».

La volonté d'intégration du financement participatif au sein « des chaînes de financement en place » en impliquant des « partenaires » auprès des plateformes doit aussi permettre de rendre crédible et de construire la légitimité du financement participatif. Comme le souligne le président de FPF lors de la première édition du *Crowdtuesday*[223] :

> « On a en gros deux objectifs à long terme et spécialement pour cette année. Le premier, c'est de renforcer la crédibilité du métier de la finance participative auprès de l'ensemble des acteurs, que ce soit les citoyens en tant que contributeurs, les pouvoirs publics en tant que, forcément, faisant la loi et les règles de ce pays, mais aussi de tous les acteurs des chaînes de financement en place, puisque le but c'est bien de s'insérer dans ces chaînes existantes. Dans chaque métier, il y a des problématiques et des enjeux, et c'est un de nos enjeux. Donc pour ça, on est évidemment... Le collège des partenaires nous est très utile dans l'association. On est en train de développer d'autres partenariats plus forts encore, notamment avec des institutions financières ou des grands groupes pour renforcer cette crédibilité là, et surtout se doter de ressources propres plus pérennes, pour pérenniser le travail de l'association. »
>
> Extrait de l'intervention du président de FPF lors du 1er *Crowdtuesday*, le 15 avril 2014

L'existence de deux collèges au sein de l'association FPF - celui des plateformes et celui des partenaires - dès sa création en août 2012 est illustratif de cette volonté d'inclusion d'acteurs extérieurs. Le collège des partenaires a été ensuite rebaptisé « collège de l'écosystème ». Toute personne ou organisation intéressée par le financement participatif peut ainsi adhérer à l'association. En avril 2014, les membres partenaires sont mêmes plus nombreux que les membres plateformes au sein de l'association. Sur les 69 membres de l'association, il y a 32 plateformes et 37 partenaires. Le président de l'association défend cette répartition qui peut paraître surprenante :

> « Notre spécificité dans ce métier, c'est d'agréger beaucoup de gens qui portent un intérêt au *crowdfunding*, ça va de *business angels*, d'institutions financières, de, éventuellement de collectivités locales etc. »
>
> Extrait de l'intervention du président de FPF lors du 1er *Crowdtuesday*, le 15 avril 2014

Le collège de l'écosystème rassemble des personnes physiques et des personnes morales : acteurs de l'accompagnement et du financement de porteurs de projets (France Active, BGE, Initiative Somme, Réseau Entreprendre), prestataires de monnaie électronique (S Money, Mangopay, Lemonway), des cabinets de conseil, des organisations

[223] J'aborde plus en détail ce type d'événements un peu plus loin.

publiques (le conseil départemental de l'Ardèche, le conseil départemental de la Corrèze, la Banque Publique d'Investissement, la Caisse des Dépôts), des banques (Crédit Coopératif, Arkea), le pôle de compétitivité Finance Innovation, etc.

La création de ce collège dès le début de l'association s'explique aussi par le fait que ce ne sont pas les plateformes qui ont d'abord œuvré à la structuration d'une association professionnelle, mais des acteurs extérieurs aux plateformes, principalement issus du monde de l'entrepreneuriat et des *business angels*. Ces acteurs qui se sont très tôt intéressés au financement participatif ont la volonté de ne pas laisser la « question du financement participatif » aux seules mains des plateformes d'où leur présence dès la création de l'association. Comme le précise en entretien le vice-président en charge du collège des partenaires :

> « Il y a des enjeux qui font que ça ne peut pas être le seul truc des plateformes elles-mêmes, ça intéresse d'autres personnes. »
>
> Membre de l'association FPF

Au-delà de l'existence d'un collège des partenaires au sein de l'association, la volonté d'enrôler des partenaires aux côtés des plateformes dans le développement du financement participatif est rendue particulièrement visible par la présence de membres de cet « écosystème » au sein même du conseil d'administration de l'association. Par exemple, le responsable partenariats, recherche et développement du Crédit Coopératif fait partie du bureau de l'association depuis 2014. Lors de son discours de présentation, il explique sa présence « pour soutenir le secteur, pour apporter son soutien [à l'association] par le financement et par son réseau de partenaires ». En effet, le Crédit Coopératif a régulièrement financé des actions de l'association, comme la fête du *crowdfunding*, qui est un événement censé intéresser le « grand public ». Le conseil d'administration compte aussi parmi ses membres une chargée de mission « financement participatif » au sein d'une collectivité territoriale. À ce titre, « elle participe au développement et à l'étude du *crowdfunding* tant à l'échelon local que sur le plan national, par la mise en place de manifestations et d'outils répondant aux besoins des acteurs »[224].

Le souci des professionnels de nouer des liens avec l'écosystème est aussi rendu visible par la création d'une commission interne à l'association dédiée aux « partenariats territoriaux », créée lors de l'assemblée générale de 2015 au cours de laquelle les membres de l'association ont lancé plusieurs commissions de travail regroupant un nombre restreint

[224] Financement Participatif France, « Le conseil d'administration », http://financeparticipative.org/qui-sommes-nous/membres-association/le-conseil-dadministration/, consulté le 10 mai 2017.

de membres pour travailler sur différentes thématiques identifiées. Cette commission « a vocation à encourager les expérimentations locales [en matière de financement participatif], les recenser, les évaluer, les partager et promouvoir les plus efficaces »[225] et est composée de fondateurs de plateformes et de membres du collège des partenaires.

Dans les réunions organisées par FPF, les interventions mettent en avant les avantages que peuvent tirer les plateformes et les partenaires de leurs collaborations. Les partenariats y sont encouragés et valorisés alors que les initiatives indépendantes qui se traduisent par la création de nouvelles plateformes par des acteurs dans d'autres secteurs sont présentées comme n'étant pas la solution optimale, voire ouvertement critiquées, comme l'illustre cet entretien avec un des vice-présidents de l'association FPF :

> « Ils (des responsables d'une région) évoquent le financement participatif, etc. Et donc, eux, comme d'autres régions, ils ont envie de faire une plateforme. Donc moi je leur dis au téléphone "bon, peut-être que ce n'est pas la bonne idée de faire une plateforme, y'en a déjà plein, et si vous en faites une, contenu du fait que chaque plateforme est extrêmement spécifique parce que y'a des entrées très différentes, le prêt, le don, etc.", ça c'est un métier, et dans chacune des catégories, y'a le micro projet, les associations, les projets à potentiel, l'Economie Sociale et solidaire, etc. […]. Mais moi, j'ai tendance à imaginer que dans une région, ils ont plutôt intérêt, s'ils veulent forcément avoir un partenariat avec des plateformes, il faut avoir un partenariat avec plusieurs plateformes, enfin trouver un système qui leur permette de faire se développer l'ensemble de l'industrie et pas se mettre eux-mêmes en position de créer un truc quoi. »
>
> Membre de FPF

Concrètement, comment s'y prennent les professionnels qui œuvrent au développement du financement participatif pour nouer des partenariats avec des acteurs de cet « écosystème » ?

1.2 - Communiquer sur le financement participatif

L'appropriation de la question du financement participatif par de nombreux acteurs dans divers espaces sociaux différents n'aurait pas été possible sans la mise sur l'agenda médiatique et public de la question du financement participatif au début des années 2010. Nous l'avons déjà vu dans le chapitre 2, les plateformes ont médiatisé leur activité afin de la faire connaître, notamment des pouvoirs publics. La promotion et la communication autour du financement participatif occupent une place centrale dans l'association : elle constitue une de ses missions principales. Cela a permis de mettre à l'agenda des pouvoirs

[225] Financement Participatif France, « Rapport d'activité 2015 », https://issuu.com/financementparticipatiffrance/docs/rapport_activite_2015, p. 13, consulté le 8 mai 2017.

publics l'enjeu du financement participatif et donc la création d'un cadre juridique dédié aux plateformes, mais aussi d'intéresser des acteurs de l'écosystème.

Une des trois missions de l'association consiste précisément à faire connaître le financement participatif en faisant de la « pédagogie », présentée comme la « promotion et démocratisation du *crowdfunding* comme outil de financement alternatif et complémentaire pour les porteurs de projets »[226]. Comme le rappelle le président de l'association lors de la première assemblée générale de l'association en avril 2014 : « C'est un secteur tout jeune, on a besoin d'expliquer ce qu'on fait, lors de différents événements ». Cette mission de promotion a été inscrite dans l'objet de l'association lors de la première assemblée générale de l'association en avril 2014, montrant la place importante qu'elle occupe au sein de l'association.

La couverture médiatique particulièrement importante dont a bénéficié le financement participatif au début des années 2010 semble avoir été à l'origine de réflexions qui ont ensuite mené à des partenariats avec des plateformes, comme le raconte une responsable au sein d'un réseau d'aide aux créateurs d'entreprise :

> « Interrogés également par nos instances, qui gouvernent, qui disaient bah voilà, qu'est ce qu'on fait de ces sujets (le financement participatif) [dans notre association] ? Est-ce qu'on s'en empare ? Qu'est-ce qu'on fait avec ? Est-ce que ça peut avoir des vertus pour les entrepreneurs ? Ce n'était pas très présent dans le secteur entrepreneurial, c'était présent, mais un peu en périphérie. Ce côté entrepreneurial, on ne le voyait pas beaucoup venir, ou timidement quoi. Donc on s'interrogeait. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises en France

Les membres de FPF cherchent à attirer l'attention sur leurs activités à partir de deux actions principales : d'une part la publication d'information sur le financement participatif, comme la publication d'études ou de données chiffrées sur leur secteur, d'autre part l'organisation de divers événements à destination de différents publics (grand public, professionnels, pouvoirs publics) tels que les Assises de la Finance Participative organisées au ministère de l'Économie et des Finances, la Fête du *crowdfunding,* divers événements dans le cadre du Tour de France de la finance participative, ou encore le *Crowdtuesday*.

[226] Financement Participatif France, « Notre projet », http://financeparticipative.org/qui-sommes-nous/notre-projet/, consulté le 10 mai 2017.

1.2.1 - Fabrication d'études et de baromètres sur le financement participatif

La fabrication d'études et de « baromètres » du *crowdfunding* occupe une place importante. Pour faire connaître leur activité, les professionnels expriment le « besoin d'avoir des chiffres » et un « vrai besoin de communiquer », comme le souligne un des membres de l'association lors d'une AG. L'association a d'abord organisé la production d'un baromètre du financement participatif, actualisé tous les semestres afin qu'il soit « repris par le gouvernement, dans les médias ». Ce baromètre a notamment pour objectif d' « avoir des données d'impact, comme le nombre d'emplois créés ». L'organisation s'associe aussi à des cabinets d'étude pour produire des études supplémentaires, comme celle sur « Les Français et le *Crowdfunding* », réalisée par le cabinet Adwise.

C'est en tant que « pièce argumentative » (Desrosières, 2008, p. 9) incluse dans un dispositif de communication que ces chiffres produits sont mobilisés par les acteurs. Les opérations de quantification concernant le financement participatif permettent aux professionnels de mettre à disposition des acteurs sociaux des « objets qui tiennent » (Desrosières, 2008, p. 12). Comme le précise A. Desrosières, « les objets ainsi quantifiés reconfigurent le monde. Ils agissent, en ce sens que les acteurs sociaux orientent leurs actions par rapport à eux, comme le montrent par exemple de nombreux " indicateurs " qui rythment la vie sociale ». Le financement participatif ainsi quantifié doit permettre de rendre tangible l'activité des plateformes et de la publiciser. La première édition du baromètre a été particulièrement reprise dans les médias [227]. Cela a encouragé les professionnels à accentuer cette méthode de communication basée sur des chiffres et des infographies.

Ces études sont pensées avant tout pour « faire le buzz » auprès des médias, mais aussi lors d'événements organisés par l'association. Ces chiffres sont par exemple mobilisés par les membres de l'association lors de l'introduction des événements ou réunions qu'ils

[227] Voici quelques exemples : Le monde du Chiffre, Le magazine de la Profession Comptable , « Baromètre annule du crowdfunding en France », http://www.lemondeduchiffre.fr/le-magazine-de-la-profession-comptable/unes/280536-barometre-annuel-du-crowdfunding-en-france.html, consulté le 30 avril 2017 ; BFM TV, « Le financement participatif devient grand public », http://bfmbusiness.bfmtv.com/entreprise/le-financement-participatif-devient-grand-public-915793.html, consulté le 30 avril 2017 ; Le Figaro, « Plus de deux millions de Français ont déjà participé à un projet de crowdfunding », http://www.lefigaro.fr/societes/2016/02/18/20005-20160218ARTFIG00007-en-2015-plus-de-deux-millions-de-francais-ont-participe-a-un-projet-de-crowdfunding.php, consulté le 30 avril 2017 ; Les Echos.fr, « Le crowdfunding a doublé de taille en France en 2014 », https://www.lesechos.fr/18/02/2015/lesechos.fr/0204168533381_le---crowdfunding---a-double-de-taille-en-france-en-2014.htm, consulté le 30 avril 2017 ; Frenchweb, « Crowdfunding : plus de 286 millions d'euros levés en 2015, soit +95% en un an », http://www.frenchweb.fr/crowdfunding-plus-de-296-millions-deuros-leves-en-2015-soit-95-en-un-an/228144, consulté le 30 avril 2017.

organisent (réunion du collège des partenaires, étapes du tour de France). Une présentation des chiffres tirés du baromètre leur permet ainsi de rappeler la « réalité » du phénomène financement participatif. Par exemple, à l'occasion d'une réunion du collège des partenaires à l'automne 2013, le représentant de ce collège introduit certains des chiffres produits dans le cadre du baromètre édité quelques mois auparavant :

> « Je fais un rappel de quelques chiffres sur le secteur : on a 300 000 compatriotes concernés comme contributeurs en 2012, au premier trimestre 2013 ils sont déjà 500 000, des chiffres pour dire que la progression est importante. »
>
> Réunion des partenariats de l'association FPF - automne 2013

Ces éléments sont à nouveau mentionnés dans le courriel récapitulatif de la réunion envoyé aux personnes présentes et aux membres du collège. Les chiffres leur permettent de souligner le succès du financement participatif.

1.2.2 - Organisation d'événements

FPF organise différents événements pour faire connaître le financement participatif. Je m'attarde ici sur les événements qui s'adressent avant tout aux membres de l' « écosystème » : le *Crowdtuesday* et les réunions de FPF sur les partenariats. Ces événements visent à rassembler dans un même lieu des acteurs du financement participatif et des acteurs de l'environnement professionnel dans lequel ils cherchent à s'inscrire. Ces rassemblements doivent permettre de créer un niveau d'encastrement favorable à l'activité économique des plateformes, au milieu d'autres acteurs.

Le *Crowdtuesday* est un événement organisé à l'initiative du fondateur de la plateforme Lumo, membre du conseil d'administration de l'association FPF et membre du *European Crowdfunding Network* (ECN)[228]. Le *Crowdtuesday* est présenté comme suit :

[228] ECN se présente ainsi : « réseau professionnel qui favorise une transparence, une auto-régulation et une gouvernance adéquates tout en participant à la discussion sur les politiques et l'édification de l'opinion publique. ECN a été officiellement constituée en tant qu'organisme international à but non lucratif à Bruxelles, en Belgique en 2013. Nous mettons en place des initiatives visant à innover, à représenter, à promouvoir et à protéger l'industrie européenne du *crowdfunding* en tant qu'élément clé de l'innovation au sein de technologies alternatives de financement et financières. Notre objectif est de mieux comprendre les rôles clés que le *crowdfunding* peut jouer dans le soutien à l'entrepreneuriat de tous types et son rôle dans le financement de la création et de la protection des emplois, l'enrichissement de la société, de la culture et de l'économie européenne, et la protection de notre environnement. » (Ma traduction)
European Crowdfunding Network, « *About us* », http://eurocrowd.org/about-us/, consulté le 16 mai 2017.

> « Le "*CrowdTuesday*" est un événement réunissant les acteurs du *crowdfunding* au niveau local. Dans une ambiance informelle et accueillante, le *CrowdTuesday* est une occasion parfaite pour en apprendre davantage sur les actualités du *crowdfunding* suivi d'un moment d'échange autour d'un verre. »[229]

Plusieurs éditions de cet événement se sont déroulées entre avril 2014 et aujourd'hui. En dehors des éditions organisées sur les questions réglementaires, la plupart d'entre elles ont pour thématique l'usage du financement participatif dans des contextes très différents : « la finance participative au service de l'économie sociale et solidaire », « le *crowdfunding* immobilier », « chaîne de financements alternatifs comptables avec le *crowdfunding* », « le *crowdfunding* en obligations ».

C'est au sein des locaux de BPI France situés boulevard Haussmann à Paris, plus précisément dans l'espace *start-up*[230] fraichement créé afin d'être l'« aspirateur à poussière » de BPI France que se tiennent la plupart des éditions du *Crowdtuesday*. Elles réunissent des membres de l'association FPF, mais aussi de nombreux acteurs du monde du financement traditionnel et de l'entrepreneuriat. Lors de mes observations de cet événement, j'ai identifié des représentants de banques et de fonds d'investissement qui viennent faire de « la veille », des représentants du Pôle Compétitivité Finance Innovation, des acteurs du financement et de l'aide à l'entrepreneuriat, des membres de réseaux de *business angels*, des entrepreneurs, des travailleurs indépendants dans le secteur du conseil dans les levées de fonds, des acteurs associatifs et du monde de l'aide sociale, des représentants de BPI France et de la Caisse des Dépôts et consignation.

L'exemple qui suit est illustratif d'une personne extérieure au monde du financement participatif mais qui s'y intéresse. Lors de l'édition d'un *Crowdtuesday*, je discute avec une travailleuse indépendante dans le conseil pour les levées de fonds sur les raisons de sa présence lors d'un *Crowdtuesday*. Elle m'explique qu'elle vient assister à ce type d'événement par curiosité, mais aussi avec déjà l'idée que le financement participatif peut lui apporter quelque chose professionnellement. Pour elle, le système bancaire « laisse beaucoup de gens sur le carreau », il faut relancer l'entrepreneuriat, et le financement participatif permettrait de financer cela :

---

[229] Financement Participatif France, « A propos des *Crowdtuesday* »,
http://financeparticipative.org/crowdtuesday/, consulté le 18 mai 2017.

[230] L'espace start-up de BPI France situé dans les locaux de BPI France situés boulevard Haussman dans le 9ème arrondissement de Paris, accueille plusieurs *start-ups* ou « entreprises innovantes » dans différents domaines de l'économie collaborative, d'internet, du big data, des robots, etc. À l'époque, deux plateformes de financement participatif sont aussi hébergées au sein de cet espace : Wiseed et Lumo. Le fondateur de Lumo est aussi l'organisateur de ce *Crowdtuesday*, d'où le choix de cette localisation pour cet événement.

> « Chaque individu peut être entrepreneur, y'a toute une génération que ça peut toucher, mais qui n'ont pas forcément les moyens. Et donc une façon de financer, comme les banques ne vous soutiennent pas, les *business angels*, c'est aussi très rare qu'ils financent, donc pour moi le financement participatif c'est une solution pour combler le trou, faire de l'amorçage en fait. […] C'est pour ça que je pense que c'est vraiment un secteur d'avenir, ça permet d'être une finance un peu plus... Moi, je n'aime pas du tout le terme citoyenne, mais dans ce milieu, il est pas mal utilisé, mais une finance plus citoyenne, mais en tout cas c'est une finance qui peut avoir un impact immédiat et mesurable, qui peut être transparent donc qui peut avoir les mêmes critères de sélection que d'autres investissements, donc je trouve que c'est un beau potentiel. »
>
> 2ème édition du *Crowdtuesday* à BPI France, 20 mai 2014

Le collège des partenaires de l'association est aussi particulièrement actif dans l'enrôlement de professionnels extérieurs au monde du financement participatif. Le collège des partenaires se réunit régulièrement pour réfléchir à la façon de s'y prendre pour intéresser de nouveaux acteurs au financement participatif. Ces réunions sont l'occasion de mettre en place des groupes de travail sur la façon de présenter le *crowdfunding* comme moyen de financement sur différents territoires et auprès de différentes populations.

Le collège des partenaires organise aussi des réunions sur la thématique des partenariats avec les plateformes. La première réunion de ce type a lieu à l'automne 2013 et a pour thème « les partenariats entre les plateformes de financement participatif et les opérateurs de l'appui de l'entrepreneuriat ou au développement territorial » et vise à montrer « l'articulation entre les plateformes et les organisations d'appui au développement territorial et à l'entrepreneuriat ».

Ces réunions rassemblent des acteurs membres de l'association, mais sont aussi ouvertes à des acteurs extérieurs. Le public de ces réunions n'est pas tout à fait le même que celui du *Crowdtuesday*. Il rassemble plus de représentants de structures publiques. On compte ainsi parmi les présents des représentants de communauté d'agglomération, de chambres de commerces et d'industries, une chargée de mission financement des entreprises de la région Île-de-France, des représentants de conseils généraux et de l'Agence pour la Création d'Entreprises (APCE, devenue depuis Agence France Entrepreneur), mais aussi des employés de parcs naturels régionaux. Lors de cette première réunion étaient également présents des membres de l'ordre des experts comptables, des *business angels,* des représentants de diverses organisations qui accompagnent des entrepreneurs dans la création et le développement de leur entreprise, des représentants du labo de l'Économie Sociale et Solidaire, des consultants et des employés et fondateurs de plateformes.

Une des réunions à laquelle j'ai assisté s'est déroulée de la façon suivante : après une introduction du vice-président membre du collège des partenaires de l'association sur les chiffres du *crowdfunding,* plusieurs intervenants se lèvent successivement pour prendre la parole. La majorité des interventions sont des présentations de cas de partenariats entre des plateformes et des structures diverses par les représentants des organisations impliquées. Des représentants de structures diverses et de plateformes prennent alors la parole devant l'assemblée pour exposer le fonctionnement d'un partenariat avec une plateforme. L'auditoire peut ensuite poser des questions.

La réunion se termine autour d'un pot, dont l'organisation est présentée comme un exercice d'« intelligence collective » par le vice-président de l'association dans le courriel qui annonce le programme de la réunion :

> « Nous proposons de faire du déjeuner une démonstration d'intelligence collective : chacun apporte quelque chose (par exemple du pain, ou du vin, ou du fromage, etc.) et nous vérifierons que, sans concertation, le total constitue pour chacun un repas complet, équilibré, goûteux (la promotion de produits des territoires est autorisée), et propice au débat et à l'imagination créatrice ! La séquence déjeuner pourra commencer dès le début de la réunion. »

L'association a l'habitude d'organiser des réunions sur l'heure du déjeuner et sollicite régulièrement les participants pour faire des « déjeuners participatifs » auquel chacun des inscrits à la réunion est invité à contribuer (voir l'encadré ci-dessous). Dans les courriels d'invitation aux réunions, il est souvent précisé « comme d'habitude, le déjeuner sera participatif, merci d'apporter de quoi grignoter ! ;-) ». Ce pot se trouve être un moment de networking où les personnes s'échangent des cartes de visite et conviennent éventuellement de se revoir pour discuter de ce qui est faisable ensemble. La présence à ces réunions apparaît donc comme stratégique, particulièrement pour les plateformes qui se trouvent alors en contact direct avec des représentants de structures qui viennent parfois directement à ces réunions pour annoncer qu'ils sont à la recherche de partenaires. C'est le cas d'un directeur des finances d'une chambre de commerce et d'industrie d'une grande région française qui fait l'annonce suivante lors de son intervention devant l'assemblée :

> « Bonjour, alors je suis directeur […], et je le dis clairement, je viens ici pour chercher une des plateformes qui va nous aider […] pour faire passer la [région] de l'économie carbonée à non carbonée d'ici 2050. […] On sollicite le financement public mais aussi privé derrière les 25 projets, des grands projets d'infrastructures. […] On veut permettre aux habitants [de la région] de s'associer au projet. […] On a annoncé que le *crowdfunding* sera un moyen de financer des projets. »
>
> Réunion des partenariats de l'association professionnelle FPF, automne 2013

Ces réunions permettent aux plateformes de nouer les premiers contacts avec de potentiels partenaires. La présence stratégique à ces réunions est particulièrement ressortie lors d'un entretien avec un fondateur de plateforme membre de l'association qui n'a pas été invité à la réunion. Particulièrement mécontent de cette situation, il a accusé l'organisateur de la réunion de sélectionner certaines plateformes pour cet événement. Ce qui est présenté comme une « réunion d'information » prépare le terrain à la mise en place de partenariats en présentant une sélection des partenariats que l'association encourage à répliquer et en mettant en relation des acteurs qui peuvent alors interagir.

Encadré 1 : Le sandwich non participatif

Pour une autre réunion de l'association FPF, cette fois-ci pour la préparation de la fête du *crowdfunding*, qui s'est aussi déroulée à l'heure du déjeuner, l'organisatrice de la réunion a précisé dans le courriel d'invitation : « Comme d'habitude, le déjeuner sera participatif, merci d'apporter de quoi grignoter ! ;-) ». Le jour même, j'apporte des tomates cerises, une baguette de pain et du fromage à tartiner, que je pose sur une table à l'entrée de la salle que les premiers arrivants ont destinée aux victuailles du « déjeuner participatif ». Les premiers présents à la réunion n'entament alors pas immédiatement le repas. La réunion se déroulant dans une salle de classe de l'ESCP, chacun prend place sur les tables en attendant les autres participants et le début de la réunion. Arrive alors une employée de plateforme que je connais pour l'avoir déjà croisée plusieurs fois. Elle vient s'asseoir à côté de moi. Elle a apporté son propre sandwich. Je vois immédiatement qu'elle se sent alors mal à l'aise avec son sandwich non partageable et peu adapté au repas participatif. Alors que les paquets de chips et les barquettes de tomate cerise commencent à circuler de table en table pour que chacun se serve, elle se sent alors obligée de me donner la moitié de son sandwich.

1.3 - Se rendre neutre en se définissant comme « outil complémentaire »

Le processus central à l'œuvre qui permet le rapprochement d'acteurs aussi différents que des institutions bancaires, des associations de *business angels*, des associations d'aides aux créateurs d'entreprise ou dans le social, des collectivités territoriales et des plateformes repose sur des opérations de définition du financement participatif comme un « outil ». Pour cela, le savoir-faire technique des plateformes est mis en avant. En réduisant les plateformes à leur aspect technique, les promoteurs du financement participatif présentent le *crowdfunding* comme un dispositif de financement qui ne demande qu'à venir s'ajouter à

côté des dispositifs de financement déjà existant. Cette définition implique que le financement participatif peut prendre place au sein d'une « boîte à outils » d'acteurs variés.

La définition du financement participatif en tant qu'« outil » n'est cependant pas suffisante pour garantir son développement. Les professionnels du secteur définissent aussi le financement participatif comme « complémentaire ». Ils évitent ainsi de se poser comme concurrents ou comme substitutions des acteurs qu'ils cherchent à approcher. Cette définition axée sur la complémentarité est un préalable à toute association de plateformes avec d'autres entreprises qui participent de près ou de loin au financement de projets, comme les banques ou diverses associations. En agissant sur la définition du financement participatif et sur la mise en scène de ses caractéristiques, les professionnels du secteur suscitent et rendent possible l'appropriation du financement participatif par de nouveaux acteurs extérieurs au monde du *crowdfunding*.

On assiste là à l'illustration de la figure de l'« entrepreneur-frontière » (Bergeron *et al.,* 2013, p. 263) qui sait jouer de l'ambiguïté entourant l'identité de son entreprise, afin de se ménager une pluralité d'options. Alors que les plateformes peuvent se définir comme des vecteurs d'*empowerment* par opposition aux modèles traditionnels de financement, d'horizontalisation des relations sociales et de désintermédiation dans d'autres contextes, elles se définissent ici comme de simples « outils complémentaires » qui ne demandent qu'à être utilisés par le plus grand nombre. Les professionnels du financement participatif font ainsi endosser à leur activité plusieurs identités. On observe ainsi une « multivocalité » des professionnels du financement participatif qui est au cœur de leur stratégie entrepreneuriale. Cette « multivocalité » va de pair avec un « multipositionnement » des professionnels, c'est-à-dire le fait qu'ils cherchent à tracer des ponts entre différents espaces sociaux : celui de l'action publique (au niveau national ou local), mais aussi du financement privé. Padgett et Ansell (1993) ont déjà montré que la « multivocalité » et le « multipositionnement » sont indissociables dans leur étude portant sur les raisons de l'arrivée au pouvoir des Médicis dans la Florence du XVe siècle. Pour les auteurs, la réussite de cette grande famille résulte de leur positionnement à la frontière de plusieurs univers sociaux en conflit, mais aussi d'une multivocalité de Cosme de Médicis dont les propos pouvaient être interprétés de plusieurs façons, laissant ainsi plusieurs options ouvertes. Les Médicis ont joué de l'ambiguïté sur leur identité pour se ménager une pluralité d'options. Le multipositionnement et la multivocalité des Médicis leur ont permis de développer ce que Padgett et Ansell appellent une « action robuste ». Pour Bergeron *et al.* (2013),

l'entrepreneur est celui qui parvient à développer une « action robuste » en neutralisant les conflits potentiels en rendant son action et son identité ambiguës.

Dès ses débuts, l'association FPF est un lieu où s'élabore peu à peu cette définition particulière du financement participatif. Les opérations de définition du financement participatif comme « outil » sont particulièrement observables à l'occasion de divers événements organisés par l'association, comme lors d'une réunion sur les partenariats entre plateformes et autres structures. Un employé d'une plateforme qui a noué un partenariat avec une association qui conseille et qui aide les entrepreneurs à créer et à développer leur entreprise présente le partenariat en réduisant la plateforme à son aspect technique, en la qualifiant d'« outil » :

> « Nous, on est un site de finance participative généraliste donc on ne peut pas être expert en tout. Et [l'association] analyse des *business plans*, c'est son métier. Donc nous on a la solution, eux ils ont les compétences pour évaluer les *business plans*. Comme ça, [l'association] a son outil de financement participatif à destination des entrepreneurs qu'ils aident. »
>
> Intervention de l'employé de la plateforme de don/contrepartie n°2, lors d'une réunion des partenariats de l'association professionnelle FPF, automne 2013

Au sein de l'association FPF, le Vice-Président à la tête du collège de l'écosystème défend particulièrement cette approche. N'étant ni fondateur ou employé de plateforme, mais ayant un parcours professionnel dans le milieu des *business angels* et aussi en tant que fonctionnaire territorial, il est arrivé à s'intéresser au financement participatif en l'identifiant comme un « outil » permettant toute sorte de développement (économique, culturel) :

> « Ça (le fait qu'il existe un collège de l'écosystème au sein de l'association) procède du fait que y'a des gens qui s'intéressent à cet outil comme un outil de développement économique, de développement culturel. […] Moi je m'occupe d'initiatives, de développement économique, de développement territorial, bah, voilà, les plateformes, pour moi, c'est un outil, et ça m'intéresse de veiller à ce que ça se développe bien. »
>
> Membre de l'association FPF

Une des membres de l'association, qui est aussi Présidente d'un réseau de *business angels* (BA), défend régulièrement lors d'événements publics ou internes à l'association sa vision du *crowdfunding* comme complémentaire aux autres modèles de financement, particulièrement par rapport à l'activité des *BA* qu'elle connaît bien. Elle appelle à combattre les « idées reçues » sur le *crowdfunding* qui placerait le financement participatif comme s'opposant au *BA* :

> « Je souhaite ajouter au panorama un point que je vis de l'intérieur, en étant au sein des réseaux de BA. Je suis assez confrontée à des idées reçues sur le financement participatif alors que paradoxalement, sur le terrain, il y a des exemples qui montrent la complémentarité (de la finance participative et des réseaux de BA). […] Certains réseaux de BA voient de la concurrence dans la captation de l'épargne et dans le financement des projets dans les plateformes. Et d'autres réseaux y voient des modes de financement complémentaire. Et il faut organiser cette articulation du mieux possible, car les fonds d'amorçage ne font pas d'amorçage en France donc il faut faire tomber les barrières et les fantasmes. Donc y'a de la place pour tous les secteurs, don, prêt, capital. […] Donc on a intérêt à multiplier ça pour montrer par l'exemple que ça marche. »
>
> Intervention d'une membre de l'association FPF, lors d'une réunion des partenariats de l'association professionnelle FPF, automne 2013

Elle appelle les BA qui auraient une vision négative du financement participatif, c'est-à-dire qui le voient comme une concurrence, à reconsidérer leur position en encourageant les pratiques de partenariats avec des plateformes. Pour elle, « il y a des idées reçues qu'il faut faire tomber ». Pour installer l'idée d'une complémentarité entre BA et plateformes, elle fait intervenir la question de l'accompagnement des demandeurs de fonds, un accompagnement qui serait beaucoup plus important chez les BA que chez les plateformes. Ainsi, elle distingue clairement les deux activités. De cette façon, les plateformes et les réseaux de BA ne peuvent pas être concurrents puisqu'ils ne font pas la même chose. Pour elle, il faut donc « faire de la pédagogie » sur une certaine réalité qu'il faut faire connaître :

> « Donc y'a encore quand même pas mal de croyances qui sont là et je crois qu'il est fondamental de continuer encore et encore à faire de la pédagogie pour faire bouger ces lignes et bouger les représentations que les uns et les autres peuvent avoir sur... et notamment que les BA peuvent avoir sur les plateformes de *crowdfunding*. »
>
> Intervention d'une membre de l'association FPF, lors du 2ème *Crowdtuesday* à BPI France, 20 mai 2014

Ce travail de définition du financement participatif comme un « outil complémentaire » se retrouve aussi chez d'autres acteurs extérieurs au monde du financement participatif qui identifient le *crowdfunding* comme solution au problème du manque de financement des PME et des TPE. C'est le cas de représentants du MEDEF, de structures d'aide à l'entrepreneuriat, d'associations aidant des personnes n'ayant pas accès au crédit bancaire pour créer leur entreprise ou encore d'un représentant du Pôle de compétitivité Finance Innovation. Ainsi, lors de la seconde édition du *Crowdtuesday* qui a pour thème « parties prenantes du *crowdfunding* français », le président du pôle entrepreneuriat et croissance au sein du MEDEF qui vient présenter « le point de vue des entreprises » souligne l'intérêt que porte l'organisation syndicale au financement participatif

et la volonté de « faire en sorte que le *crowdfunding* puisse émerger de façon très forte en France par rapport à d'autres pays ». Pour lui, le financement des PME et TPE par le financement participatif ne sera permis que par un travail qui doit permettre un « changement des mentalités » des chefs d'entreprise, c'est-à-dire par l'acceptation de passer par un modèle de financement présenté comme désintermédié, par contraste avec les modèles de financement classiques comme le modèle bancaire. Ce représentant du MEDEF souligne aussi l'aspect complémentaire du financement participatif, bien que certaines banques aient perçu d'un mauvais œil le développement des plateformes. Pour cela, il insiste sur le fait que les plateformes se développeraient « là où les banques ne vont pas » et à ce titre, ne représentent pas une forme de « concurrence déloyale » :

> « Ce qu'on a coutume de dire, [c'est] que ce n'est pas contre les banques et bien évidemment, toutes les initiatives de financement, elles se situent à un niveau où globalement, les banques ne vont pas. Il faut être très clair. Sur du risque, sur de l'innovation très forte. […] Y' a une notion, c'est que pour les banques, et en tout cas il faut être très clair, vous n'êtes pas des francs-tireurs. Le franc-tireur fait de la concurrence déloyale. Vous êtes des *free-riders* parce que vous arrivez sur un espace qui est totalement vierge. Et bien, il faut faire changer les mentalités, et là-dessus vous pouvez compter sur le MEDEF pour faire évoluer les mentalités. […]. Après, y'a un peu de corporatisme, bah voilà, ce n'est pas simple pour moi au MEDEF. Je soutiens la cause du *crowdfunding* de façon extrêmement affichée, je fais le job. »
>
> Intervention du président du pôle entrepreneuriat et croissance au MEDEF lors du 2ème *Crowdtuesday* à BPI France, 20 mai 2014

Cette problématisation du financement participatif comme solution aux problèmes de financement est également exposée par des acteurs publics comme les chambres de commerce et d'industrie, les régions, la Médiation du Crédit ou encore la Banque Publique d'Investissement. La Médiation du Crédit a noué un partenariat avec l'association FPF en décembre 2015 avec l'objectif de « répondre aux besoins de financement des TPE et PME »[231]. En avril 2014, la personne en charge du développement à la direction de l'innovation de la Banque publique d'investissement explique lors de l'ouverture de la première édition du *Crowdtuesday* qu'elle considère le financement participatif comme un moyen de financer les PME à côté des autres modèles de financement (*business angels,* banques ou fonds d'investissements) : « On travaille avec BNP, avec des *business angels*, avec des fonds d'investissements et donc pourquoi pas avec des plateformes de *crowdfunding* ».

[231] Ministère de l'Économie, « Discours de Fabrice Pesin, Médiateur national du crédit, Signature de la Convention de partenariat entre la Médiation du crédit et l'association Financement Participatif France », Mercredi 16 décembre 2015, http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/mediateurcredit/pdf/Discours_FP_161215_(2).pdf, consulté le 13 mai 2017.

Parallèlement, la région Hauts-de-France définit le financement participatif comme un outil de financement privé de la 3ème révolution industrielle dans la région. Cette troisième révolution industrielle succèderait aux deux premières (la première, celle du charbon et de la machine à vapeur, la seconde, celle du pétrole et de l'électricité) et serait « basée sur la transition énergétique et les technologies numériques » et « change le monde, notre façon de vivre, de produire, de consommer, de nous déplacer… »[232]. La région reprend ainsi à son compte la vision de l'économiste américain Jeremy Rifkin. Ses analyses sont particulièrement mobilisées dans le secteur de l'économie collaborative, mais aussi par des structures publiques qu'il accompagne dans des prises de décisions stratégiques.

Pour financer ce programme, plusieurs modèles de financement ont été identifiés par la région (fonds d'investissement, livret d'épargne, participation en capital), parmi lesquels le financement participatif, décrit comme un outil particulièrement novateur et adapté :

> « Le financement de la Troisième révolution industrielle en Nord-Pas-de-Calais s'appuie sur des outils novateurs. L'ambition : faire du *crowdfunding* l'un des premiers outils du financement privé de la Troisième révolution industrielle, et ce, conformément aux préconisations de Jeremy Rifkin. Financez vos projets avec l'aide des plateformes spécialisées de nos partenaires ! »[233]

Cela a mené à la mise en place de partenariats entre la région et quatre plateformes de financement participatif.

Cette pression aux partenariats rencontre aussi des résistances. Je présente ici quelques exemples de cette résistance à la collaboration avec des plateformes, avant de m'attarder, dans la partie suivante, sur des cas de partenariats. Certains acteurs préfèrent rester indépendants par rapport aux plateformes et privilégient la fabrication de leur propre plateforme. C'est par exemple le cas d'une Chambre de commerce et d'industrie (CCI) qui a décidé de créer sa propre plateforme de capital après avoir envisagé un temps un partenariat avec une plateforme existante. La période dans laquelle s'est inscrite cette réflexion n'est pas sans importance. En 2012, les premières plateformes se développent, mais il y avait alors ce que la chargée d'affaire de la CCI appelle : « Un flou artistique au niveau de la réglementation ». Le manque de légitimité juridique des plateformes à ce moment-là a poussé les responsables à créer leur propre plateforme en consultant les régulateurs financiers. La CCI a bien considéré nouer un partenariat avec une des

---

[232] L'économiste a conseillé la région Hauts de France et cela a abouti à la mise en place du programme « La 3ème révolution industrielle en Hauts-De-France ».
La 3ème révolution industrielle en Hauts-de-France, « Comprendre », http://rev3.fr/mieux-comprendre/, consulté le 13 mai 2017.

[233] La 3ème révolution industrielle en Hauts-de-France, « Financer-Crowdfunding », http://rev3.fr/crowdfunding/, consulté le 13 mai 2017.

plateformes existantes, mais cette solution leur a paru peu soutenable à la vue de l'incertitude juridique qui régnait alors concernant les plateformes. Par ailleurs, les responsables de la CCI ont vu dans les plateformes de jeunes entreprises au capital faible, donc considérées comme des entreprises peu solides sur le long terme, auprès desquelles certains responsables de chambres de commerce n'ont pas souhaité pas s'engager. Une autre raison qui a motivé la création d'une plateforme est la recherche d'autonomie et d'indépendance par rapport aux plateformes existantes. Ces responsables de CCI n'ont pas souhaité dépendre d'acteurs extérieurs.

Une association rassemblant plusieurs acteurs de la finance solidaire et de l'épargne solidaire dans une région française a aussi monté sa propre plateforme, cette fois-ci sur le modèle don/contrepartie. La volonté de créer leur propre plateforme résulte d'un décalage de valeurs avec les plateformes existantes : « Je pense qu'il faut aussi que les acteurs puissent se reconnaître dans l'outil qu'ils portent, et aujourd'hui, y'a pas beaucoup de plateformes de l'ESS ». Par ailleurs, les membres de cette association ont refusé de monter un partenariat avec une plateforme dont le fonctionnement aurait consisté en la délocalisation du travail d'accompagnement chez eux, alors que la plateforme facturerait sa commission sur les collectes réussies des demandeurs de fonds qu'ils auraient orientés vers eux.

Il est difficile d'évaluer si cette résistance au partenariat avec les plateformes est importante ou non. Mais il semble que le partenariat est une pratique majoritaire si l'on se fie aux nombreux logos qui apparaissent sur les plateformes sous diverses appellations comme les « mentors » sur Kisskissbankbank, les « *Official users* » sur Ulule ou plus simplement sous le terme de « partenaires » sur les différentes plateformes. Dans la suite du chapitre, j'aborde plus en détail les cas de quelques partenariats étudiés.

2 - Les retombées positives des partenariats

L'idée du financement participatif comme outil complémentaire permettant de résoudre des problèmes de financement a soutenu la multiplication de toutes sortes de partenariats entre plateformes et acteurs variés, allant de certaines banques, à des structures associatives, des institutions de microfinance ou encore des associations de *business angels*.

La seconde partie de ce chapitre illustre à travers des cas de partenariats que leur mise en place répond à des logiques variées, tant du côté des plateformes que des partenaires. L'idée que le financement participatif représente une « solution » est globalement partagée par de nombreux acteurs mais est à l'origine d'appropriations

différentes de l'« outil » financement participatif. On assiste à différentes modalités de mise en œuvre de cette solution. Il s'agit d'identifier les différentes formes de partenariat en interrogeant les intérêts de chacune des parties à s'engager dans une relation de collaboration.

Tous les partenariats font l'objet d'un ou plusieurs transferts entre la plateforme et l'organisation partenaire. J'ai identifié deux principales typologies de partenariat[234] ou de collaboration avec des plateformes basées sur la nature du transfert lors de l'échange. Un premier type de partenariat consiste pour le partenaire à renvoyer des porteurs de projet à la recherche de fonds, issus de son réseau, vers une plateforme. Ce modèle de partenariat peut prendre une forme assez basique allant de la simple recommandation à des formes beaucoup plus évoluées et complexes, à la fois en fonctionnement et en moyen déployé. Mais le principe reste le même : le partenaire va flécher vers la plateforme partenaire certains porteurs de projet qui sont dans son réseau et qui recherchent des fonds. Les partenaires sont alors des organisations qui sont en contact direct avec de nombreux porteurs de projet, que ce soit des associations de soutien à la création et au développement d'entreprises, des associations de *business angels*, des parcs naturels régionaux, ou encore certains lieux culturels.

Un second type de partenariat repose sur le transfert de fonds du partenaire sur les collectes présentées sur une plateforme. Le partenariat se traduit donc par un transfert d'argent du partenaire vers la plateforme. Dans le cas que j'ai étudié, ces partenaires sont des banques. Ces deux typologies de partenariat permettent aux plateformes d'atteindre une des deux faces du marché : obtenir des projets qui deviennent des collectes ou bien des financeurs.

Ces deux types de transfert (de fonds et de projets vers la plateforme) sont schématiques. Ils permettent d'ores et déjà de rendre visible les intérêts des plateformes à engager de telles collaborations. Mais cela ne signifie pas que le transfert se fait dans un seul sens et que seules les plateformes en tirent un intérêt, bien au contraire. Je montre également en quoi cet échange présente un intérêt pour les partenaires étudiés. Par ailleurs, une même plateforme peut monter différents types de partenariats pour agir sur les différentes faces du marché et certains partenariats prennent une forme particulièrement complexe comme nous le verrons.

[234] Je ne compte pas parmi ces catégories le modèle de partenariat entre une plateforme et un média, quel que soit son support, qui consiste pour le média à donner de la visibilité à une sélection de collectes en cours. L'intérêt pour les plateformes est de permettre à certaines collectes d'augmenter leur visibilité, et donc de leur permettre potentiellement de pouvoir obtenir de nouveaux financeurs. Pour les médias, voilà une nouvelle source de contenus, avec une sélection d'initiatives qui correspondent aux valeurs du médias.

Dans la prochaine partie, j'adopte le point de vue des partenaires puis celui des plateformes. Qu'apportent de telles collaborations aux partenaires ? Du côté des plateformes, que retirent-elles de ces partenariats ?

2.1 - Intérêts des partenaires

2.1.1 - Apparaître moderne : bénéficier de l'image positive et innovante du financement participatif

Quel que soit le modèle de partenariat, qu'il s'agisse de transferts de fonds ou de projets du partenaire vers la plateforme, les partenaires cherchent à bénéficier de l'image positive du financement participatif et d'une mise en visibilité de leur activité en nouant des liens avec une plateforme. L'image d'innovation que revêt le financement participatif attire de nombreux acteurs, qui voient dans le fait de s'associer à une opération de financement participatif un moyen de « dépoussiérer » leur image en profitant de l'image particulièrement innovante et positive dont bénéficie le financement participatif. Les banques cherchent particulièrement à bénéficier de cette image positive après une période où leur image a été négative suite à la crise de 2008.

Les représentants d'organisations partenaires interrogés soulignent lors d'entretiens l'intérêt de profiter de la médiatisation dont bénéficie le *crowdfunding*. En effet, nouer un partenariat avec une plateforme contribue à faire connaître l'activité du partenaire, comme l'explique le responsable des partenariats d'une institution de microfinance (IMF) :

> « Et puis de toute façon, c'est tout à fait intéressant pour nous, ce qui est intéressant par rapport à [la plateforme de financement participatif], c'est que ça nous permettait aussi de rendre visible l'activité de [l'IMF] auprès d'un public qui ne nous connaissait pas forcément et qui s'intéresse à l' entrepreneuriat. C'est toujours intéressant de créer de la visibilité et de la notoriété autour de l'[IMF]. L'[IMF] étant par ailleurs effectivement elle-même en recherche de plus de visibilité, de plus de notoriété, pour que les gens nous connaissent mieux, sur le terrain. »
>
> Responsable des partenariats d'une IMF

C'est aussi ce qu'exprime une responsable d'une autre organisation d'aide aux entrepreneurs. Le partenariat qu'elle a noué avec une plateforme a été annoncé à l'occasion d'un événement à Bercy :

> « [L'association] bénéficiait du fait du concours Talent, d'une super fenêtre de communication à Bercy, le 9 septembre dernier. Donc voilà. Avec Fleur Pellerin, enfin le truc de rêve en termes de com. Donc on s'est dit, en juin, quand on a signé le partenariat, on s'est dit faut à tout prix qu'on soit prêt pour le 9 septembre. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

La mise à l'agenda du financement participatif comme enjeu chez diverses organisations les pousse à vouloir être les premières à mettre en place un modèle de partenariat avec une plateforme. Elles considèrent alors qu'il faut devancer les organisations concurrentes afin d'obtenir des retombées médiatiques qui n'en seront que plus fortes. Dans la majorité des partenariats étudiés, l'intérêt en termes d'image pour le partenaire n'est qu'un intérêt parmi d'autres. Mais dans certains cas, les partenariats prennent la forme de véritables campagnes de communication pour le partenaire, comme c'est le cas pour un partenariat entre une banque et une plateforme. C'est ce qu'explique une employée du pôle mécénat de la banque :

> « Le mécénat existe depuis longtemps chez [nous]. En 2013, on a voulu lui donner davantage d'ampleur, et surtout le dépoussiérer en fait, le dynamiser, le rajeunir un petit peu et lui apporter une touche de digital. »
>
> Responsable mécénat d'une banque

Dans un communiqué de presse, la banque en question annonce « [réinventer] les codes du mécénat par le *crowdfunding* ». La banque est mécène depuis 30 ans dans le domaine de la protection et du développement solidaire et cherche à renouveler ses actions. Par ailleurs, les responsables au sein de l'équipe communication et mécénat de la banque sont toujours à la recherche de moyen d'identifier des projets à financer qui répondent à leurs thématiques. La banque voit alors dans les plateformes un lieu idéal où elle peut « faire son marché », comme l'explique le responsable de la plateforme partenaire :

« La plupart du temps, quand y'a un partenaire qui met son logo en disant "moi je soutiens", c'est parce que ce partenaire a des enjeux de *sourcing*. […] Ils ont du mal à trouver des projets, donc ils viennent faire leur marché, ils viennent faire leur *shopping* chez nous. Ils viennent chercher des projets chez nous. Par exemple, on a un partenariat avec [la banque en question], je pense que le fond... quand on analyse de manière un peu cynique le partenariat, c'est ça. [La banque] aujourd'hui, ils ont des valeurs de prévention, des valeurs de solidarité, sauf que... sauf que concrètement ils n'ont pas d'exemple de prévention et de solidarité. Donc ils viennent chercher [sur notre plateforme] des exemples, et plutôt que dire [la banque] soutient la prévention et la solidarité, ils disent "[la banque] soutient Michel au fin fond de la Nièvre qui a un projet d'auto-école solidaire", ça parle beaucoup plus sur leur communication, sur cette notion de solidarité. Donc la plupart des partenaires qui viennent juste mettre leur logo, etc. C'est parce qu'ils veulent s'approprier entre guillemets le discours d'un projet […]. Je sais juste que c'est [la banque] qui est venue nous voir, parce que voilà, une volonté... un peu ce que je viens de vous dire, de s'incarner, de pouvoir s'incarner à travers des projets, et être lié au financement participatif qui se porte plutôt bien en ce moment. Encore une fois, pour que vous compreniez bien la logique du partenariat, nous on discute avec [le département communication de la banque], donc c'est très clair sur ce qu'ils veulent. »

Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Les représentants de la banque sont aussi séduits par l'idée de faire participer un public dans le cadre d'une opération de communication :

« L'autre objectif c'était de faire participer le public, donc à partir de là, y'avait également le constat de notre côté d'une nouvelle tendance qui émergeait, enfin plus qu'émerger même, le *crowdfunding*, donc ma responsable a rencontré différents acteurs du secteur. […] Et il a été suggéré, par nous, visiblement, enfin d'aller sur cette participation du public *via* des votes. Et ce sur quoi [une des plateformes] a répondu positivement, et le partenariat a pris forme. »

Responsable mécénat d'une banque

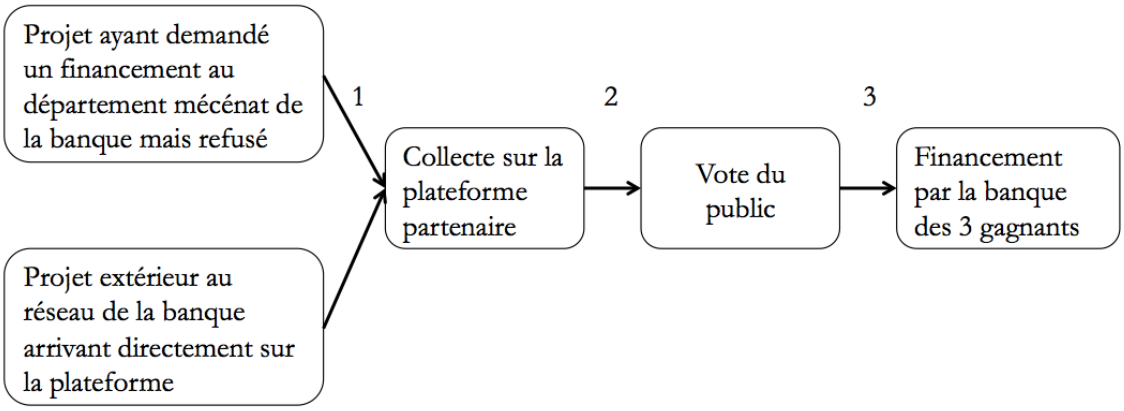
Les retombées en termes de communication sont l'élément qui ressort le plus de notre entretien avec une des employés de la banque. Cette opération doit d'abord permettre à la banque de faire de la communication interne au groupe :

> « [On fait de la] communication interne auprès de nos collaborateurs, enfin ce n'est pas moi qui le fait directement, mais je fais appel à un service qui fait ça et donc du coup on échange pas mal. Y'a la communication auprès de la presse, donc par service presse. Jusqu'à maintenant, on avait une communication en matière de bannière, une communication digitale pour une campagne […]. Et une page de publi-rédactionnel sur le Nouvel Observateur en ce moment, enfin c'était sur le mois de février, et puis c'est prolongé quelques semaines en mars. On avait un partenariat avec NRJ aussi, qui vient de se terminer. […] Voilà, en com', voilà, y'a la communication auprès de nos réseaux de distribution également, sur les newsletters clients. »
>
> Responsable mécénat d'une banque

La volonté de la banque de « faire participer le public » lors de cette opération de mécénat a donné à ce partenariat une forme particulièrement complexe. Un site vitrine a été créé, sur lequel est exposée une sélection de projets opérée par la banque et la plateforme partenaire. Ces projets sont ensuite soumis à une nouvelle sélection par vote du public. Seuls les trois projets bénéficiant du plus grand nombre de votes peuvent alors bénéficier du financement de la banque. Les candidats au financement sous la forme de mécénat de la banque doivent donc répondre à de nombreuses conditions pour pouvoir en bénéficier. D'abord, ils doivent réaliser une collecte sur la plateforme, entre 1 000 et 20 000 euros et donc passer les épreuves de sélection classique d'une collecte sur une plateforme. Ils sont ensuite sélectionnés à partir des critères de mécénat de la banque : des projets portés par des associations ou par des entrepreneurs (pas de particuliers), portant sur la prévention, sur la protection de l'environnement, la solidarité, le social et le soutien à l' entrepreneuriat. Ils sont ensuite mis en vitrine sur le site spécialement créé pour l'opération. Les projets sélectionnés peuvent être issus de deux canaux différents : ils sont soit arrivés directement sur la plateforme et rentrent dans les critères de mécénat de la banque, soit ils peuvent provenir des réseaux de la banque, qui ne souhaite pas les financer sous la forme de mécénat. Ces porteurs de projet sollicitent la branche mécénat de la banque, qui les renvoie alors vers la plateforme pour qu'ils lancent leur collecte et participent ainsi au concours. Les projets sélectionnés, entre 10 et 15 chaque mois, sont ensuite soumis au vote du public. Chaque mois une nouvelle sélection de collectes est présentée sur le site et soumise au vote. Les trois premiers projets recueillant le plus de votes reçoivent alors un financement partiel de leur collecte, respectivement à hauteur de 60 %, 40 % et 30 % du montant de leur collecte. Il s'agit donc d'un mécanisme de sélections successives, d'abord par la banque et la plateforme, puis par le public, qui doivent aboutir au financement partiel du projet par la banque.

Il s'agit là avant tout d'une opération de communication davantage qu'une opération de mécénat telle qu'elle est définie par la loi de 2003. En effet, la plupart des projets sélectionnés dans le cadre de cette opération ne répondent pas aux critères qui permettraient à la banque de défiscaliser ses dons et ne sont donc pas en mesure de délivrer un rescrit fiscal.

Le schéma suivant permet de rendre compte du parcours d'un porteur de projet qui bénéficierait du financement de la banque dans le cadre du partenariat monté avec la plateforme.



1 : Première sélection par les équipes de la plateforme
2 : Deuxième sélection par les équipes de la plateforme et les équipes communication et mécénat de la banque
3 : Troisième sélection par le vote du public

Figure 29 - Les épreuves de sélection des porteurs de projet dans le cadre d'un partenariat entre une banque et une plateforme

Ce schéma met en évidence la multiplication des intermédiations et donc des épreuves que traversent les porteurs de projet à la recherche de fonds, qui doivent non seulement être sélectionnés par les équipes de la plateforme, puis par celles de la banque dans le cadre de leur opération de mécénat et de communication, et enfin, obtenir des votes pour tenter d'arriver parmi les trois projets qui en ont obtenus le plus.

2.1.2 - Accéder à une nouvelle source de financement pour leurs clients ou leurs membres

Pour plusieurs partenaires rencontrés, s'allier à une plateforme permet d'accéder à une nouvelle source de financement qu'ils peuvent proposer aux porteurs de projet qui les sollicitent. C'est le cas d'un réseau associatif d'aide à la création d'entreprises, d'une institution de microfinance et de deux réseaux de *business angels*.

Le premier cas illustratif de cette tendance est celui du partenariat entre un réseau associatif d'aide à la création d'entreprises et une plateforme de don/contrepartie. Certains professionnels, dont le métier consiste à conseiller et accompagner des entrepreneurs, voient dans le financement participatif une réponse au problème de financement que rencontrent certains entrepreneurs, en particulier, dans le cas que j'ai étudié, les créateurs de très petites entreprises :

> « Déclencher le développement d'une TPE, ce n'est pas tout à fait simple, et y'a là aussi une expertise à apporter, et on pense aussi que typiquement, le financement participatif, ça pourrait donner des pistes, en tout cas, pour favoriser aussi ce développement. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Ces organisations sont à la recherche de nouvelles « solutions » qui pourraient aider les créateurs d'entreprise qu'elles accompagnent. C'est en tout cas comme cela que les dirigeants d'un de ces réseaux ont identifié le *crowdfunding* comme un moyen de financement possible. Les dirigeants de ce réseau souhaitent que ses conseillers deviennent compétents en la matière : ces derniers doivent être en mesure d'évaluer si le financement participatif constitue une « solution » pour tel porteur de projet, ou au contraire, si cela ne lui convient pas, au même titre que pour les autres modalités de financement. Ils cherchent aussi à être en mesure de l'« accompagner » s'il se lance dans une collecte :

> « On s'est dit que de la même manière aujourd'hui un conseiller [de l'association] est formé et qualifié pour accompagner un porteur de projet dans la recherche d'un crédit bancaire et dans l'obtention d'un crédit bancaire dans les bonnes conditions et à un bon niveau etc., on s'est dit, il faudrait qu'on soit capable de faire la même chose pour la recherche de financement de type financement participatif. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Le financement participatif apparaît alors comme faisant partie d'un « arsenal » de recherches de fonds possibles pour un entrepreneur en phase de création ou de développement de son entreprise. Le *crowdfunding* s'inscrit donc dans l'activité que ces professionnels de l'aide aux entrepreneurs appellent « l'ingénierie financière » :

> « Toujours pareil, dans cette étape d'ingénierie financière ça [le financement participatif] pouvait constituer une solution. […]. Le métier de conseiller [dans l'association], [c'est] ce qu'on appelle de l'ingénierie financière, c'est-à-dire de faire en sorte qu'une fois que le plan de financement est dressé, le conseiller va aider très concrètement le porteur de projet à mobiliser des ressources financières dont il a besoin pour équilibrer son plan de financement dès le démarrage, ou de développement s'il est en développement, bien sûr, parce que là on parle beaucoup des créateurs, mais on intervient aussi beaucoup auprès d'entreprises en développement. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Dans le cas de ce partenariat, la volonté des dirigeants de l'association de rendre les conseillers du réseau « compétents » en matière de financement participatif se traduit par la délocalisation de l'« accompagnement » des plateformes vers le partenaire, en particulier sur les conseillers au sein de 53 agences régionales disséminées sur le territoire français. Cette configuration du partenariat est perçue comme « gagnant-gagnant » pour les deux parties. La plateforme délocalise la sélection et l'accompagnement des demandeurs de fonds chez le partenaire et gagne donc en efficacité économique en récupérant des demandes de fonds déjà sélectionnées et standardisées. Le partenaire devient compétent en matière de financement participatif, une compétence de plus en plus recherchée et valorisée par leurs conseillers, leurs clients, mais aussi par leurs financeurs publics, comme l'explique cette responsable :

> « Ce qui nous intéressait aussi beaucoup dans la proposition de [la plateforme], c'est qu'on a assuré un transfert de compétences très concret, c'est-à-dire que ce qu'on voit c'est la plateforme, et ce qu'on ne voit pas, c'est qu'un second pilier essentiel pour nous du partenariat, c'était que [la plateforme] formait nos conseillers. Donc, nous ce qui nous intéressait, c'est que dans les 450 implantations dans les territoires, on ait dorénavant la capacité à dire, voilà, vous parlez de financement participatif, nous on s'y est formé, et voilà, et quand vous venez [à l'association], vous avez la possibilité d'avoir des réponses très concrètes sur, est-ce que, par rapport à mon projet, ma situation, etc., je peux affaire appel à cet outil, là, sans parler de [la plateforme] pour le coup, mais sur la question plus transversale du financement participatif, est-ce que ça peut me concerner ? Est-ce que ça peut être une solution pour moi ? Dans quelle condition ? Qu'est-ce que ça peut m'apporter ? Quels sont les risques ? Donc, aujourd'hui, on a été formé et on continue à l'être par [la plateforme] sur vraiment, la matière financement participatif. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Cette compétence en matière de financement participatif est particulièrement recherchée par l'association qui voit là l'occasion de prendre de l'avance et de se différencier des autres réseaux d'accompagnement d'entrepreneurs, qui sont parfois considérés comme concurrents. Le réseau associatif dépendant de subventions publiques, il

doit régulièrement montrer qu'il est réactif vis-à-vis des innovations qui apparaissent. La préoccupation de se saisir de procédés jugés comme innovants est au cœur de l'association, comme l'explique une des responsables :

> « Je ne sais pas si vous avez un peu regardé notre histoire, mais on a toujours beaucoup inventé, on est un réseau qui invente beaucoup au-delà même de l'inventivité même d'accompagner des créateurs d'entreprises, ça démarrait loin. Et ensuite, on est quand même toujours à l'affût de solutions nouvelles ou innovantes pour les créateurs d'entreprise, notre idée, c'est toujours de mettre en place le meilleur écosystème possible, et pour favoriser la création, et pour favoriser le développement des TPE, c'est quand même ce qui nous même tous les jours au travail. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Le financement participatif apparaît alors comme une innovation qu'ils peuvent proposer aux entrepreneurs, un moyen supplémentaire d'obtention de fonds, à côté des modèles plus traditionnels d'obtention de financement (banque, subventions, aides publiques).

Le second cas qui permet d'illustrer le cas de partenariat où la plateforme apparaît comme une source de financement est celui entre une institution de microfinance (IMF) et d'une plateforme de prêt. Les IMF se sont développées en France à partir de la fin des années 1980, qui correspond à une première étape du développement de l'offre de microcrédits en France, le plus souvent à destination de personnes peu solvables mais avec le désir de créer leur propre activité professionnelle (Moulévrier, 2013). Comme le soulignent Glémain et Moulévrier, « les institutions de finances solidaires deviennent les établissements de crédit des individus non solvables […] donc dans le creux bancaire » (2011, p. 125).

Les IMF se distinguent des activités des banques commerciales classiques à plusieurs niveaux : la taille de l'octroi de crédit, la facilité et la rapidité d'accès (Armendariz de Aghion et Morduch, 2005 ; Evers et Jung, 2007). Par ailleurs, comme le soulignent Attuel-Mendès *et al.* (2012), les IMF répondent aussi à des considérations non lucratives comme le développement régional, l'insertion sociale ou encore la création d'emplois. Les IMF ne sont pas toujours rentables, mais il apparaît judicieux pour les États de les soutenir d'un point de vue économique puisqu'elles permettent d'augmenter le taux d'emploi, et donc de réduire le versement de l'allocation chômage. Les IMF entendent ainsi lutter contre le chômage de personnes précaires en les aidant à créer leur entreprise en leur proposant un microcrédit.

Ces personnes étant à haut risque pour les banques, il leur est pratiquement impossible d'obtenir un prêt bancaire pour lancer leur activité d'entrepreneuriat. Un directeur des partenariats d'un IMF confirme cela en entretien : « C'est des exclus bancaires d'une certaine façon, ils ont un compte en banque, très bien, mais en tout cas, pour entreprendre, personne ne leur prêtera ». Les activités des dirigeants de ces institutions de « finance solidaire » sont concentrées autour de deux activités principales : d'une part une activité autour du crédit financier qu'ils accordent ou non à leurs clients, et d'autre part, une activité autour de la gestion rentable de leur structure, par la collecte d'épargne, la signature de partenariats avec des banques ou encore la recherche de financements publics et privés (Glémain et Moulévrier, 2011).

L'IMF a besoin de deux types de sources financières distinctes. D'un côté, elle doit récolter des fonds pour financer l'activité de l'association (payer des salariés et les frais relatifs à son fonctionnement). De l'autre, elle doit récolter des fonds afin de pouvoir ensuite les prêter à ses clients, ce sont des fonds de « refinancement ». C'est précisément dans le cadre de cette seconde activité que les dirigeants de l'IMF ont vu dans le financement participatif une nouvelle source de financement de leur activité de crédit.

Pour financer le « refinancement », c'est-à-dire trouver les fonds qui seront prêtés aux individus non solvables, l'organisme de microcrédit emprunte lui-même de l'argent majoritairement auprès de banques. Le financement de l'encours de microcrédits de l'association étudiée se répartit ainsi en 2012 : 75% de cet encours provient d'une cinquantaine d'établissements bancaires. Elle tire aussi ses ressources financières de l'épargne salariale et solidaire, de fonds de crédit et de fonds propres et de l'agence française de développement. L'IMF prête ensuite cet argent à ses clients avec intérêt (en moyenne 7,78% en 2014).

Cette organisation de microcrédit est toujours à la recherche de nouvelles sources de financement de son encours, particulièrement en prévision d'un avenir incertain concernant l'augmentation du prix des prêts bancaires, qui sont pour l'instant plutôt bas. C'est en anticipant le futur et en imaginant que ces taux peuvent remonter que les responsables de l'association cherchent à diversifier leurs sources de revenus pour le refinancement. C'est dans ce contexte que le *crowdfundin*g est apparu comme une nouvelle source de revenus adaptée à leur contrainte de diversification des fonds, même si aujourd'hui, le prix de l'argent sur les plateformes de *crowdfunding* est plus cher qu'auprès des banques :

« Nous aujourd'hui, l'argent que nous achetons auprès des banques est peu coûteux, puisqu'aujourd'hui les taux sont très peu élevés. Donc pour le moment, ce n'est pas intéressant ente guillemets, d'un point de vue financier pur pour nous, de fonctionner par du *crowdfunding* sur le refinancement de l'IMF, parce que bah, c'est de l'argent qui est un peu plus coûteux. […] Ils (la plateforme de financement participatif en prêt rémunéré) se rémunèrent sur les dossiers donc du coup, je crois qu'il était de l'ordre de 4%. […] Bien sûr que ça nous intéresse (le financement participatif) et bien sûr que ces nouveaux schémas, il faut qu'on soit positionné parce qu'on ne connaît pas d'abord l'évolution, l'engouement effectivement, l'aspect très populaire du *crowdfunding* aujourd'hui se fait jour et il est hors de question qu'on soit absent de ces modèles. On ne sait pas non plus si demain il y aura un renversement de l'achat de la ressource auprès des banques. […] On a eu des époques où on achetait à 4,5 l'argent, donc là on l'achète moins cher, mais on ne sait jamais ce qui peut se passer pour le cours du taux, donc du coup, on s'ouvre à tout. »

Responsable des partenariats d'une IMF

Si pour l'instant, les revenus provenant des plateformes demeurent « epsilonesques » par rapport aux autres sources, selon les termes du responsable des partenariats, il estime néanmoins indispensable de se saisir de ce nouveau modèle de financement.

Mais cette volonté de se saisir du financement participatif comme moyen de refinancement de l'IMF n'est pas sans poser problème. Pour récolter des fonds sur la plateforme partenaire, l'IMF doit se soumettre au fonctionnement des plateformes, qui imposent de faire une collecte pour un projet précis, porté par une personne précise, comme l'explique ce responsable de l'IMF :

« Quand [la plateforme] nous dit "bah voilà, nous on aimerait bien que vous fassiez remonter des projets de créateurs, pour que finalement on puisse aussi donner envie à nos [prêteurs] de financer des projets très concrets". Nous on leur remonte des projets de créateurs qui sont déjà dans nos bases, qu'on a identifiés et qui vont pouvoir effectivement souscrire à ... et concourir au jeu proposé par [la plateforme]. »

Responsable des partenariats d'une IMF

Le directeur des partenariats d'une IMF qui a monté un partenariat avec une plateforme de prêt rémunéré spécialisé dans le refinancement des IMF explique le fonctionnement de cette circulation complexe des flux financiers :

« Y'a une fiche projet (présentée sur le site de la plateforme), voilà, Eduardo, qui lance son projet en Amérique latine, d'élevage, bref. Donc c'est lui que vous allez financer quand vous êtes sur le site, mais en revanche l'argent que vous allez prêter, qui transite par [la plateforme de prêt rémunéré], va arriver à l'IMF, donc l'institution de microfinance, elle n'arrive pas directement à Monsieur Eduardo. Mais elle va arriver à l'institution de microfinance qui, finalement, elle, a prêté à Eduardo. Pour le coup, l'argent qui va arriver à l'IMF de l'Amérique latine, arrive dans les caisses de l'Amérique latine, mais Eduardo a déjà été financé depuis un certain temps, sans quoi, finalement, s'il devait attendre que tout le monde, que la chaine de solidarité se mette en œuvre pour qu'il puisse lancer son projet, ça serait un petit peu compliqué. »

Responsable des partenariats d'une IMF

Pour répondre à cette exigence de présentation de « projets concrets » pour les collectes sur la plateforme et donc de « *sourcing* » de projets, l'équipe communication de l'IMF se tourne vers les conseillers souvent bénévoles de l'association qui sont au contact des clients dans les antennes locales de l'IMF réparties sur le territoire français. Ces bénévoles sont chargés d'identifier des porteurs de projet dont l'histoire peut attirer des prêteurs, puis de rédiger les pages projets conformément aux attentes de la plateforme partenaire. Elles sont ensuite mises en ligne pour le lancement de la collecte. Les projets sélectionnés doivent être issus de territoires variés avec des besoins financiers divers :

« Alors c'est là où la machinerie devient un peu complexe, c'est-à-dire que nous faut qu'on identifie sur le terrain des projets qui concourent à ce type de mise en ligne, qui correspondent aux types de projets que veut bien [la plateforme]. […] [Il y a] un enjeu de territoire, de variété de projets, hein parce que si nous on remonte que des pizzerias, bon, ce n'est pas très excitant quoi. Et puis, si on a que des pizzas en PACA, bah, c'est clair que ce n'est pas très amusant pour les [prêteurs], donc je pense qu'il faut qu'il y ait une variété de projets, une variété de territoires, et puis, bah des besoins financiers qui sont divers. Donc du coup, on a un panachage relativement large de projets qui sont remontés. Ça, c'est coordonné par la communication chez nous, qui se retourne vers les conseillers clients de l'[IMF]. »

Responsable des partenariats d'une IMF

Le directeur des partenariats justifie un tel mécanisme de financement complexe du fait des contraintes de l'IMF, qui se donne pour objectif de financer très rapidement les demandeurs de micro-crédit, en 15 jours maximum. Or sur cette plateforme de prêt, les collectes peuvent aller jusqu'à trois mois. Les projets présentés par les équipes communication de l'IMF sur la plateforme ne sont donc qu'un habillage qui doit permettre le financement de la caisse commune qui permet le financement des micro-crédits. Il n'y a pas de traçage précis de l'argent récolté. L'argent collecté pour un projet précis permet en

fait de financer les ressources qui sont allouées sous la forme de micro-crédit à tous les clients de l'IMF, comme l'explique le responsable des partenariats de l'IMF :

> « C'est ingérable pour nous si on reçoit 200 euros d'un [prêteur] qui veut aider un créateur de l'[IMF], on sait bien qu'on ne va pas tracer les 200 euros pour les donner absolument à madame machin qui a plu à un [prêteur] en ligne. Donc nous, on le met dans la caisse commune. Et madame machin elle s'est déjà lancée, on lui a déjà prêté, parce que sinon, elle ne serait d'ailleurs pas éligible à un projet [de la plateforme], puisque nous on ne saurait pas qui elle est, et on ne va pas lui dire "attendez madame, on vous financera dans 3 mois quand la campagne de collecte sera finie, et vous pourrez avoir les sous dont vous aurez besoin". Donc, c'est vraiment une astuce. »
>
> Responsable des partenariats d'une IMF

Le prêt obtenu sur la plateforme est donc une sorte de prêt différé, pour des projets auxquels l'IMF a déjà prêté. Tout le fonctionnement de la plateforme de prêt partenaire repose d'ailleurs sur des partenariats avec différentes institutions de microfinance qui fonctionnent de la sorte, comme le montre le schéma suivant :

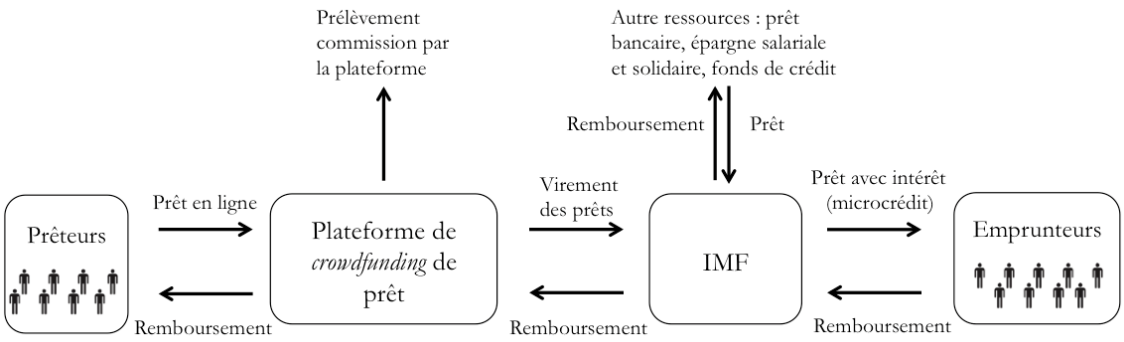


Figure 30 - Circulation des fonds dans le cadre d'un partenariat entre une plateforme de prêt rémunéré et une IMF (adaptation d'un schéma mis en ligne par la plateforme)

Le troisième cas de partenariat qui permet d'illustrer comment des organisations diverses voient dans les plateformes une source de financement est celui des réseaux de *business angels* (*BA*). Les deux représentants de réseaux de *BA* que j'ai rencontrés ont noué un partenariat avec une même plateforme, dont le modèle repose sur des partenariats avec des associations de *BA*. Les responsables de la plateforme, tous les deux issus du milieu professionnel de ces associations, sont familiers de ce monde, favorisant ainsi une confiance nécessaire. Les fondateurs de la plateforme expliquent vouloir mettre en ligne des levées de fonds pour des projets qui ont préalablement reçu le soutien de *BA* qui vont co-investir aux côtés de particuliers[235]. Ce fonctionnement favorise les partenariats avec les réseaux en question puisque ces derniers ne perçoivent alors pas la plateforme comme

[235] Ils n'investissement cependant pas dans les mêmes conditions.

concurrente. Les *BA* identifient avec cette plateforme un « ADN partagé » qui permet le rapprochement sous la forme de partenariat.

Les deux réseaux étudiés comptent environ une dizaine de membres. Ils sont représentatifs en taille de la grande majorité des réseaux de *BA* dont les adhérents sont bénévoles. L'association avec des plateformes en capital leur permet de tenter de résoudre un problème principal auquel ils sont confrontés. Les réseaux qui fédèrent en majorité peu d'individus rencontrent des difficultés à financer par leurs seuls membres les levées de fonds des entrepreneurs qui s'adressent à eux. Ils sont donc à la recherche d'investisseurs qui viendront compléter les tours de table de financement auxquels ils participent. S'associer à des plateformes de financement participatif permet de répondre à cette problématique. C'est ce qui a conduit un réseau de *BA* d'une école de commerce à s'associer avec une plateforme de capital :

> « L'objectif de notre partenariat, c'est d'apporter un complément de financement à des dossiers *BA*. C'est-à-dire que nous on continue à faire nos instructions. Et si l'entrepreneur, ou les entrepreneurs le désirent et le souhaitent, on est susceptibles pour élargir, et pour assurer le tour de table de 300 ou de 250 000 euros, de proposer le dossier sur la plateforme. […] L'idée c'est de trouver des tours de table qui correspondent à ce que veulent les entrepreneurs. »
>
> Membre d'un réseau de *BA* n°2

Dans cette quête d'investisseurs pour compléter les levées de fonds, les plateformes de financement participatif apparaissent comme un outil qui permet de s'adresser à une masse d'investisseurs à laquelle les réseaux de *BA* n'auraient pas ou difficilement accès du fait de leur ancrage géographique.

C'est la même logique qui pousse les petites associations de *BA* à s'associer avec des réseaux plus importants, afin d'investir ensemble sur un même projet d'entreprise. Les petits réseaux sont ainsi souvent partenaires d'associations plus importantes comme Paris *Business Angels* qui compte plus d'une centaine de membres. L'association est plus structurée : elle a des employés en charge de l'organisation des différentes activités du groupe.

Il faut préciser que les *BA* vont chercher sur les plateformes un complément de financement pour des projets qu'il ont eux-mêmes sélectionnés et instruits et pour lesquels ils ont réalisés la valorisation (fixation des différentes caractéristiques de la levée de fonds). Les membres de ces réseaux refusent de financer des projets dont la collecte est déjà en ligne, car les différentes caractéristiques de l'entrée au capital ont déjà été déterminées, sans

que les BA n'aient pu y participer, comme l'explique ce fondateur d'une association de *BA* au sein d'une école de commerce :

> « Le problème de la plateforme, quand il (un projet dont la collecte est déjà lancée) est déjà en ligne, ben tout est fait, vous ne pouvez pas changer la valorisation, on ne peut plus rien faire, donc nous, notre instruction n'a plus d'intérêt. […] Et s'il est déjà en plateforme, c'est fini ! C'est un produit prêt à être financé, et nous, on n'aime pas ça. »
>
> Membre d'un réseau de *BA* n°2

D'autres raisons peuvent aussi pousser certains réseaux de *BA* à s'associer avec des plateformes. Ils cherchent à devenir plus importants en intégrant de nouveaux membres, dont certains n'ont pas toujours les moyens de mettre des tickets élevés (5000 euros minimum au sein d'une des associations étudiées) lors d'une procédure d'investissement classique (hors plateforme). Nouer un partenariat avec une plateforme permet d'orienter ces nouveaux membres qui souhaitent investir de plus petites sommes vers la plateforme qui a un système de *holding*, permettant ainsi des tickets d'entrées bien plus faibles (autour de la centaine d'euros) lors d'une levée de fonds. Ces petits réseaux espèrent ainsi devenir plus attractifs auprès de potentiels nouveaux membres.

Conclure un partenariat permet aussi aux associations de *BA* d'attirer des membres qui ne sont pas localisés au même endroit (le plus souvent à Paris). La plateforme permet alors d'élargir l'ancrage géographique du réseau puisque de potentiels investisseurs non parisiens peuvent alors accéder aux levées de fonds présentés en ligne par le réseau de *BA*.

2.1.3 - Prêter à un nouveau segment de clients et à un taux plus intéressant

Le partenariat entre une banque et une plateforme peut aussi répondre à d'autres logiques que celle de communication, comme nous allons le voir. Début 2015, un partenariat entre une banque et une plateforme de prêt rémunéré est annoncé. Il prévoit que la banque verse 100 millions d'euros sur quatre ans dans des collectes d'entreprises sur la plateforme, avec une participation financière de la banque à hauteur de 20% maximum du montant de la collecte, du fait de la volonté du directeur délégué général de ne « pas casser le modèle du *crowdfunding* ». De cette façon, la banque finance minoritairement un projet, à côté d'autres prêteurs. Mais à la différence des prêteurs habituels sur la plateforme, la banque est engagée avec la plateforme dans une relation contractuelle de long terme : la banque s'engage à coopérer avec la plateforme en finançant partiellement des projets pendant plusieurs années. Au moment de l'entretien avec le directeur général délégué de

cette banque, il affirme que la banque a pour objectif de financer autour de 80% collectes lancées sur la plateforme.

Avec ce partenariat, la banque cherche à « adresser un nouveau segment », c'est-à-dire prêter à une clientèle à qui elle ne prête pas d'ordinaire : les très petites entreprises (TPE) :

> « Les différents acteurs [ici les banques] ne s'adressent pas aux mêmes types de clients et ne répondent pas au même type de besoin. Donc, notamment, pour la TPE, parce que nous on s'est allié avec le leader du *crowdlending*, sur la TPE, pas sur le Crédit Conso, tout simplement parce que nous c'est un segment qu'on n'adresse pas, comme on dit dans le marketing. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

L'objectif est d'écouler les ressources de la banque, de « faire plus de crédit » :

> « Dans le panorama des raisons qui ont fait qu'on est allé sur ce partenariat. D'abord, on a plus de ressources que de crédit, donc moi j'ai besoin de développer le crédit. Donc je développe le crédit, avec mes clients, mais je le développe aussi d'un point de vue général en partenariat. […] Globalement, la première raison, c'est qu'on cherchait des partenariats pour faire plus de crédit. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Avec ce partenariat, la banque a pu ouvrir une nouvelle « ligne d'encours de crédit » pour les TPE. C'est bien parce que la plateforme s'adresse à une catégorie d'emprunteurs auxquels la banque ne prête pas habituellement que le partenariat est possible. Le directeur général de la banque explique d'ailleurs qu'ils n'envisageaient pas de réaliser un partenariat avec une plateforme qui réalise du crédit à la consommation, car la banque le fait déjà. Les partenariats ne peuvent voir le jour entre des acteurs traditionnels du financement et des plateformes sans une conception complémentaire de leurs activités :

> « Deuxièmement, ce que je vous ai dit, c'est que c'était complémentaire. Je considérais qu'on n'était pas concurrent mais complémentaire sur ce type de segment puisque globalement on n'avait pas les moyens d'y aller tout seuls. […] On n'est pas concurrent, faut arrêter ! On est complémentaire, enfin voilà ! »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Ce même interviewé explique ensuite pourquoi sa banque ne prête pas aux TPE, alors qu'ils prêtent à d'autres « segments », par exemple en prêtant aux particuliers dans le cadre de crédit à la consommation. Le prêt aux TPE leur pose plusieurs problèmes : tout d'abord, les prêts sont généralement des montants faibles et apparaissent particulièrement risqués. La banque estime ainsi que l'énergie déployée pour analyser les demandes de prêt

et le risque qu'elle prend à prêter aux TPE devraient entraîner une fixation d'un prix du prêt (le taux d'intérêt) plus importante que ce qu'il lui est moralement possible de faire :

> « Pourquoi on n'adresse pas la TPE ? Parce que c'est des petits besoins, et qu'il faudrait beaucoup de ressources pour analyser les dossiers et que souvent on serait obligé de dire non parce que la plupart des demandes ne sont pas solvables. Et donc, pour que ce marché-là soit acceptable pour une banque, il faudrait que l'ajustement se fasse par le prix. Parce qu'en fait il faut qu'il y ait un couple rentabilité/risque sur tous les types de crédit, il faut que ce couple rentabilité/risque soit respecté. En simplifiant, on peut prêter à pas cher s'il y a peu de risque, et on doit prêter cher s'il y a beaucoup de risques. Et logiquement, il faut aussi absorber les coûts de structure. Et donc, mettons, si on prête, je ne sais pas, si on prête à des clients patrimoniaux qui ont beaucoup de revenus, le risque il va quasiment être à zéro et on va pouvoir prêter à des taux bas. Si on prête à des grandes entreprises bien structurées qui peuvent lever des capitaux sur le marché, on peut prêter à des taux assez moyens. Si on prête à des TPE qui n'ont pas beaucoup d'assises financières, malheureusement pour elles, et qui ont besoin d'un crédit, c'est plus risqué, et donc qu'est-ce qu'il faut faire ? Logiquement, il faut prêter à des taux plus élevés. Et politiquement, ce n'est pas possible. […] Voilà, donc ça ne répond pas au besoin des emprunteurs, puisque l'ajustement ne se fait pas par le prix. Donc ce n'est pas ce qu'on va dire officiellement, mais si on disait comme les sociétés de *crowdfunding*, on prête à 9%, on nous dirait vous êtes des voleurs, donc on dit rien. On dit rien et on ne fait pas. Donc la plupart ne font pas. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Dans le cas où les banques prêtent tout de même aux TPE, l'ajustement ne se ferait pas par le prix, sous peine de se faire traiter de « voleuses », mais elles prennent des garanties et des cautions auprès du dirigeant de l'entreprise emprunteuse afin de « circonscrire le risque », ce que ne font pas les plateformes de prêt. Quand les banques acceptent de prêter aux dirigeants de TPE à un taux faible, c'est parce que l'emprunteur a donné des cautions et des garanties à la banque.

Parallèlement, les premières plateformes de *crowdfunding* en prêt rémunéré se sont développées en mettant en place un modèle de prêt particulièrement rapide (de quelques jours à quelques semaines alors que l'analyse peut prendre plusieurs mois auprès d'une banque), sans demander de caution ou de garantie, mais à des taux d'intérêt particulièrement élevés. Les frais sont doubles pour l'emprunteur sur les plateformes : non seulement il doit payer des intérêts à ses prêteurs (qui peuvent monter jusqu'à 12%), mais il doit aussi payer un pourcentage de son emprunt à la plateforme, qui est de l'ordre de 4% hors taxe sur la somme collectée, puis 1% par an du capital restant dû.

Pourquoi ces frais sont-ils moralement acceptés alors qu'ils sont condamnés du côté des banques ? Plusieurs études ont montré que le fait de définir des activités ou des objets comme redevables d'un certain prix monétaire est un processus social complexe (Ortiz,

2013). Par exemple, V. Zelizer a montré comment les contrats d'assurance-vie se sont développés aux États-Unis grâce à une évolution de la figure de l'investisseur, dont l'image est passée d'un individu irresponsable réalisant des paris à l'aveugle à un individu qui a un devoir moral d'acheter des contrats d'assurance-vie pour protéger sa descendance. Les promoteurs de l'assurance-vie ont alors redéfini ce qu'était une « bonne mort » (Zelizer, 1978). Cela a été permis par une évolution culturelle qui a permis de ne pas considérer l'assurance-vie comme blasphématoire (Zelizer, 1979).

Pour tenter d'expliquer pourquoi des taux élevés sont moralement condamnés lorsque le prêt est bancaire (par les pouvoirs publics ou les clients des banques) mais sont acceptés sur les plateformes, il faudrait notamment enquêter du côté des emprunteurs, mais voici quelques hypothèses. Une première serait que les plateformes ne demandent ni caution ni garantie aux emprunteurs, rendant alors le prix élevé de l'argent plus acceptable pour les emprunteurs qui n'engagent pas leurs biens lors de l'opération d'emprunt. Une seconde réside dans la rapidité de l'emprunt, qui pourrait expliquer que les emprunteurs sont prêts à payer plus cher pour avoir de l'argent plus rapidement.

Le prix de l'emprunt élevé sur les plateformes étant socialement accepté par les emprunteurs, les banques voient là l'occasion de prêter aux entreprises ayant recours à ces plateformes à un prix plus élevé que ce qu'elles sont socialement autorisées de pratiquer lors de prêts directs à leurs clients. Certaines banques voient donc dans les plateformes un lieu où le marché peut se développer à partir d'un ajustement par le prix, ce qui ne serait pas possible dans le secteur bancaire :

> « Sur les plateformes de *crowdfunding*, c'est un peu comme un marché. Le principe du marché, qui n'est pas très bien vu dans les pays européens, c'est que l'ajustement entre l'offre et la demande se fait par le prix. Et bien sûr, une plateforme de *crowdfunding*, c'est un peu comme en bourse. L'ajustement il se fait par le prix. […] Qui est le prix accepté par l'emprunteur et le prêteur […] qui est le taux d'intérêt. Oui, le prix du prêt, c'est le taux d'intérêt. Donc finalement, toutes ces formes innovantes de finance etc. on ne fait que réinventer le marché. C'est tout le paradoxe. Ah oui, c'est bien, c'est collaboratif, mais c'est le marché. C'est une offre qui rencontre une demande. C'est ça le *crowdfunding*. Alors attention, c'est le *crowdfunding*, je ne vous parle que d'un segment c'est-à-dire, qu'il y a le don, le prêt, y'a l'*equity*. Moi je ne vous parle que du prêt. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Selon ce banquier, les plateformes de prêt rémunéré[236] permettraient la création de ce qui s'apparente à un marché efficient tel que le définissent F. Muniesa (2007) et H. Ortiz (2013), c'est-à-dire que les prix y seraient représentatifs de leur « vraie valeur ». Ce banquier semble ainsi reprendre à son compte un cadre conceptuel reprenant la théorie financière formalisée à partir des années 1950 et fondée sur le libéralisme qui prévaut dans la théorie économique (Lebaron, 2000). Cette théorie financière considère que « lorsque des " investisseurs " indépendants utilisent toute l'information disponible pour orienter leurs échanges, ceux-ci permettent une " efficience des marchés ", dans laquelle le prix dit la " vraie valeur " des objets de l'échange »(Ortiz, 2013, p. 108).

Pour ce banquier, le prêt de sa banque à des TPE et PME par l'intermédiaire des plateformes apparaît alors comme une allocation optimale de ses ressources qu'il cherche à écouler sous la forme de crédit. Les plateformes rendent acceptables et acceptés des prix de prêts beaucoup plus élevés, estimés plus justes relativement aux risques que la banque considère prendre dans les opérations de prêt aux TPE :

[236] La plateforme partenaire de cette banque a un fonctionnement particulier basé sur un système d'enchères inversées, c'est-à-dire que les prêteurs proposent pendant la durée de la collecte un prêt à un certain taux d'intérêt. À la fin de la durée de la collecte, seuls les meilleurs taux (les plus bas) sont retenus. Malgré ce système qui distingue cette plateforme des autres plateformes de prêt rémunéré (où le taux d'intérêt est fixé avant la mise en ligne de la collecte par les équipes des plateformes), le prix de l'argent sur les deux modèles reste plus élevé que les taux de crédit bancaire.

« - On y a été (faire un partenariat avec une plateforme de prêt rémunéré) parce que moi j'ai considéré qu'on n'était pas sur la TPE, donc c'était pour la banque un segment nouveau que je trouve intéressant. Et comme sur ce segment-là, par le biais du *crowdfunding*, l'ajustement pouvait se faire par le prix, pour moi c'était possible d'aller prêter à 8 ou 9% parce qu'on a des statistiques Banque de France sur les taux des défauts, donc je préfère prêter à 8 ou 9% avec un taux de défaut globalement de 2%, entre 1,50 et 1,82%, plutôt que de prêter à des taux de marché à 2,5, avec un coût du risque à 0,3. Parce que la marge elle est supérieure. C'est basique.
- M : Et comme vous ne pouvez pas prêter à 9% chez vous.
-Voilà, je ne le fais pas en direct, je le fais chez les plateformes. »

Directeur général délégué d'une banque

Ce banquier agit donc au nom d'un marché du financement participatif où l'ajustement par le prix serait possible contrairement au marché du prêt bancaire. Plutôt que de prêter « en direct » à des emprunteurs, la banque passe par l'intermédiaire d'une plateforme pour y parvenir.

2.1.4 - Externaliser la sélection des projets à financer chez la plateforme partenaire

Ce même partenariat entre banque et plateforme de prêt rémunéré présente un autre avantage pour le partenaire : il permet l'externalisation du travail de sélection et d'analyse des demandes de fonds chez la plateforme. La banque ne prêtant pas aux TPE, le partenariat avec une plateforme permet à la banque d'accéder à un ensemble de demandes de fonds de la part de TPE qui ont préalablement été sélectionnées et analysées par les équipes de la plateforme. Pour prêter à une nouvelle typologie de clients, la banque n'a donc pas besoin de mettre en place un nouveau service dont l'équipe analyserait les demandes de fonds. La banque se repose sur l'analyse de la plateforme, tout en réalisant une seconde analyse, mais beaucoup moins importante en termes de travail pour ses équipes :

> « Y'a un niveau de sélection qui est assez élevé chez [la plateforme de prêt rémunéré partenaire], donc je prends l'essentiel des projets, et comme on est banquier, on se garde notre propre analyse, on fait notre propre analyse derrière. Je ne fais pas forcément tous les projets, je vise à en faire 80 à 90%. […] Mais après, on va affiner dans le temps. Ça, c'est ce que je vise, mais peut-être qu'on en fera 70%, peut-être qu'on en fera 95%, je ne sais pas. Parce que nous dans les banques, on a des informations que n'ont pas les plateformes de *crowdfunding*, parce qu'on a accès à des données Banque de France qu'elles n'ont pas […] sur les clients. […] Donc du coup, eux, ils font leur analyse, moi ça me va bien parce que comme ça, je n'ai pas besoin de faire l'analyse chez moi, mais en même temps, moi je peux faire un certain nombre d'interrogations Banque de France qui me donnent des informations qu'ils n'ont pas. […] Alors pour nous, l'avantage est de cumuler les deux. Ils nous sélectionnent les dossiers, et nous derrière on remet une petite couche, et on écrème. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

L'intérêt du partenariat est d'autant plus important pour cette banque que l'analyse des demandes de prêts issues de la plateforme par les équipes de la banque représente un travail marginal au sein de l'activité de ses employés :

> « C'est tout l'intérêt des partenariats, c'est de générer du chiffre d'affaires avec des coûts marginaux. C'est ça le modèle. Et on est typiquement dans ce modèle là. Nous les dossiers, on les a comme les autres prêteurs sur la plateforme. La seule chose, c'est que nous, avec les numéros de SIREN, on peut faire quelques interrogations Banque de France, qui nous donnent des informations supplémentaires. Donc nous dans l'analyse, ça va très rapidement. En gros, en une demi-heure, c'est fait. »
>
> Directeur général délégué d'une banque

Pour l'instant, ces analyses de dossiers provenant de la plateforme de financement participatif n'ont pas occasionné pour la banque un changement important dans l'organisation interne. Ce sont les équipes actuelles de la banque qui réalisent ces analyses, sans que la banque ait besoin d'embaucher : « Ça rentre dans des *process* assez industrialisés donc on ne prend pas longtemps pour faire ça ». Si jamais le nombre de projets qui se présentent augmente considérablement, ils n'excluent pas de faire travailler des employés exclusivement sur l'analyse des projets de la plateforme partenaire, mais ce n'est pas le cas pour l'instant.

La banque préfère ainsi « innover » en montant des partenariats avec des structures externes jugées innovantes, plutôt que développer l'expertise en interne. Le partenariat apparaît comme un moyen rapide et peu coûteux pour la banque (elle n'a pas besoin d'embaucher spécialement puisqu'elle ne développe pas en interne une nouvelle activité). En externalisant l'innovation, elle prend aussi moins de risque en cas d'échec. Le partenariat est donc un modèle d'innovation particulièrement privilégié :

« Et puis troisièmement, et c'est la dernière raison comme ça vous aurez le panorama complet, c'est que les banques sont assez traditionnelles, mais tout le milieu bancaire est bousculé par l'innovation et le digital. Et en fait, au niveau de [notre banque], moi je souhaitais faire prendre un tournant sur l'innovation. Et en fait, je trouve que le modèle du partenariat est sans doute sur l'innovation plus puissant que le modèle capitalistique. C'est-à-dire plutôt que de chercher à avoir plus de capital pour développer des activités par nous-même, et je considère qu'on n'a pas les bonnes ressources en interne, on n'a pas les bons profils, je préfère m'allier avec des *start-ups* qui ont des idées plus novatrices que nous. Donc c'est le cas sur le *crowdfunding* pour le prêt. […] Donc je trouve que c'est beaucoup plus puissant, puis ça va plus vite de s'allier avec des gens qui sont des jeunes, qui ont des idées, souvent qui sortent de l'école d'ailleurs, et qui ont des idées ! Nous, si on s'allie avec eux, si on se plante, on ne parlera pas de nous, en gros. Par contre si ça réussit, c'est tout bénéfice pour les deux parties ! Donc je trouve que le modèle partenarial, en termes de développement est très, très intéressant. »

Directeur général délégué d'une banque

Cette banque fait de l'innovation non pas à travers l'acquisition de *starts-ups* comme c'est parfois le cas dans ce type de stratégie d'innovation, mais en concluant un partenariat avec une plateforme de prêt rémunéré. Ce cas semble illustratif de pratiques déjà observées dans d'autres secteurs d'activité. L. Doganova (2012) souligne que plusieurs travaux montrent comment des entreprises établies mobilisent leurs relations avec des *start-ups* pour acquérir de nouvelles technologies, apprendre et repérer des tendances technologiques émergentes (Dushnitsky & Lenox, 2005 ; Maula *et al.*, 2003 ; Wadhwa & Kotha, 2006). Les deux parties en tirent alors des bénéfices : les *start-ups* qui souffrent d'un manque de ressources, et les partenaires en recherche d'innovation (Rothaermel, 2001; Shan *et al.*, 1994).

2.2 - Intérêts des plateformes

Dans cette partie, nous adoptons le point de vue des plateformes. Que leur apportent des collaborations avec des partenaires ? Les plateformes constituent des réseaux d'alliances en fonction des faces du marché qu'elles cherchent à atteindre, que ce soit du côté des demandeurs de fonds que du côté des financeurs.

2.2.1 - Augmenter le volume de projets et de fonds

Pour les plateformes, l'intérêt de nouer un partenariat avec une organisation qui lui apporte des projets à financer paraît évident, puisque comme nous l'avons vu dans le chapitre 4, le modèle d'affaires des plateformes entraîne une recherche permanente de

nouveaux projets qui deviendront des collectes. Nouer des partenariats avec des structures qui flèchent des demandeurs de fonds vers la plateforme partenaire permet de favoriser l'arrivée de « flux entrants » de projets. Les partenariats permettent de capter plusieurs projets en même temps, faisant ainsi gagner un temps précieux aux plateformes. J. Viotto (2015) a déjà identifié cette stratégie qui vise à faire venir des porteurs de projet sur les plateformes, dans le cadre d'un partenariat entre la plateforme américaine Kickstarter et le festival du film de Sundance. Le festival invite les réalisateurs sélectionnés à collecter des fonds sur la plateforme.

Une plateforme de prêt rémunéré a noué un partenariat avec une antenne régionale de la Confédération Générale de Patronat des Petites et Moyennes Entreprises (CGPME) dans le but de bénéficier d'un flux de projets issus de cette organisation. Le partenariat consiste pour le fondateur de la plateforme à mener un travail de communication auprès des patrons des PME afin de faire connaître sa plateforme :

> « - M : Sur votre partenaire la CGPME, est-ce que vous pouvez m'expliquer rapidement comment fonctionne le partenariat ?
> - L'idée, c'est assez simple en fait. Nous, ce qu'on propose c'est de nous rapprocher de nos clients. Nos clients, ce sont les emprunteurs, donc les chefs d'entreprises. Donc l'idée c'est de monter des partenariats comme ça, où on va promouvoir le *crowdlending* auprès de ces associations de chefs d'entreprises. C'est vraiment ça l'objectif, c'est-à-dire que moi je ne gagne rien derrière, c'est juste que je vais à des conférences pour expliquer ce qu'est le *crowdlending*, parce qu'y'a un vrai travail de pédagogie à faire, et il faut évangéliser un peu, expliquer aux chefs d'entreprises que quand ils ont besoin d'argent, c'est vrai qu'ils ont le réflexe de se tourner vers leurs banquiers. Mais c'est normal, y'a toujours eu le monopole bancaire, mais de leur dire, il existe peut-être autre chose, et peut-être que ça peut vous intéresser. Voilà, donc y'a... C'est un travail, la nature du partenariat c'est de promouvoir le *crowdlending* auprès des professionnels. […] Et après, s'ils veulent venir chez moi, tant mieux, en espérant qu'ils reviendront chez moi. […] On est en train de travailler avec d'autres CGPME, d'autres régions, voilà, et puis par exemple on a signé aussi avec FTPE, la fédération des très petites entreprises, voilà, qui nous ont approché pour... Donc on essaye d'avancer comme ça. »
>
> Fondateur de la plateforme de prêt rémunéré n°4

Pour certaines plateformes, la mise en place de partenariats permet de mettre la main sur les projets qui sont « en dehors du circuit », auxquels n'ont pas ou peu accès les autres plateformes. Ces projets représentent alors de « bons deals » car les plateformes ne se trouvent alors pas en concurrence directe avec les autres plateformes dans leur captation. C'est ce qu'explique ce fondateur de plateforme en capital :

« - On a des gens qui qualifient, qui pré-qualifient des projets qu'ils nous envoient et qui sont en plus souvent, quand ils viennent chez nous, sont en dehors des circuits, parce que ce qu'on oublie, c'est que les entrepreneurs, ils font partie d'un écosystème. Aujourd'hui, y'a plein de choses qui sont créées pour eux etc. Ils font partie d'un réseau global, chez FrenchTech, chez Machin… […] Ils s'informent et tout, une partie de ce réseau, mais tous les entrepreneurs qui ne sont pas très familiers avec le capital-risque, ce qui ne les empêche pas d'être excellents entrepreneurs dans d'autres secteurs d'activité, ben généralement ceux-là sont des bons deals parce qu'ils ne sont pas allés voir les autres, alors que ceux qui sont FrenchTech et tout, ils vont voir tout le monde. Et pour nous, c'est intéressant de travailler sur des deals où on a le temps de se positionner, où on n'est pas forcément en concurrence directe à chaque fois. Et de toute façon, honnêtement, pour le coup, pour l'instant, on a dû perdre qu'un seul dossier.
- M : C'est-à-dire ?
- Un seul dossier avec lequel on pensait travailler, et avec qui on n'a pas travaillé parce qu'il est allé à la concurrence. Donc on est assez serein là-dessus. »

Fondateur de la plateforme en capital n°6

Les projets « en dehors des circuits » permettent aux plateformes d'éviter de perdre du temps. En cherchant à enrôler des projets qui sont peu en contact avec la concurrence, elles ont plus de chance de les faire venir sur leur plateforme.

Le balisage des projets par la mise en place de partenariats constitue une des formes les plus évoluées des stratégies de cette économie de captation (Cochoy, 2004 ; Trompette, 2005)[237]. Celle-ci permet aux plateformes d'éviter une concurrence frontale en formant des situations locales de monopole, ces partenariats reposant sur le fléchage de projets des membres en recherche de fonds vers la plateforme partenaire. Les plateformes de don/contrepartie sont nombreuses à mettre en place des partenariats avec des écoles d'art, de musique ou plus largement avec des structures œuvrant dans la création artistique, qui pourront alors renvoyer leurs artistes résidents, leurs lecteurs, auditeurs, élèves ou membres vers la plateforme partenaire. Les plateformes de prêt et de capital privilégient les partenariats avec des structures au contact de chefs d'entreprises. Les partenaires sont alors des apporteurs d'affaires du côté de l'offre. Dans certains cas, le partenariat repose sur la réduction ou l'annulation de frais à la charge du porteur de projet. Ces frais peuvent parfois être payés par le partenaire. Dans d'autres cas, le partenaire peut récupérer une part de la commission que prélève la plateforme sur les projets qui viennent de sa part. Mais cette situation semble minoritaire dans les cas observés.

[237] Pour autant, comme le souligne Sophie Dubuisson-Quellier (2003), toutes les formes de prescription, qu'il s'agisse du bouche-à-oreille, de l'appui sur des organisations professionnelles ou des réseaux d'opérateurs etc. ne sont jamais totalement contrôlables.

En nouant des partenariats avec des structures qui apportent des fonds sur les projets en cours de collecte, les plateformes peuvent aussi agir cette fois-ci du côté de la demande. Le partenariat repose sur l'engagement du partenaire à verser un certain montant sur des projets en cours de collecte sur la plateforme pour une durée donnée.

Un partenariat de ce type a été signé pour un an entre une plateforme et une banque et assurance. Cette dernière prévoit de financer à hauteur de 150 000 euros sur l'année une sélection de projets qui réalisent une collecte, montant sur lequel la plateforme prélèvera 10% au titre de sa commission. Les partenaires apparaissent alors comme des « super contributeurs » selon une employée de la banque au sein du département mécénat. Un partenariat du même type, mais d'un montant bien plus important a été noué entre une autre banque et une plateforme de prêt rémunéré. La banque a conclu un partenariat où la banque s'engage à financer des projets d'entreprise par l'intermédiaire de la plateforme, à hauteur de 100 millions d'euros sur quatre ans.

2.2.2 - Diversifier les nouveaux projets

Les partenariats qui prennent la forme d'un fléchage de projets du partenaire vers la plateforme peuvent aussi permettre à la plateforme d'accéder à une catégorie de demandeurs de fonds qu'elle attire difficilement. Les plateformes ont des images qui les rendent identifiables auprès de leurs utilisateurs potentiels et qui rendent parfois difficile l'attraction de nouvelles catégories de demandeurs de fonds, particulièrement dans le cas où elles cherchent à changer de positionnement. Les plateformes cherchent alors à attirer de nouvelles typologies de projet pour lesquelles elles ne sont pas identifiées comme plateforme de financement.

Le partenariat avec une organisation proche de porteurs de projet ciblés par la plateforme apparaît alors comme une technique privilégiée chez les plateformes, comme l'explique cet employé de plateforme à propos des « logiques de placement sur un secteur » :

> « Après, la logique de placement sur un secteur, on ne le fait pas forcément par le recrutement, enfin je ne vais pas recruter quelqu'un à chaque fois que je vais ouvrir un nouveau secteur, je vais plutôt voir quels sont les acteurs forts, quels sont les potentiels partenaires qu'on peut avoir dans ce domaine-là. Demain, je ne sais pas, je veux me lancer... Je veux renforcer toute la filière documentaire de films animaliers, j'en sais rien, ben je vais me rapprocher des associations de protection des grands animaux, je vais me rapprocher des grandes boites de prod', enfin Ushuaia TV, ce genre de truc. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Conclure un partenariat avec une organisation revient alors à mettre la main sur une source de projets particulièrement recherchée par la plateforme dans le cadre de son changement de positionnement.

C'est le cas d'une plateforme de don/contrepartie qui s'est lancée en hébergeant uniquement des collectes pour de projets musicaux, en particulier le lancement d'un album. Progressivement, la plateforme s'est diversifiée, d'abord en s'ouvrant aux projets de livre, et puis s'est repositionnée comme plateforme généraliste accueillant toute sorte de projets, principalement culturels. Un des responsables de la plateforme a voulu élargir un peu plus les catégories de projets de son site en cherchant à devenir une plateforme identifiée comme outil de financement de l'entrepreneuriat. Il s'est fixé comme objectif de faire de la plateforme un site reconnu pour le financement de projets d'entrepreneurs. De son côté, sa collègue s'est donnée pour mission de faire de la plateforme un site de financement pour les institutions publiques. C'est comme cela que la plateforme a hébergé plusieurs collectes de restauration de bâtiments publics, dont celle lancée par le Centre des monuments nationaux pour une restauration du Panthéon, du pont-levis du Mont-Saint-Michel ou encore de « Dame Carcas », l'emblème de la cité de Carcassonne :

> « Moi, je m'étais un petit peu approprié l'idée que je veux que ce site devienne un site pour les entrepreneurs, que ... autant [ma collègue] est très spécialisée dans le domaine... tout ce qui est patrimoine, etc. Je veux que l'institution publique, quand elle veut faire du mécénat populaire, elle pense à [notre plateforme]. Moi, la lettre de mission que je m'étais un peu écrite tout seul, c'était celle de l' entrepreneuriat. Je veux que demain les entrepreneurs pensent à nous. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Suite à une rencontre entre des responsables d'un réseau associatif d'appui aux entrepreneurs et des responsables de la plateforme, un partenariat s'est mis en place :

« Au fur et à mesure des discussions, on discute avec le président de [l'association], on lui dit que nous, on a pour vocation... On a pour envie que les entrepreneurs utilisent notre site, et lui dit "ben nous, on entend parler du financement participatif, tout le monde en parle, personne ne le fait, on a envie d'être le premier réseau d'accompagnement à en disposer". »

Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

L'objectif de ce partenariat qui consiste pour la plateforme à être identifiée comme moyen de financement par des acteurs de l'entrepreneuriat semble être atteint progressivement :

« Chez [la plateforme], on est content parce qu'on a réussi à s'imposer justement sur l' entrepreneuriat, et aujourd'hui, très concrètement, la deuxième catégorie sur [la plateforme] la plus puissante, en nombre de projets, un c'est musique, 2, c'est entrepreneuriat, donc on est content. Deuxième chose, aujourd'hui, quand on discute avec différents acteurs autour de nous, on est légitime sur l'entrepreneuriat. Pas plus tard qu'hier, j'étais avec un réseau d'experts comptables. Quand je leur ai demandé pourquoi ils m'avaient contacté moi ? Bah "c'est parce qu'on a vu que vous étiez avec [le partenaire]". […] Ce qui est hyper important pour nous, c'est qu'avec notre marque qui sonne très musique, ce n'était pas évident de... vraiment pas évident d'être légitime sur l'entrepreneuriat, donc c'est plutôt chouette quoi. Et pareil, on nous en parle assez souvent, donc c'est... »

Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Pour la plateforme, l'objectif de ce partenariat est de faire connaître à un maximum d'entrepreneurs au sein du réseau partenaire l'existence de leur plateforme, et pour cela, ils ont formé de nombreux conseillers dans les différentes antennes du partenaire sur le territoire français :

« Donc quand on parle de flux, d'augmentation du flux, etc. C'est plus faire en sorte déjà que toutes les régions utilisent la carte financement participatif. Avant, on avait quelques régions pilotes et puis au fur et à mesure, y'a de plus en plus de régions qui rejoignent le truc, qui essayent, qui essayent cet outil là. Parfois y'en a qui comprennent mieux ou moins que d'autres comment ça fonctionne, ou y'a un ou deux projets ou ça ne marche pas avant que... avant de réussir. Voilà. Aujourd'hui, c'est plutôt une histoire de démocratisation de la solution à travers toute la France, les prochaines étapes. Et les ingrédients, ce qui est assez satisfaisant, c'est qu'on sait comment faire. Les ingrédients on les a, les formations marchent bien, tout ça c'est plutôt chouette. »

Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

La logique des plateformes consistant à nouer des partenariats pour devenir légitime comme modèle de financement auprès de certains porteurs de projet se décline ainsi sur différents secteurs où la plateforme souhaite se diversifier. C'est cette même logique qui mène au partenariat de la même plateforme avec un bar parisien qui accueille une

population « geek » et « nerd » qui pourraient avoir des projets qui apparaissent comme particulièrement intéressants pour les plateformes. En effet, les projets issus de ces communautés sont particulièrement recherchés par les plateformes puisque certaines collectes ont rencontré un grand succès en rassemblant un nombre très important de financeurs. Ce fut le cas du projet de film Noob (qui est au départ est une web-série) qui a collecté 681 046€ auprès 11 930 financeurs alors qu'il n'en demandait que 5 000€. Ce projet, qui fut un temps le record de collecte en France poussa les plateformes à chercher à attirer de tels projets qui ont une communauté de fans très importantes et actives. La plateforme de don/contrepartie n°2 a donc noué un partenariat avec un bar qui attire ce genre de population.

2.2.3 - Externaliser la sélection des demandes de fonds chez le partenaire

Nous avons vu au point 2.1.4 qu'un partenariat peut présenter l'intérêt pour le partenaire d'externaliser la sélection des projets à financer chez la plateforme partenaire. C'est précisément la configuration opposée dont il est question ici. Pour certains partenariats, qui prennent la forme d'un flux de projets du partenaire vers la plateforme, la plateforme externalise la sélection des demandes de fonds chez l'organisation partenaire, et reçoit ainsi des demandes de fonds déjà sélectionnées et donc plus qualifiées. Nous l'avons vu dans le chapitre 4, les plateformes recherchent particulièrement ce type de demandes de fonds[238]. Cette recherche de demandes de fonds de « qualité » pousse donc les plateformes à s'associer à des organisations qui feront le travail de tri et de standardisation des demandes de fonds à leur place. C'est une logique qui est également observable chez les banques, qui sont nombreuses à nouer des relations avec des organisations d'aide aux entrepreneurs. Les banques peuvent ainsi récupérer des « clients chauds », pour lesquels il ne reste que peu de travail d'analyse et de sélection avant d'effectivement accorder un crédit. Ce « *sourcing* qualifié » n'intéresse donc pas que les plateformes, comme l'explique cette responsable :

[238] Pour rappel, si les plateformes sont confrontées à des problèmes de « *sourcing* » de projets et cherchent donc à avoir le plus de projets possible, elles cherchent aussi à obtenir des demandes de fonds qualifiées.

> « On a globalement une vraie, vraie proximité avec le réseau bancaire, c'est évident. […] On assure ce qu'on appelle du *sourcing* qualifié pour les opérateurs bancaires, c'est-à-dire qu'un porteur de projet qui sort de [chez nous] et qui arrive à la porte de la banque, c'est un client chaud chez eux, c'est quelqu'un qui est quasiment déjà acquis, c'est-à-dire que tout est prêt. Le porteur de projet a validé la qualification, la capacité à faire… Le plan de financement est monté, les ressources de type financement, aide, etc. ont déjà été mobilisées, ce qui garantit quand même souvent un premier niveau de solidité du plan de financement, la viabilité économique elle a été vérifiée... Enfin tout y est quoi, le complet. »
>
> Responsable d'un réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises

Ces partenariats ne répondent donc pas à une « logique de flux » selon les termes de l'employé de la plateforme, au sens d'avoir le plus de projets possibles, mais ils répondent à une logique d'obtention de demandes de fonds particulièrement qualifiées, c'est-à-dire aptes à réaliser une collecte qui va réussir. Dans le cadre du contrat de partenariat entre ce réseau associatif d'aide aux entrepreneurs et une plateforme, le partenaire n'est d'ailleurs pas tenu de « fournir » un nombre précis de projets sur une période donnée à la plateforme, comme l'explique l'employé de la plateforme à l'origine de ce partenariat :

> « On n'a aucun objectif, je pense que [la représentante de l'association] vous dirait la même chose, on n'a aucun objectif de flux. Moi je n'ai pas signé avec [l'association] le fait que j'avais 200 projets par an, et que s'ils ne respectaient pas ce flux-là, ça n'allait pas bien fonctionner. Y'a vraiment aucune logique de flux. Le financement participatif, pour que vous compreniez pourquoi, ce n'est pas adapté à tout le monde. Y'a des gens qui sont tout à fait légitime à le faire, et puis y'en a d'autres, il faut mieux carrément pas les orienter vers ça, parce que ça va plutôt... Ça ne va pas les servir, au contraire. Parce qu'on ne voulait pas que les antennes [de l'association] rentrent dans des logiques de quotas. Et se dire mince, je n'ai pas envoyé assez de projets cette année. On n'a pas mis d'objectif, et on ne veut toujours pas mettre d'objectif. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Obtenir un « *sourcing* qualifié » de demandes de fonds implique d'externaliser le travail d'accompagnement chez le partenaire. La délocalisation de l'accompagnement des demandeurs de fonds est permise par la qualification des plateformes comme des « outils ». En effet, cette définition des plateformes suppose que l'accompagnement, l'évaluation des projets peut et doit être prise en compte par des « experts » sur lesquels les plateformes s'appuient, c'est-à-dire les partenaires. En se présentant comme « outil », les plateformes rendent ainsi acceptable le fait que ce sont les partenaires qui doivent réaliser le travail d'« accompagnement » des porteurs de projet. C'est ce qu'explique l'employé de la plateforme de don/contrepartie n°2 lors d'une réunion sur les partenariats organisée par le collège des partenaires de l'association FPF :

> « Nous, on est un site de finance participative généraliste dont on ne peut pas être expert en tout. Et [l'association] analyse des *business plans*, c'est son métier. Donc nous on a la solution, eux ils ont les compétences pour évaluer les *business plans*. Comme ça, l'[association] a son outil de financement participatif à destination des entrepreneurs qu'ils aident. »
>
> Intervention de l'employé de la plateforme de don/contrepartie n°2, lors d'une réunion des partenariats de l'association professionnelle FPF (automne 2013)

Pour la plateforme, une fois la période de formation des employés du partenaire à l'« accompagnement » en matière de financement participatif, la plateforme ne reçoit que des collectes prêtes à être mises en ligne. Les employés de la plateforme n'ont plus à s'occuper des demandes de fonds émanant d'entrepreneurs issus du réseau du partenaire :

> « Moi je ne fais plus rien aujourd'hui sur l'[association]. Je ne touche plus jamais à un projet. La seule chose que j'ai à faire, tous les jours, on en reçoit... Je ne sais pas, on en reçoit deux ou trois par semaine, on reçoit des projets [de l'association] qui arrivent sur notre interface, et nous, ils font partie de nos 50 projets qu'on reçoit par jour, sauf qu'ils ont un petit truc en plus, de marqué, pour dire "attention, [association]". Et quand on clique dessus, le projet il est parfait, y'a plus rien à faire, là où normalement nos modérateurs ils passent du temps à échanger, à envoyer des trucs, en disant "votre contrepartie ne marche pas", ou refaites votre graphisme etc. Là, à chaque fois que c'est envoyé par [l'association], c'est parfait ! On n'y retouche jamais. […] Elles sont géniales les pages, donc on clique, on met en ligne, et après, souvent le projet il marche. »
>
> Employé de la plateforme de don/contrepartie n°2

Sur le long terme, le partenariat représente donc un gain de temps pour les membres de l'équipe de la plateforme, qui n'ont plus ou peu à s'occuper de ces projets, si ce n'est faire une ultime vérification avant la mise en ligne des collectes. L'externalisation de l'accompagnement chez le partenaire permet aux plateformes d'augmenter en efficacité sur le travail de sélection et de standardisation des demandes de fonds. La « qualité » des demandes de fonds issues du partenaire semble bien au rendez-vous puisque le taux de réussite des collectes lancées par l'intermédiaire du partenaire est proche de 100% lors des premiers mois du dispositif, alors que ce taux de réussite est de l'ordre de 50% lorsque le porteur de projet s'inscrit directement sur la plateforme. L'intérêt en termes de temps gagné et de qualité des demandes de fonds est aussi mis en avant par un autre fondateur de plateforme :

> « Moi, ce qui m'intéresse, c'est clairement de toucher des gens [en l'occurrence, des partenaires] qui peuvent identifier des porteurs matures, ça peut être des collectivités, ça peut être des couveuses d'entreprise, ça peut être demain des gens qui sont dans des incubateurs, notamment sur l'image ou la technologie. Ça peut être des gens qui, voilà, sont comme SFR, super intéressés sur la partie entrepreneuriale sociale. Ça doit être des gens qui comme AG2R La Mondiale, où on est intervenu récemment, bah eux sont super réactifs sur l'économie sociale et solidaire et notre projet, en tout cas notre typologie de projet les intéresse. Ça peut être des gens comme la chambre de commerce Nord-de-France, dans le cadre de la 3ème RI (Révolution Industrielle) ».
>
> Fondateur de la plateforme de don/contrepartie n°1

Avec les partenariats de ce type, non seulement la plateforme délocalise le travail de modération chez le partenaire, mais la plateforme bénéficie d'un flux de collectes issues du partenaire qui sont particulièrement performantes. La plateforme prélevant 8 à 10% de commission sur les collectes réussies, de manière indifférenciée par rapport aux collectes qui arrivent directement sur sa plateforme, elle parvient ainsi à augmenter son efficacité économique. Ce modèle de partenariat a été décliné plusieurs fois entre différentes plateformes et partenaires, comme entre une plateforme de prêt et un parc naturel régional. Les partenariats de ce type sont donc des équipements particulièrement efficaces à deux niveaux : ils permettent le fléchage de groupes de projets vers les plateformes, mais ils sont aussi pour les plateformes une façon d'obtenir des projets qualifiés, jugés comme particulièrement « matures » pour une collecte de fonds, ce qui représente un gain de temps.

Certaines plateformes n'acceptent d'ailleurs que des projets qui ont su convaincre des partenaires. C'est le cas d'une plateforme de capital qui ne met en ligne pratiquement que des projets qui ont été sélectionnés par ce que son fondateur appelle des « labels de confiance ». Ce sont des membres de réseau de *business angels*, des fonds d'investissements ou bien des investisseurs reconnus avec qui la plateforme a conclu des partenariats. Ainsi, 35% des projets qu'ils reçoivent sur leur plateforme sont issus des partenaires investisseurs, 50% s'inscrivent directement sur la plateforme mais sont invités à prendre contact avec les partenaires investisseurs, comme le raconte le fondateur de plateforme : « Il faut savoir que ces 50% [de projets qui viennent directement sur la plateforme], nous on les redirige vers nos partenaires investisseurs donc ça fait une boucle et ça va nous revenir si c'est un bon dossier ».

Conclusion

Les partenariats représentent un des maillons permettant le développement des plateformes, qui cherchent donc à imposer ce modèle d'appropriation du financement participatif par le plus grand nombre d'organisations possible. On assiste là à une volonté de verrouiller le marché du financement participatif en cherchant à faire converger les flux de fonds et de projets vers les plateformes pionnières afin de garantir leur survie, en évitant l'arrivée de nouvelles plateformes. Cette stratégie est classique du développement de plateformes sur internet permettant d'aboutir à une situation de *winner takes all*, « où le moindre avantage compétitif permet de surpasser largement la concurrence » (Convert *et al.,* 2011, p. 33).

Si on a vu dans ce chapitre que quelques résistances à la pression du partenariat peuvent exister chez certains acteurs, les partenariats se multiplient. Comment des acteurs provenant d'univers sociaux différents parviennent-ils à coopérer, échanger et se coordonner avec les plateformes ? Pour encourager des collaborations entre plateformes et autres acteurs au sein de divers univers sociaux, les professionnels du financement participatif médiatisent leurs activités. Par ailleurs, la reconnaissance officielle du financement participatif en 2014 avec la création d'un cadre juridique dédié à l'activité des plateformes a participé de cette diffusion du financement participatif. Ensuite, les professionnels du secteur redéfinissent leur plateforme comme un « outil complémentaire » dont il faut se saisir. Cette définition permet à des organisations avec des logiques diverses de pouvoir projeter dans les plateformes des intérêts différenciés. L'association professionnelle FPF a aussi développé plusieurs dispositifs qui visent à favoriser les relations entre les professionnels du financement et d'autres acteurs de secteurs adjacents, comme l'organisation de réunions visant à enrôler des partenaires et à présenter les bonnes pratiques en la matière.

La seconde partie du chapitre a permis d'analyser des cas de partenariats. Ils répondent à des logiques différenciées, organisées autour de deux types de circulation : une circulation de projet vers les plateformes ou une circulation de fonds du partenaire vers la plateforme.

Du côté des partenaires, s'associer à une plateforme leur permet de bénéficier de l'image moderne et innovante du financement participatif, quel que soit le modèle du partenariat. Dans le cas où le partenariat prend la forme d'un transfert de projets du partenaire vers la plateforme, le partenariat permet à l'organisation partenaire de proposer une nouvelle source de financement pour ses clients ou ses membres. Dans le cas d'un

partenariat qui se traduit par un transfert de fonds du partenaire vers la plateforme, une banque peut alors prêter à un taux plus intéressant et plus rapidement à une nouvelle catégorie de clients qu'elle n'adresse pas. Dans ce cas, le partenaire peut aussi bénéficier de l'externalisation de la sélection des projets à financer chez la plateforme, dans le cadre d'opération de communication ou de financement à plus grande échelle sous la forme de prêt rémunéré.

Du côté des plateformes, les partenariats leur permettent d'augmenter le flux entrant de projets et/ou de fonds, mais aussi de se diversifier quant à la catégorie de projets qu'ils hébergent, et dans certains cas, de bénéficier d'un flux de projets particulièrement qualifiés car déjà sélectionnés et standardisés par le partenaire. Ces exemples de partenariats montrent la capacité des plateformes à articuler différentes logiques pour développer leur activité.

Alors que les plateformes affichent une promesse de désintermédiation des circuits de financement, en présentant leur plateforme comme outil de financement « direct », les partenariats ont pour effet d'entraîner une augmentation des intermédiations puisqu'ils entraînent une complexification des circuits de circulation de l'argent. Ils ajoutent un intermédiaire entre le financeur et le demandeur de fonds : le partenaire qui intervient dans les sélections des demandes de fonds. Ces partenariats ont des conséquences pour les utilisateurs, dans le cas où un partenaire vient financer des projets dans le cadre d'opérations de communication qui prennent la forme de concours. Les demandeurs de fonds qui veulent gagner ce concours doivent non seulement mener leur collecte de fonds, mais aussi obtenir des votes du public pour espérer obtenir le financement du partenaire et ainsi faire un travail supplémentaire par rapport à une collecte de fonds traditionnelle.

Conclusion générale

À partir de la fin des années 2000, des plateformes de financement participatif voient le jour en France et connaissent un essor spectaculaire, très largement relayé par les médias. Elles sont porteuses d'une promesse, qui s'inscrit dans l'esprit de l'économie collaborative : elles permettraient à tout porteur de projet de trouver les financements nécessaires à la réalisation de son projet et à tout détenteur de moyens financiers de soutenir financièrement le ou les projets de son choix. Ces plateformes proposent la mise en relation entre demandeurs de fonds et financeurs.

J'ai proposé d'étudier l'émergence du phénomène en m'intéressant d'une part au processus de reconnaissance et d'institutionnalisation du secteur du financement participatif en montrant comment des alliances, parfois improbables, entre les professionnels du secteur, des acteurs étatiques et d'autres partenaires ont permis de créer et de consolider un « monde », au sens de Becker, d'autre part au travail des plateformes pour favoriser l'appariement efficace entre demandeurs de fonds et financeurs. Ce faisant je me situe délibérément du côté des professionnels du secteur et de leurs partenaires et non du côté des utilisateurs des plateformes, qu'ils soient porteurs de projets ou financeurs.

Le terme de financement participatif, souvent utilisé dans sa version en anglais, *crowdfunding*, cache de fait une réalité très diverse : différents types de modèles de financement coexistent. J'ai voulu appréhender cette hétérogénéité en comparant les différents modèles, celui du don/contrepartie, du prêt et du capital, qui, s'ils ont des caractéristiques communes, reposent sur des idéologies, des logiques et des fonctionnements très différents.

Le développement de plateformes ne s'est pas fait tout seul. Il résulte d'une action collective qui a impliqué évidemment les professionnels du secteur, mais aussi l'État et les partenaires des plateformes. Tout en étudiant ce qui a permis l'émergence de ce mode de financement, j'ai fait ressortir un ensemble de contradictions et de paradoxes qui parcourent ce secteur.

Cette recherche a montré le rôle central qu'a joué l'État dans l'essor de ce secteur. Les pouvoirs publics se sont saisis du sujet, à la demande des plateformes, et ont élaboré un cadre juridique spécifique favorable au financement participatif, en ouvrant notamment une brèche dans le monopole bancaire en matière de crédit. En autorisant et en encadrant de telles pratiques, les pouvoirs publics cherchent à encourager les Français à placer leur

épargne sur des produits financiers plus risqués (comme le financement des PME) et ainsi à participer au financement de l'économie du pays. L'État est donc omniprésent dans le développement du financement participatif puisqu'il permet une stabilisation et une légitimation de ce secteur. Ce faisant un premier paradoxe peut être souligné. Bien que les plateformes revendiquent une auto-organisation et une auto-régulation, en dehors des États et des acteurs traditionnels du financement qui centralisent et hiérarchisent l'attribution des fonds, elles ne pourraient cependant pas exister sans le soutien apporté par les pouvoirs publics, qu'elles continuent d'ailleurs de solliciter pour faire évoluer le cadre juridique les concernant.

Les plateformes mettraient spontanément en relation des demandeurs de fonds et des financeurs, qui constituent les deux faces du marché, au travers d'un dispositif socio-technique neutre : telle est l'image généralement véhiculée. Je montre au contraire que les plateformes fonctionnent grâce au *travail marchand* qu'entreprennent les professionnels pour enrôler et mettre en relation des demandeurs de fonds et des financeurs. Dans la période d'amorçage des plateformes, la première étape consiste à recruter des demandeurs de financement pour alimenter la plateforme en projets. Si les modèles d'affaires poussent les plateformes à accueillir un grand volume de projets, ils conduisent avant tout à rechercher des projets de qualité (des collectes réussies, des porteurs de projet autonomes et performants dans les collectes). En effet, pour attirer des financeurs, ce qui constitue la deuxième étape, les plateformes sont à la recherche de projets qui ont de fortes chances de succès. Comme les plateformes reportent entièrement le risque de défaillance sur les financeurs, pour réduire ce risque, elles cherchent à créer une relation de confiance avec les financeurs potentiels en mettant en place un processus de sélection des demandes de fonds. Plus généralement, le travail de qualification et de standardisation des demandes de fonds permet de préparer et favoriser l'arrivée des financeurs. En tant que dispositifs socio-techniques, les plateformes sont donc de nouveaux intermédiaires qui encadrent les processus de financement, que ce soit en enrôlant des porteurs de projet, en sélectionnant et en mettant en forme les demandes de fonds, ou dans certains cas, en travaillant à enrôler directement des financeurs.

Ces pratiques de sélection entrent en contradiction avec le discours des plateformes qui présentent leur activité comme mettant fin aux barrières d'accès au financement et comme un moyen pour les individus de financer les projets de leur choix. Le financement participatif serait synonyme de la fin des hiérarchies instituées par les intermédiaires classiques qui filtrent et conditionnent l'accès aux financements. Or les plateformes

importent en partie des pratiques de qualification et de sélection des acteurs traditionnels du financement surtout dans les modèles de prêt et de capital. À cela s'ajoutent des critères propres au financement participatif, comme la taille du réseau social du demandeur de fonds et sa capacité à communiquer et à enrôler des financeurs, mais aussi la capacité du projet à « raconter une belle histoire ». Loin de l'image d'un intermédiaire « neutre », les plateformes jouent donc un rôle déterminant dans la hiérarchisation des projets et dans l'« attachement » (Callon, 2013) des deux types d'utilisateurs. Les principales différences avec les circuits traditionnels de financement résident dans la publicisation des demandes de fonds sur les sites internet des plateformes et dans le transfert du risque sur les financeurs, avec le cas extrême des plateformes de don/contrepartie qui reportent presque intégralement le travail de collecte sur les demandeurs de fonds.

Dernier paradoxe, les plateformes sont nombreuses à nouer des liens avec des acteurs du financement ou d'aide à la création d'entreprises, comme des banques, des institutions de microfinance ou des associations de *business angels*. Pour les plateformes, les partenariats permettent d'augmenter les volumes de projets et de fonds arrivant sur leur site, d'améliorer la qualité des demandes de fonds reçues et d'externaliser les processus de sélection et de qualification des collectes chez le partenaire. Pour les partenaires, s'associer à une plateforme permet de bénéficier de l'image innovante du financement participatif. Le partenaire peut aussi chercher à devenir compétent en matière de financement participatif pour proposer un nouveau service à ses clients, ou encore, dans le cas d'une banque, prêter à des PME préalablement sélectionnées par la plateforme, à des taux particulièrement élevés. Alors que les plateformes revendiquent un accès direct au financement sans passer par les milieux financiers traditionnels, elles mettent en place des partenariats avec ces mêmes acteurs, qui ont pour effet de multiplier les intermédiations que les plateformes prétendent pourtant abolir.

Au final, l'analyse conjointe des différents modèles de financement participatif (don/contrepartie, prêt et capital) m'a permis d'identifier deux mondes antagonistes qui se côtoient dans le secteur du financement participatif : un monde issu du secteur de la culture et que l'on retrouve surtout dans les plateformes de don/contrepartie et un monde issu de la finance dominant dans les plateformes de prêt et de capital. Les uns soutiennent des projets de création, les autres tout en soutenant les porteurs de projets portent leur attention sur les financeurs. Ces profils hétérogènes ont cependant recours au même type de discours pour défendre le financement participatif en soulignant les dimensions de

participation, de collaboration et de liberté. Ces éléments viennent appuyer ce que S. Bubendorff esquissait déjà en conclusion de sa thèse. Elle souligne l'ambiguïté du développement du financement participatif où les modèles de prêt et de capital sont ceux qui génèrent les plus gros volumes bien qu'ils se soient développés après le modèle du don/contrepartie, permettant majoritairement le financement d'activités artistiques. Elle interroge le rôle de « vitrine éthique » (Bubendorff, 2016, p. 358), sympathique et altruiste du premier modèle historique de financement participatif alors que ce sont les deux autres modèles, ceux du prêt et du capital, qui se développent le plus, et qui génèrent les volumes les plus importants. Et S. Bubendorff de conclure : « ne serait-ce pas alors là que pourrait se trouver la véritable " ruse " du capitalisme ? »

Cette recherche sur la construction du monde du financement participatif et sur le rôle qu'y joue le dispositif socio-technique ouvre de nouvelles perspectives de recherche.

Dans ce travail, j'ai peu évoqué les « opposants » au financement participatif. J'ai identifié, à travers mes éléments d'observation et les informations recueillies en entretien (voir chapitre 2 et 7), des résistances ou des oppositions au développement des plateformes de la part d'associations de consommateurs ou de protection d'épargnants. Le manque d'informations et le report du risque sur les financeurs est particulièrement critiqué par ces associations. Celles-ci remettent aussi en question la qualité des demandes de fonds présentées sur les plateformes qui ferait courir un risque de défaut important au financeur.

Dans le chapitre 7, j'ai montré que certaines organisations, bien qu'intéressées par le processus de financement participatif, préfèrent garder leur distance avec les plateformes existantes et rester indépendantes vis-à-vis d'elles. L'étude de ces acteurs qui se montrent critiques à l'égard du développement monopolistique des plateformes représenterait une nouvelle piste de recherche, afin de comprendre comment la critique se déploie, sur quels arguments et avec quelles conséquences sur le développement du financement participatif en France.

Cette recherche est centrée sur le monde professionnel du financement participatif, son environnement et sur le rôle qu'y occupent les plateformes. Dans ce monde, les utilisateurs, qu'ils soient demandeurs de fonds ou financeurs, sont les grands absents : ils ne sont pas associés au développement du secteur. Ils apparaissent principalement comme des projections ou des anticipations dans les propos et les pratiques des concepteurs des plateformes et des pouvoirs publics. Par exemple, diverses figures du financeur sont invoquées dans les discours de justification du développement du financement participatif.

Les usages effectifs et la question de l'appropriation de la technique par les utilisateurs n'étaient pas au centre de cette thèse, et représentent une piste de poursuite de ce travail, déjà amorcée. A travers une enquête auprès de porteurs de projets, sur les plateformes de don/contrepartie, j'ai étudié dans le chapitre 6 l'appropriation de cette technique par les usagers. J'ai mis à jour la lourdeur du travail de collecte et la difficulté à demander de l'argent pour les porteurs de projets. Ces derniers doivent alors mener un important travail de communication auprès de leur réseau social tout en développant des stratégies pour contourner la gêne de demander de l'argent.

Cette enquête mériterait d'être élargie aux autres modèles de plateformes et d'intégrer le point de vue des financeurs dans la lignée de travaux de sociologie des usages qui ont souligné l'importance de prendre en compte les contextes d'usages ainsi que l'origine socioculturelle de l'usager (Chambat, 1994 ; Jouët, 1992). Cela va dans le sens de ce que propose P. Flichy : « L'usage d'une technique se joue sur différents plans, matériel et symbolique, individuel, collectif (dans le groupe primaire, la famille, l'entreprise) et social (au sein de large public). Il se construit dans des interactions avec la technique » (Flichy, 2008, p. 169). Par exemple, qui sont les financeurs sur les plateformes de prêt et de capital ? Comment arrivent-ils à financer des projets par l'intermédiaire des plateformes ? Quels sont leurs liens avec les porteurs de projet qu'ils financent ? Comment mobilisent-ils les informations produites par les plateformes dans le processus de financement ? S'appuient-ils sur d'autres sources d'information ? Il serait intéressant de donner plus de place aux usages en faisant tenir conception et usages dans une même co-construction. Il convient surtout d'interroger davantage le lien entre technique et social, en étudiant de quelle manière les usagers participent à la conception de la technique. Pour cela, le concept de double médiation, médiation technique et médiation sociale (Jouët, 1993), semble particulièrement utile pour éviter un double déterminisme : le déterminisme technique, « selon lequel les usages découlent quasi naturellement de l'offre des produits et services » (Jouët, 2000, p. 496) et le déterminisme social, qui fait l'impasse sur la place de l'objet technique. Comme le souligne J. Jouët, « l'outil utilisé structure la pratique », mais cette médiation est aussi sociale « car les mobiles, les formes d'usage et le sens accordé à la pratique se ressourcent dans le corps social » (1993, p. 101). Ce concept de double médiation permet d'étudier la rencontre entre « les évolutions techniques et le changement social, et les pratiques de communication constituent un terrain d'observation privilégié pour cerner le tissage de cette convergence » (Jouët, 1993, p. 101).

Un tel programme développé principalement pour des objets d'étude liés aux objets de communication peut s'appliquer aussi aux plateformes de financement participatif en suivant leur évolution.

Une dernière piste consisterait à approfondir l'étude du travail concret et quotidien des plateformes. Les chapitres 4 et 5 ont permis d'identifier les grandes lignes de cette activité en dégageant le fonctionnement général de la sélection et de la « modération » des demandes de fonds. A travers une enquête par observation participante, sur les pratiques quotidiennes des *brokers*, traders et gérants de fonds qui déterminent la valeur des entreprises cotées en bourse, Horacio Ortiz montre comment « des imaginaires de la valeur, à la fois financiers, politiques et moraux, organisent des tâches professionnelles explicites que les personnes observées réalisent de manières variables et avec des rapports affectifs et identitaires différents » (Ortiz, 2008, p. 577). Il souligne que « l'approche par la pratique permet de comprendre les rapports monétaires comme des rapports sociaux, avec des logiques spécifiques. […] Les imaginaires de la valeur, l'organisation du travail et les possibles multiples et limités des parcours personnels dans les institutions financières constituent ainsi des logiques quotidiennes de rapports de force financiers qui sont aujourd'hui globaux » (p. 578- 579). Une telle approche par la pratique pourrait donc être déclinée pour étudier les activités quotidiennes des différents professionnels et des dispositifs sur les plateformes de prêt (qui attribuent des notes) et sur les plateformes de capital (qui réalisent des *due diligence*). Il s'agirait de réaliser une analyse plus fine de la manière dont est attribuée une certaine valeur aux demandes de fonds qui arrivent sur les plateformes. Comment des « imaginaires de la valeur » sont-ils mobilisés lors de ces tâches quotidiennes, que ce soit par les employés qui analysent les dossiers, ou bien par les développeurs qui conçoivent l'algorithme d'analyse des demandes de fonds ? Quels effets ont l'organisation du travail et les parcours personnels sur ces pratiques d'attribution de la valeur aux demandes de fonds ?

Au final, cette thèse apporte une contribution à l'étude de la construction des marchés, à partir du cas précis d'un secteur qualifié d'innovant dans le secteur du financement. En prenant le point de vue des professionnels des plateformes, de leurs partenaires et des pouvoirs publics, j'ai cherché à comprendre la coopération des différents acteurs pour développer ce secteur en France, et à souligner les nombreux paradoxes auxquels conduit la tension entre une image moderniste et démocratique, largement relayée par les médias, et les réalités pragmatiques des incertitudes sur l'investissement financier.

Bibliographie

AGHION, P. et COHEN, E. (2007), « Atouts et défis de la France dans la mondialisation », dans *CAE, Mondialisation : les atouts de la France*, Paris, La Documentation française, pp. 7-12.

AGRAWAL, A. K., CATALINI, C. et GOLDFARB, A. (2011), "The geography of crowdfunding," Working Paper N°. 16820, National Bureau of Economic Research.

AGRAWAL, A., CATALINI, C. et GOLDFARB, A., (2013), "Some Simple Economics of Crowdfunding", NBER Working Paper, n° 19133.

AGRAWAL, A. K., CATALINI, C. et GOLDFARB, A. (2015), "Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions", *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 24, n°. 2, pp. 253- 274.

AHO, E., CORNU, J., GEORGHIOU, L. et SUBIRA, A. (2006), « Creating an Innovative Europe », Report of the Independent Expert Group on R&D and Innovation appointed following the Hampton Court Summit, Brussels, European Commission Employment Policy and Job Creation, Boulder, CO and London, Westview Press, pp. 159-167.

AKHAVEIN, J., FRAME, W.S et WHITE, L. J. (2005), « The Diffusion of Financial Innovations: An Examination of the Adoption of Small Business Credit Scoring by Large Banking Organizations », *Journal of Business,* University of Chicago Press, vol. 78, n°2, pp. 577-596.

AKRICH, M. (1998), « Les utilisateurs, acteurs de l'innovation », *Éducation permanente*. Paris : Documentation française, n°134, pp.79-89.

ARMENDARIZ DE AGHION, B. et MORDUCH, J. (2005), *The Economics of Microfinance*, MIT Press.

ARROW, K. (1974), *The limits of organization*, New York, Norton.

ATTUEL-MENDÈS L. *et al.* (2012), « La réforme de la législation française en matière d'usure facilite- t-elle l'accès au crédit des micro-entreprises ? », *Humanisme et Entreprise,* n° 309, pp. 17-36.

AUBIER, M. et CHERBONNIER, F. (2007), « L'accès des entreprises au crédit bancaire », *Economie & prévision*, n° 177, pp. 121-128.

BACHELIER, G. (2014), « Le mécénat au service de la culture : Un dispositif incitatif à préserver », dans *Économie et politiques de la culture*, Paris, La Documentation française, pp. 73-77.

BAECK, P., COLLINS, L. et ZHANG B. (2014), "Understanding Alternative Finance - The UK Alternative Finance Industry Report 2014", NESTA and University of Cambridge.

BAKER, W. E. (1984), « The Social Structure of a National Securities Market », *American Journal of Sociology,* vol. 89, n° 4, pp. 775- 811.

BARINGHORST, S. et YANG, M. (2013), « Types of Creative Citizenship: The Engagement of Consumer Netizens », ECREA Symposium « (Mis)understanding Political Participation », LM University, München.

BARREY, S., COCHOY, F. et DUBUISSON-QUELLIER, S. (2000), « Designer, packager et merchandiser : trois professionnels pour une même scène marchande », *Sociologie du travail*, vol. 42, pp. 457-482

BAUD, C. (2013a), *Le crédit sous Bâle II : un dispositif néolibéral de financiarisation en pratiques*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, HEC Paris.

BAUD, C. (2013b), « L'extension du capitalisme financier par les instruments : la réforme de la réglementation de Bâle sur le risque de crédit » dans CHIAPELLO, È. et GILBERT, P. (2013), *Sociologie des outils de gestion. Introduction à l'analyse sociale de l'instrumentation de gestion,* Paris, La Découverte, pp. 219-240.

BAUD, C. et CHIAPELLO, È. (2015), « Comment les firmes se financiarisent : le rôle de la réglementation et des instruments de gestion. Le cas du crédit bancaire », *Revue française de sociologie* Vol. 56, pp. 439-468.

BAUDASSÉ, T. et LAVIGNE, A. (2000), « Pourquoi et comment légiférer sur l'usure ? », *Revue d'économie financière,* n°58, pp.163-184.

BAYGERT, N. (2014), « L'activisme numérique au regard du consumérisme politique : Pirates et Tea Partiers sous la loupe », *Participations*, vol. 1, n° 8, pp. 75-95.

BEAUDOUIN, V. et PASQUIER, D. (2014), « Organisation et hiérarchisation des mondes de la critique amateur cinéphile », *Réseaux*, n° 183, pp. 125-159.

BECKER, H. S. ([1963]/1985), *Outsiders. Études de sociologie de la déviance*, Paris, Métailié.

BECKER, H. S. (1988), *Les mondes de l'art*, Paris, Flammarion.

BEER, D. (2009), "Power through the algorithm? Participatory web cultures and the technological unconscious", *New Media & Society*, n°11, pp. 985-1002.

BÉJA, A. (2015), « Les métamorphoses du capitalisme », *Esprit*, n°7, pp. 5-8.

BELLEFLAMME, P., LAMBERT, T. et SCHWIENBACHER, A. (2013), « Individual Crowdfunding Practices », *Venture Capital,* vol. 15, n°4, octobre, pp. 313-333.

BELLEFLAMME, P., LAMBERT, T. et SCHWIENBACHER, A. (2014), "Crowdfunding: Tapping the right crowd", *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n°5, pp. 585-609.

BENDRISS, J. *et al.* (2014), « Le financement des PME en France : un contexte particulier, favorable aux innovations », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 241-254.

BENGHOZI, P.-J. et LYUBAREVA, I. (2013), « La presse française en ligne en 2012 : modèles d'affaires et pratiques de financement », *Culture études*, n° 3, pp. 1-12.

BENHAMOU, F. *et al.* (2009), « Le financement du cinéma par la télévision : une analyse économétrique des investissements des chaînes », *Economie & prévision*, n° 188, pp. 101-112.

BENHAMOU, F. et GUILLON, O. (2010), « Modèles économiques d'un marché naissant : le livre numérique », *Culture prospective*, n°2, pp. 1-16.

BENOIT, K., FERASS, S. et GOURNA-DOUATH, S. (1998), *Les tontines en Afrique*, Mémoire de maîtrise réalisé sous la direction de Jean-Paul Azam. Toulouse, Université des sciences sociales.

BERGER, A. (2010), « Small Business Lending », dans BERGER, A., MOLYNEUX, P. et WILSON, J. (éd.), *The Oxford Handbook of Banking*, Oxford University Press.

BERGER, A. et DE YOUNG, R. (2001), «The effects of geographic expansion on bank efficiency», *Journal of Financial Services Research*, 19 : 2/3, pp. 163-184.

BERGER, A. et FRAME, W. S. (2005), « Small business credit scoring and credit availability », *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series*, n°10.

BERGER, A., FRAME, W. S. et MILLER, N. H. (2005), « Credit scoring and the availability, price, and risk of small business credit », *Journal of Money, Credit, and Banking* , Vol. 37, n°2, pp. 191-222.

BERGER, A., KLAPPER, L F., MARTINEZ PERIA, M. S. et ZAIDI R. (2008), « Bank ownership type and banking relationships », *Journal of Financial Intermediation*, vol.17, pp. 37-62.

BERGER, A., MILLER, N. H., PETERSEN, M. A., RAJAN, R. G. et STEIN, J. C. (2005), « Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks », *Journal of Financial Economics*, vol. 76, pp. 237−269.

BERGER, A., SAUNDERS, A., SCALISE, J. M. et UDELL, G. F. (1998), « The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending », *Journal of Financial Economics*, vol. 50, pp. 187–229.

BERGER, A. et UDELL, G. F. (2002), « Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure », *Economic Journal*, pp. 32-53.

BERGER, A. et UDELL, G. F. (2006), « A more complete conceptual framework for SME finance » *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n°11, pp. 2945−2966.

BERGERON, H. *et al.* (2013), « Éléments pour une sociologie de l'entrepreneur-frontière. Genèse et diffusion d'un programme de prévention de l'obésité », *Revue française de sociologie* Vol. 54, n°2, pp. 263-302.

BERTHOIN ANTAL, A., HUTTER, M. et STARK, D. (Eds.) (2015). *Moments of valuation. Exploring sites of dissonance*. Oxford: Oxford University Press.

BESSIÈRE, V., STÉPHANY, E. (2014), « Le financement par *crowdfunding*. Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ? », *Revue française de gestion*, n° 242, pp. 149-161.

BESSIÈRE, V. et STÉPHANY, E. (2015), « Financement et gouvernance des start-ups en equity crowdfunding », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 18, n°4, p. 1-26.

BEUSCART, J.-S. (2007), « Les transformations de l'intermédiation musicale. La construction de l'offre commerciale de musique en ligne en France », *Réseaux*, n° 141-142, pp. 143-176.

BLUHM, K. et MARTENS, B. (2009), « Recomposed Institutions: Smaller Firms' Strategies, Shareholder-Value Orientation and Bank Relationships in Germany », *Socio- Economic Review*, 7, 4, pp. 585-604.

BOISSINOT, J. et FERRERO, G. (2014) « Financement et dynamique de l'investissement des PME françaises », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 57-74.

BOLTANSKI, L. et CHIAPELLO, E. (1999), *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris, Gallimard.

BOLTANSKI, L. et THÉVENOT, L. (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Gallimard.

BOMSEL, O. (2007), *Gratuit ! Du déploiement de l'économie numérique,* Paris, Gallimard.

BOTSMAN, R. et ROGERS, R. (2011), *What's Mine Is Yours: The Rise of Collaborative Consumption*, London, Collins.

BOUAISS, K. et MAQUE, I. (2016), « Le *crowdfunding* et les jeunes. Vers une connaissance de la " jeune foule " », *Revue française de gestion*, n° 259, pp. 33-49.

BOULLIER, H. et LAURENT, B. (2015), « La précaution réglementaire. Un mode européen de gouvernement des objets techniques », *Politique européenne*, Vol. 49, n°3, pp. 30-53.

BOURREAU, M. et GENSOLLEN, M. (2006), « L'impact d'Internet et des Technologies de l'Information et de la Communication sur l'industrie de la musique enregistrée », *Revue d'économie industrielle*, n° 116, pp. 141-161.

BOUTRON, E. *et al.* (2014), « Alternext : un marché au bilan contrasté », *Revue d'économie financière,* n° 114, pp. 149-166.

BRABHA, D.C. (2013), « Crowdsourcing: a model for leveraging online communities » In: DELWICHE, A. and JACOBS HENDERSON, J. (eds) *The Participatory Cultures Handbook*. New York: Routledge, pp. 120–129.

BRAILLY, J. (2014), *Coopérer pour résister, Interactions marchandes et réseaux multiniveaux dans un salon d'échanges de programmes de télévision en Europe Centrale et Orientale*, Thèse de doctorat en sociologie, Université Paris-Dauphine.

BRAILLY, J. et COULONDRE, A. (2016), « Le travail de construction d'une place de marché : centres commerciaux et salons de professionnels », *Revue Française de Socio-Économie,* n° 16, pp. 161-181.

BUBENDORFF, S. (2016), *Processus d'autonomisation à l'ère du numérique. Pour une sociologie critique du financement participatif*, Thèse de doctorat en sociologie, Université de Strasbourg.

BURTCH, G., GHOSE, A., et WATTAL, S. (2013), "An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets," *Information Systems Research*, 24 (3), pp. 499–519.

CABANNES, P.-Y. *et al.* (2013), « Les ajustements des entreprises françaises pendant la crise 2008-2009 », Insee Références, collection L'économie française, pp. 53-67.

CAILLAUD, B. et JULIEN, B. (2003), « Chicken & Egg: Competition among Intermediation Service Providers », *The RAND Journal of Economics*, vol. 34, n°2, pp. 309-328.

CAILLÉ, A. (2000), *Anthropologie du don : le tiers paradigme*, Desclée de Brouwer, coll. « Sociologie économique », Paris.

CALLON, M. (1986), « Éléments pour une sociologie de la traduction. La domestication des coquilles Saint-Jacques et des marins-pêcheurs dans la baie de Saint-Brieuc », *L'Année sociologique*, 36, pp. 169-208.

CALLON, M. (2009), « La formulation marchande des biens », dans VATIN F. (dir.), *Évaluer et valoriser : une sociologie économique de la mesure,* Presses universitaires du Mirail, Toulouse, pp. 247-269.

CALLON, M. (2013), « Qu'est-ce qu'un agencement marchand ? », dans CALLON, M. *et al.* (dir.), *Sociologie des agencements marchands. Textes choisis*, Paris, Mines ParisTech, pp. 325- 455.

CALLON, M., LASCOUMES, P. et BARTHE, Y. (2001), *Agir dans un monde incertain*. Essai sur la démocratie technique, Le Seuil, Paris.

CALLON, M., MÉADEL, C. et RABEHARISOA, V. (2000), « L'économie des qualités », *Politix*, vol. 13, n°52, pp. 211-239.

CALLON, M. et MUNIESA, F. (2003), « Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul », *Réseaux*, n° 122, pp. 189-233.

CAMERER, C. (1988), "Gifts as Economic Signals and Social Symbols", *American Journal of Sociology*, suppl. au n°94, pp. 180-214.

CANU, R. et MALLARD, A. (2006), « Que fait-on dans la boutique d'un opérateur de télécom- munications ? Enquête ethnographique sur la mise en référence des biens marchands », *Réseaux*, vol. 1-2, n° 135-136, pp. 162-191.

CARTER, D. A. et MCNULTY, J. E. (2005), « Deregulation, technological change, and the business- lending performance of large and small banks», *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 1113–1130.

CASTELLS, M., et DELAMARE, P. (1998). *La société en réseaux* (Vol. 1). Fayard.

CERTHOUX, G. et ZENOU, E. (2006), « Gouvernance et dynamique de l'actionnariat en situation entrepreneuriale : le cas des Business Angels », *Revue de l'Entrepreneuriat*, 5(1), pp. 13-29.

CHAMBAT, P. (1994), « Usages des technologies de l'information et de la communication : évolution des problématiques », *Technologies de l'information et société*, vol. 6, n°3, pp. 249-269.

CHANIAL, P. (2008), *La société vue du don : manuel de sociologie anti-utilitariste appliquée*, La Découverte.

CHANTEPIE, P. et LE DIBERDER, A. (2010), *Révolution numérique et industries culturelles*, La Découverte, « Repères », Paris.

CHARREAUX, G. (1997), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », dans CHARREAUX, G. (ed.), *Le Gouvernement des entreprises : corporate governance. Théories et faits*, Économica, pp. 421-469.

CHERTOK, G., DE MALLERAY, P., et POULETTY, P. (2009), *Le financement des PME, Conseil D'analyse Economique*, Rapport N°83, Paris, La Documentation Française.

CHESBROUGH, H. (2003), *Open Innovation. The new imperative for creating and profiting from technology*, Boston, Harvard Business School Press.

CHEVALLIER, J. (2007), *Science administrative*, Paris : PUF, 4e éd.

CHEVALLIER, J. (2011), « La place de l'administration dans la production des normes », *Droit et société*, vol. 79, n°3, pp. 623-636.

CLARKE, J., NEWMAN, J. & MITH, N. (2007), *Creating citizen-consumers : changing publics and changing public services*, London, Sage.

CLASTRES, P. (1974), *La Société contre l'État*, Paris, Minuit.

COBB, R. W. et ELDER, C. D. (1972), *Participation in American politics. The dynamics of agenda-building,* Baltimore (MA), Allyn and Bacon.

COCHOY, F. (2002), *Une sociologie du packaging ou l'âne de Buridan face au marché,* Paris: Presses Universitaires de France.

COCHOY, F. (dir.) (2004), *La captation des publics. C'est pour mieux te séduire, mon client,* Toulouse, Presses Universitaires du Mirail.

COCHOY, F. (2005), « L'hypermarché : jardin d'un autre type aux portes des villes », *Ethnologie française,* 101(1), pp. 81-91.

COCHOY, F. et DUBUISSON-QUELLIER, S. (2000), « Introduction. Les professionnels du marché : vers une sociologie du travail marchand », *Sociologie du Travail*, n° 42, pp. 359-368.

COHEN, L. (2003), *A consumer's Républic : The politics of Mass Consumption in Postwar America*, New York : Alfred A. Knopf.

COLE, R., GOLDBERG, L.G. et WHITE, L.J. (2004), « Cookie-cutter versus character: the micro structure of small business lending by large and small banks », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 39, pp. 227–251.

COMMAILLE, J., DUMOULIN, L. et ROBERT, C. (2000), *La Juridicisation du politique*. Leçons scientifiques, Paris, LGDJ.

CONVERT, B. *et al.* (2011), « Pour une socio-économie du numérique » Introduction au dossier, *Revue Française de Socio-Économie*, n° 8, pp. 31-38.

COULONDRE, A. (2015), *Faire une place au marché : La création des centres commerciaux en France par les promoteurs immobiliers*, Thèse de doctorat en sociologie, Université Paris-Dauphine.

COURPASSON, D. (1995), « Eléments pour une sociologie de la relation commerciale : les paradoxes de la modernisation dans la banque », *Sociologie du Travail*, vol. 37, n° 1, pp. 1-24.

COUTERET, P. et NAVARRO, L. (2003), « Processus entrepreneurial et financement d'amorçage : spécificités et apports des réseaux de Business Angels », Actes du colloque international de l'AIREPME, Agadir (Maroc).

CROSETTO, P. et REGNER, T. (2014), "Crowdfunding: Determinants of success and funding dynamics", *Jena Economic Research Papers,* vol. 35.

CUSIN, F. et BENAMOUZIG, D. (2004), *Économie et sociologie*, Paris, Presses universitaires de France.

DAUM, C. (1998), *Les associations de Maliens en France*, Paris, Karthala.

DAVIDOVICI-NORA, M. et BOURREAU, M. (2012), « Les marchés à deux versants dans l'industrie des jeux vidéo », *Réseaux*, n° 173-174, pp. 97-135.

DAVIDSON, R. et POOR, N. (2014), "The barriers facing artists' use of crowdfunding platforms: Personality, emotional labor, and going to the well one too many times", *New Media & Society*, vol. 17, n°2, pp. 289-307.

DE BLIC, D. et LAZARUS, J. (2007), *Sociologie de l'argent*, Coll. Repères, éd. La Découverte.

DE BOISSIEU, C. (dir.) (2013), *Les systèmes financiers. Mutations, crises et régulation*, Broché.

DE FONTAINE VIVE, P. (2014), « Le Groupe BEI et le financement des PME en Europe après la crise », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 267-276.

DE LARMINAT, P. (2013), « Entre " quantitatif " et " qualitatif ". Comment les investisseurs professionnels évaluent les gérants d'actifs financiers », *L'Année sociologique*, Vol. 63, pp. 77-105.

DE YOUNG, R., HUNTER, W. C. et UDELL, G. F. (2004), « The past, present, and probable future for community banks », *Journal of Financial Services Research*, vol. 25 (2-3), pp. 85-133.

DE YOUNG, R., LENNON, D. et NIGRO, P. (2008), « Borrower–lender distance, credit scoring, and loan performance: evidence from informational- opaque small business borrowers », *Journal Financial Intermediation*, n°17, pp. 113–143.

DEBRIL, T. (2000), « De l'organisation dans le marché. Mareyage et grande distribution : une double médiation sur le marché du poisson », *Sociologie du travail*, vol. 42, n° 3, pp. 433-455.

DEBRIL, T. et DUBUISSON-QUELLIER, S. (2005), « "Marée", "charcuterie-traiteur". Le rayon traditionnel en grande surface, lieu d'expérimentation », *Ethnologie française*, vol. 2, pp. 93- 102.

DEGRYSE, H., KIM M. et ONGENA, A S. (2009), *Microeconometrics of Banking*, Oxford University Press.

DEGRYSE, H. et ONGENA, S. (2012), « Allocation de crédit et création de valeur par les banques : l'impact de la banque relationnelle en temps normal et en temps de crise », *Revue d'économie financière*, n° 106, pp. 23-35.

DESROSIÈRES, A. (2008), *Pour une sociologie historique de la quantification : L'argument statistique I,* Presses de l'Ecole des Mines, Paris.

DIETSCH, M. et MAHIEUX, X. (2014), « Comprendre le déficit de financement des PME pour stimuler leur croissance », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 17-30.

DOGANOVA, L. (2012), *Valoriser la science : les partenariats des start-up technologiques*, Presse des Mines.

DORFF, M.B. (2013), "The Siren Call of Equity Crowdfunding", working paper, Southwestern Law School.

DOSHI, A. (2014), "The Impact of High Performance Outliers on Two-Sided Platforms: Evidence from Crowdfunding", working paper.

DOUGLAS, M. et ISHERWOOD, B. (1979), *The world of goods*, New York, Norton.

DUBOIS, V. (1999), *La politique culturelle: genèse d'une catégorie d'intervention publique,* Belin.

DUBUISSON-QUELLIER, S. (1999), « Le prestataire, le client et le consommateur : sociologie d'une relation marchande », *Revue Française de Sociologie*, vol. 40, n° 4, pp. 671-688.

DUBUISSON-QUELLIER, S. (2003), « Contacts et relations au marché chez les très petites entreprises », *Réseaux*, n° 121, pp. 19-42.

DUBUISSON-QUELLIER, S. (2009), *La consommation engagée*, Les Presses de Sciences Po, Paris.

DUBUISSON-QUELLIER S. (2009), « La consommation comme pratique sociale » dans STEINER, P. et VATIN, F. (dir.), *Traité de sociologie économique*, Paris, Presses universitaires de France, p. 727-776.

DUBUISSON-QUELLIER, S. (2011), « La consommation comme pratique sociale », dans P. Steiner, F. Vatin (Eds.), *Traité de sociologie économique*, Paris : PUF, pp. 727-776.

DUBUISSON-QUELLIER, S. (2014) « Les engagements et les attentes des consommateurs au regard des nouveaux modes de consommation : des opportunités pour l'économie circulaire », *Annales des Mines - Responsabilité et environnement*, n° 76, pp. 28-32.

DUSHNITSKY, G. et LENOX, M. J. (2005). « When do incumbents learn from entrepreneurial ventures ? Corporate venture capital and investing firm innovation rates ». *Research Policy*, 34, 5, pp. 615-639.

DUVOUX, N. (2014), « La philanthropie contre la pauvreté urbaine. Étude de cas à Boston », *Revue française des affaires sociales*, n° 1-2, pp. 144-168.

EPSTEIN, G. (ed.) (2005), *Financialization and the World Economy*, Cheltenam, Northampton, Edward Elgar Publishing.

EVANGHELOU, A. et PÉLISSIER, N. (2000), « Orwell à Athènes : la cyberdémocratie au chevet de la démocratie », *Quaderni*, n° 41, pp. 109-138.

EVERS, J. et JUNG, M. (2007), « Status of Microfinance in Western Europe – an academic review », *European Microfinance Network Issue Paper*, Eurostat.

EYMARD-DUVERNAY, F. (1986), « La qualification des produits », dans R. Salais et L. Thévenot (eds), *Le travail. Marché, règles, conventions*, Paris, Economica, pp. 239-24

FASSHAUER, I. (2016), « Contrôler pour la foule ? Le cas des plateformes d'equity-crowdfunding », *Revue française de gestion*, n° 259, pp. 51-68.

FAVRE, G. (2014), *Des rencontres dans la mondialisation, Réseaux et apprentissages dans un salon de distribution de programmes de télévision en Afrique sub-saharienne*, Thèse de doctorat en sociologie, Université Paris-Dauphine.

FERNANDO, J. (2006), *Microfinance. Perils and Prospects*, Londres, Routledge.

FERRARY, M. (1999), « Confiance et accumulation de capital social dans la régulation des activités de crédit », *Revue française de sociologie*, vol. 40, n°3, pp. 559-586.

FERRARY, M. (2002), « Mécanisme de régulation de la structure des qualifications et spécificité du capital humain. Une analyse du capital social des conseillers bancaires », *Sociologie du travail*, vol. 44, pp. 119-130.

FERRARY, M. (2006) « Apprentissage collaboratif et réseaux d'investisseurs en capital-risque », *Revue française de gestion,* n° 163, pp. 171-181.

FLICHY, P. (2001), *L'imaginaire d'Internet,* Sciences et société, Paris, France : Ed. La Découverte.

FLICHY, P. (2004), « L'individualisme connecté entre la technique numérique et la société », *Réseaux*, n° 124, pp. 17-51.

FLICHY, P. (2008), « Technique, usage et représentations », *Réseaux*, n° 148-149, p. 147-174.

FOUREAULT, F. (2014), *Remodeler le capitalisme Le jeu profond du Leveraged Buy-Out en France, 2001-2009*, Thèse de doctorat en sociologie, IEP de Paris.

FRAME, W. S., SRINIVASAN, A. et WOOSLEY, L. (2001), « The Effect of Credit Scoring on Small- Business Lending », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33, n° 3, pp. 813-825.

FRANÇOIS, P. (2008), *Sociologie des marchés*, Armand Colin, coll. « U Sociologie ».

FUMAROLI, M. (1991), *L'État culturel. Essai sur une religion moderne*, Fallois, Paris.

GALLOIS, L. (2012), *Pacte pour la compétitivité de l'industrie française*, La Documentation française

GAMBARDELLA, M (2012), « How to (Crowd-)Fund and Manage the (User-)Innovation. The case of Big Buck Bunny », *Proceedings of the Workshop on Open Source and Design of Communication*, pp. 51-56, ACM.

GARCIA, M.-F. (1986), « La construction sociale d'un marché parfait. Le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 65, n° 1, pp. 2-13.

GARCIA-PARPET, M.-F. (2009), *Le marché de l'excellence. Les grands crus à l'épreuve de la mondialisation*, Le Seuil, Paris.

GARCIA VILLEGAS, M. et LEJEUNE, A. (2011), « La sociologie du droit en France : De deux sociologies à la création d'un projet pluridisciplinaire ? », *Revue interdisciplinaire d'études juridiques*, Vol. 66 n°1, pp. 1-39.

GARCIN, P. (2012), « Internet et les nouvelles formes de liens publics/artistes », *Sociétés*, n°117, pp. 101-112.

GAYON, V. et LEMOINE, B. (2013), « Pédagogie économique », *Genèses,* n° 93, pp. 2-7.

GAYOSO, É. (2015), « Les plateformes de co-innovation. Enjeux gestionnaires et marchands de la participation des individus à l'innovation », *Réseaux*, n° 190-191, pp. 121-149.

GEERTZ, C (1962), « The rotating credit association : a middle rung in development », *Economic development and cultural change*, n° 10, pp. 240-263.

GENSOLLEN, M. (1999), « La création de valeur sur Internet », *Réseaux*, n° 97, pp. 15-76.

GENSOLLEN, M. (2004), « Économie non rivale et communautés d'information », *Réseaux*, n° 124, pp. 141-206.

GERBER, E.-M., HUI, J.-S. et KUO, P-Y (2012), « Crowdfunding: why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms », dans ACM Conference on Computer Supported Cooperative Work, CSCW Workshop Paper, Seattle WA.

GIUDICI, G., GUERINI, M., et LAMASTRA, R. (2013), "Why Crowdfunding Projects Can Succeed: The Role of Proponents Individual and Territorial Social Capital," Working Paper.

GLACHANT, J., LORENZI, J.-H. et TRAINAR, P. (2008), « Private equity et capitalisme français », *Rapport du Conseil d'Analyse Economique*, n° 75.

GLÉMAIN, P. et MOULÉVRIER, P. (2011), « Le " microcrédit " : un crédit comme les autres ? », *La Revue des Sciences de Gestion*, n°249-250, pp. 123-131.

GODLEWSKI, C. J. (2004), « Rôle de la nature de l'information dans l'intermédiation Bancaire », Finance 0409029, EconWPA. Goldberg

GOFFMAN, E. ([1956], 1973), *La mise en scène de la vie quotidienne. 1 : La présentation de soi*, Paris, Éditions de Minuit.

GOFFMAN, E. (1974), *Les rites d'interaction*, Traduit de l'anglais par Alain Kihm, Collection « Le sens commun ».

GRANOVETTER, M. S. (1985), « Economic action and social structure : the problem of embeddedness », *American Journal of Sociology*, vol. 91, n° 3, pp. 481- 501.

GREFFET, F. et WOJCIK, S. (2014), « La citoyenneté numérique : Perspectives de recherche », *Réseaux*, n° 184-185, pp. 125-159.

GRIFFIN, Z.J. (2014), "Crowdfunding: Fleecing the American Masses", *Case Western Reserve Journal of Law, Technology & the Internet,* à paraître.

GROSS, R. (2004), « Giving in America: From Charity to Philanthropy », dans FRIEDMAN, L. et MCGRAVIE, M., *Charity, Philanthropy and Civility in American History*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 29-48.

GUTTMANN, R. (2012), « Bringing finance out of the shadows: the challenge of the regulatory dialectic », Intervention lors de la Journée d'études Journée d'étude « Le 'shadow banking' : une nouvelle forme d'intermédiation ? », CEPN.

HAGIU, A. (2006), « Pricing and commitment by two-sided platforms », RAND *Journal of Economics*, 37, n°3, pp. 720-737.

HALL, P. (2004), « The Welfare State and the Careers of Public and Private Institutions since 1945 », dans FRIEDMAN, L. et MCGRAVIE, M., *Charity, Philanthropy and Civility in American History*, Cambridge, Cambridge University Press.

HARMS, M. (2007). *What drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding Community?*, Master thesis, Amsterdam, Free University.

HARRISON, R., MASON, C. (2000), « Venture Capital Market Complementarities: The Links between Business Angels and Venture Capital Funds in the UK », *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2, pp. 223-242.

HATCHUEL, A. (1995) « Les marchés à prescripteurs. Crises de l'échange et genèse sociale », dans JACOB, A. et VÉRIN, H., (Eds.), *L'inscription sociale du marché,* Paris, L'Harmattan, pp. 205-225.

HAZEN, T. L. (2012), "Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws – Why the Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure", *North Carolina Law Review*, 90, pp. 1735-1770.

HEILBRONER, R. L. (1986), *Le capitalisme, nature et logique*, Paris, Economica.

HENRY, A., TCHENTE, G.-H. et GUILLERME-DIEUMEGARD, P., (1991) *Tontines et banques au Cameroun, les principes de la Société des amis,* Paris, Karthala.

HERZENSTEIN, M., UTPAL, M. D. et RICK, A. (2011), "Strategic herding behavior in peer-to-peer loan auctions," *Journal of Interactive Marketing*, 25 (1), pp. 27–36.

HOECKEMA, A. J. (1994), « La production des normes juridiques par les administrations », *Droit et Société*, n°27.

HOWARD, C. (1999), *The Hidden Welfare State: Tax Expenditures and Social Policy in the United States,* Princeton University Press.

HOWE, J. (2008), *Crowdsourcing, Why the power of the crowd is driving the future of business ?*, Three Rivers Press, New York.

ISCKIA, T. et LESCOP, D. (2011), « Une analyse critique des fondements de l'innovation ouverte », *Revue française de gestion*, n°210, pp. 87-98.

JACQUET, É. (2015), « Le « prêt payant ». Les paradoxes de l'économie collaborative », *Réseaux* (n° 190-191), pp. 99-120.

JENKINS, H. (2006), *Convergence culture: where old and new media collide*, New York University Press.

JOUAN, M. (2013), *Crowdfunding et industries culturelles : l'émergence de la figure du porteur de projet*, Mémoire de Master, EHESS.

JOUËT, J. (1992), *Pratiques de communication et changement social*, Habilitation à diriger des recherches, Grenoble, Université Stendhal-Grenoble 3, 244 p.

JOUËT, J. (1993), « Pratiques de communication et figures de la médiation », *Réseaux*, n°60, pp. 99-120.

JOUËT, J. (2000), « Retour critique sur la sociologie des usages », *Réseaux*, vol.18, n°100, pp. 487-521.

JOURDAIN, A. (2010), « La construction sociale de la singularité. Une stratégie entrepreneuriale des artisans d'art », *Revue Française de Socio-Économie*, n° 6, pp. 13-30.

KANE, A. (2001), *Les caméléons de la finance populaire au Sénégal et dans la diaspora : dynamique des tontines et des caisses villageoises entre Thilogne, Dakar et la France,* Thèse de Doctorat, Université d'Amsterdam.

KARNANI, A. (2009), « Romanticising the poor harms the poor », *Journal of International Development*, vol. 21, n° 1, pp. 76-86.

KARPIK, L. (1989), « L'économie de la qualité », *Revue française de sociologie*, 30, 2, pp. 187-210.

KARPIK, L. (1995), *Les avocats. Entre l'État, le public et le marché XIIIe -XXe siècles*, Paris, Gallimard

KARPIK, L. (1996), « Dispositifs de confiance et engagements crédibles », *Sociologie du Travail*, vol. 38, n°4, pp. 527-551.

KARPIK, L. (2000), « Le guide rouge Michelin », *Sociologie du travail*, vol. 42, n° 3, pp. 369-389.

KARPIK, L. (2007), *L'économie des singularités*, Paris : Gallimard, Bibliothèque des sciences humaines.

KARPIK, L. (2009), « Élément de l'économie des singularités », dans STEINER, P. et VATIN, F. (dir.), *Traité de sociologie économique*, Paris, PUF, pp. 165-208.

KEETON, W. (1995), « Multi-office bank lending to small businesses: Some new evidence », *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, vol. 80, pp. 45-57.

KELLY, K. (2008), 1,000 true fans. Consultable en ligne : http://kk.org/thetechnium/2008/03/1000-true-fans/ (consulté le 30 septembre 2016)

KELSEN, H. ([1934], 1962), *Théorie pure du droit*, Paris : Dalloz.

KINGDON, J. W. (1984), *Agendas, alternatives, and public policies*, Boston (MA), Little, Brown and Company.

KJELLBERG, H., MALLARD, A., ARJALIES, D.L., ASPERS, P., BELJEAN, S., BIDET, A., CORSIN, A., DIDIER, E., FOURCADE, M., GEIGER, S., HOEYER, K., LAMONT, M., MACKENZIE, D., MAURER, B., MOURITSEN, J., SJÖGREN, E., TRYGGESTAD, K., VATIN, F. et WOOLGAR, S. (2013), « Valuation studies? Our collective two cents », *Valuation Studies*, 1 (1), pp. 11-30.

KLEEMANN, F., VOSS, G. G., et RIEDER, K. (2008), "Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing", *Science, Technology & Innovation Studies*, 4:1, pp. 5-26.

KNIGHT, F. H., ([1921], 1964), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston: Houghton Mifflin.

KOLLOCK, P. (1999), « The economics of online cooperation: gifts and public goods in cyberspace », *Communities in Cyberspace*, sous la direction de SMITH, M.A. & KOLLOCK, P., London and New York, Routledge, pp. 220-239.

KOTLER, P. et ZALTMAN, G. (1971), « Social Marketing: An Approach to Planned Social Change », *Journal of Marketing*, Vol. 35, n°3, pp. 3-12.

KREMP, É., PIOT, C. (2014), « Le ralentissement du crédit bancaire aux PME en France », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 91-103.

KREMP, É. et SEVESTRE, P. (2013), « Did the Crisis Induce Credit Rationing for French SMEs? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 37, n° 10, pp. 3757-3772.

KUPPUSWAMY, V. et BAYUS, B. L. (2013), "Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter," *SSRN Electronic Journal.*

LACAN, L. *et al.* (2009), « Vivre et faire vivre à crédit : agents économiques ordinaires et institutions financières dans les situations d'endettement », *Sociétés contemporaines*, n° 76, pp. 5-15.

LAGNEAU-YMONET, P. *et al.* (2014), « " Is the proof of the pudding in the eating? " Comparaison entre l'Alternative Investment Market et Alternext », *Revue d'économie financière*, n° 114, pp. 189-206.

LASCOUMES, P. et LE GALÈS, P. (2012), *Sociologie de l'action publique*, Armand Colin, Paris.

LATHROP, D. et RUMA, L. (dir.), (2010), *Open Government. Collaboration, Transparency, and Participation in Practice*, Sebastopol, CA, O'Reilly.

LAZARSFELD, P.F. et MERTON, R. K. (1949), « Mass Communication, Popular Taste, and Organized Social Action », in *Mass Communications*, William Schramm ed., Urbana, III : University of Illinois Press.

LAZARUS, J. (2009), « L'épreuve du crédit », *Sociétés contemporaines*, n° 76, pp. 17-39.

LAZARUS, J. (2012a), *L'épreuve de l'argent. Banques, banquiers, clients*, Paris, Calmann-Lévy.

LAZARUS, J. (2012b), « Prévoir la défaillance de crédit : l'ambition du scoring », *Raisons politiques*, 4, pp. 103-118.

LAZARUS, J. (2012c), « Faire crédit : de la noble tâche à la corvée », *Revue Française de Socio-Économie,* n° 9, pp. 43-61.

LAZARUS, J. et LUZZI, M. (2015), « Les pratiques monétaires des ménages au prisme de la financiarisation », *Critique internationale*, n° 69, pp. 9-19.

LE VELLY, R. *et al.* (2015), « Les connaissances dans le marché », *Revue d'anthropologie des connaissances*, vol. 9, n° 1, pp. 1-16.

LEBARON, F. (2000), *La Croyance économique. Les économistes entre science et politique,* Paris, Éditions du Seuil.

LEBRATY, J.-F. (2009), « Externalisation ouverte et pérennité, une nouvelle étape de la vie des organisations », *Revue Française de Gestion*, n° 192, pp. 151-165.

LEFÈVRE, F., POPESCU, B. F. (2015), *Le Crowdfunding à la française*, Presse des mines.

LELART, M. (1991), « L'informalité financière : le phénomène tontinier », dans LESPES, J.-L., *Les pratiques juridiques, économiques et sociales informelles*, PUF, pp. 249-267.

LELONG, B. et GAYOSO, É (2010), « Innovation avec l'usager et plateformes collaboratives. Des modes d'engagement hétérogènes », *Réseaux,* n° 164, pp. 97-126.

LEMERCIER, C. et ZALC, C. (2012), « Pour une nouvelle approche de la relation de crédit en histoire contemporaine », Annales. *Histoire, Sciences sociales*, vol. 67, n°4, pp. 979-1009.

LEVRATTO, N. et TESSIER, L. (2016), « *Business angels* et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises », *Innovations*, n° 49, pp. 141-176.

LÉVY, P. ([1994]/1997), *L'Intelligence collective. Pour une anthropologie du cyberspace*, Paris, La Découverte.

LEY, A. et WEAVEN, S. (2011), "Exploring Agency Dynamics of Crowdfunding in Start-up Capital Financing", *Academy of Entrepreneurship Journal*, vol. 17, n° 1, pp. 85-110.

LEZAUN, J. (2006), "Creating a New Object of Government Making Genetically Modified Organisms Traceable", *Social Studies of Science*, vol. 36, n° 4, pp. 499-531.

LI, Y., LING, L., WU, J. et LI, P. (2014), « Who is More Likely to Become Business Angels? Evidence of Business Angels and Potential Business Angels from China », *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 6(1), pp. 4-20.

LOVELUCK, B. (2015), « Internet, une société contre l'État ? Libéralisme informationnel et économies politiques de l'auto-organisation en régime numérique », *Réseaux*, n° 192, pp. 235-270.

LOVERA, A. (2015), *La banque autrement: une ethnographie des finances alternatives*, Thèse de doctorat en sociologie, École des Hautes Études en Sciences Sociales et Scuola Internazionale di Alti Studi – Fondazione Collegio San Carlo de Modène.

LY, P. et MASON, G. (2012): "Competition Between Microfinance NGOs: Evidence from Kiva", *World Development*, vol. 40, n°. 3, pp. 643-655.

LYUBAREVA, I., BENGHOZI, P.-J. et FIDÈLE, T. (2013), "Online Business Models in Creative Industries: Diversity and Structure", *Journal of International Studies in Management and Organization*, pp. 43-62.

MACHT, S. et ROBINSON, J. (2009), "Do Business Angels Benefit their Investee Companies? ", *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15(2), pp. 187-208.

MADILL, J. (2005), "The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital", *Venture Capital*, 7(2), pp. 107-129.

MALLARD, A. (2000), « La presse de consommation et le marché. Enquête sur le tiers consumériste », *Sociologie du Travail,* 42 (3), pp. 391-409.

MASSÉ, D., BOREL, S., DEMAILLY, D. (2015), « Comprendre l'économie collaborative et ses promesses à travers ses fondements théoriques », Working Paper N°05/15 *Nouvelle Prospérité*.

MATTHEWS, J., ROUZÉ, V., VACHET, J. (2014), *La culture par les foules ? Le crowdfunding et le crowdsourcing en questions*, Paris, MKF Éditions.

MAULA, MARKKU, KEIL, THOMAS & ZAHRA, SHAKER A. (2003), " Corporate venture capital and recognition of technological discontinuities ", Academy of Management Annual Meeting. Seattle.

MAUSS, M. ([1934], 1969), « Débat sur les fonctions sociales de la monnaie », *Œuvres*, tome 2, Paris, Minuit, pp. 116-120.

MAUSS, M. (2007), *Essai sur le don. Forme et raison de l'échange dans les sociétés archaïques*, Presses universitaires de France, coll. « Quadrige Grands textes ».

MCCOMBS, M. et SHAW, D. (1972), « The agenda-setting function of mass media », *Public Opinion Quarterly*, vol. 36, no 2, pp. 176-187.

MENGER, P.-M. (2002), *Portrait de l'artiste en travailleur*, La République des Idées, Seuil.

MENGER, P.-M. (2009), *Le travail créateur. S'accomplir dans l'incertain,* Gallimard-Seuil, Paris, Coll. "Hautes Études".

MERTON, R. K. (1946)*, Mass Persuasion The Social Psychology of a War Bond Drive,* New York : Harper.

MOLLICK, E. (2014), " The dynamics of crowdfunding: An exploratory study ", *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n°. 1, pp. 1-16.

MONTAGNE, S. (2009), « Des évaluateurs financiers indépendants ? Un impératif de la théorie économique soumis à l'enquête sociologique », *Cahiers internationaux de sociologie*, n° 126, pp. 131-148.

MOREAU, R. (2008), « La constitution du capital social. Comment les entreprises innovantes françaises financent-elles leur création ? », *Recherches sociologiques et anthropologiques*, n° 39, pp. 149-164.

MOULÉVRIER, P. (2002), *Le mutualisme bancaire. Le Crédit Mutuel, de l'Eglise au marché*, Rennes : Presse Universitaires de Rennes.

MOULÉVRIER, P. (2013), « Le crédit donné aux pauvres. Droit à l'endettement et financiarisation de l'action sociale », *Sociétés contemporaines*, n° 92, pp. 89-106.

MOULIN, R. (1967), *Le marché de la peinture en France,* Paris : Minuit.

MOULINIER, P. (2016), *Les politiques publiques de la culture en France*, PUF.

MUNIESA, F. (2007), « Market Technologies and the Pragmatics of Prices », *Economy and Society*, vol. 36, n° 3, pp. 377-395.

MUNIESA, F. (2012), "A flank movement in the understanding of valuation", dans ADKINS, L. et LURY, C. (Eds.), *Measure and Value, Chichester,* Wiley-Blackwell, pp. 24-38.

MUNIESA, F. *et al.* (2017), *Capitalization: A Cultural Guide*, Paris, Presses des Mines, Collection Sciences Sociales.

O'CONNOR, S.M., (2014), "Crowdfunding's Impact on Start-up IP Strategy", *George Mason Law Review*, à paraître.

ONNÉE, S. et RENAULT, S. (2014), « Crowdfunding : vers une compréhension du rôle joué par la foule », *Management & Avenir*, n° 74, pp. 117-133.

ORLÉAN, A. (1994a). « Vers un modèle général de la coordination économique par les conventions », dans ORLÉAN, A. (Ed.), *Analyse économique des conventions*, Paris : Presses Universitaires de France, pp. 9-40.

ORLÉAN, A. (1994b), « Sur le rôle respectif: de la confiance et de l'intérêt dans la constitution de l'ordre marchand », *Revue du MAUSS*, (4), pp. 17-36.

ORTIZ, H. (2008), *Anthropologie politique de la finance contemporaine: évaluer, investir, innover,* Thèse de doctorat en anthropologie sociale*,* Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales (EHESS).

ORTIZ, H. (2011), « Marchés efficients, investisseurs libres et États garants : trames du politique dans les pratiques financières professionnelles », *Politix*, n° 95, pp. 155-180.

ORTIZ, H. (2013), « La " valeur " dans l'industrie financière : le prix des actions cotées comme " vérité " technique et politique », *L'Année sociologique*, vol. 63, pp. 107-136.

PADGETT, J. F. et ANSELL, C. K. (1993), « Robust action and the rise of the Medici, 1400-1434 », *American journal of sociology*, 98, 6, pp. 1259-1319.

PAPACHARISSI, Z. (2010), *A Private Sphere. Democracy in a Digital Age*, Cambridge, Polity Press.

PAYTON, R.L. (1988), *Philanthropy: Voluntary Action for the Public Good*, New York: Macmillan.

PÉNIN, J., BURGER-HELMCHEN, T., DINTRICH, A., GUITTARD, C. & SCHENK, E. (2013), *L'innovation ouverte – Définition, pratiques et perspectives*, Prospective et Entreprise, CCI Paris Île-de-France.

PERETZ, P. (2012), « Pratiques du don. La philanthropie en France et aux États-Unis : Débat entre Anne Bory, Nicolas Guilhot, Sabine Rozier et Olivier Zunz », *La Vie des idées* , n°27.

PERROT, X. (2011), « La production normative de l'administration des Beaux-Arts durant l'entre-deux- guerres. Vers une " administrativisation " des règles de droit *», Droit et société,* n° 79, pp. 591-609.

PETERSEN, M.A. (2004), "Information: Hard and soft", *Mimeo, Kellogg School of Management*, North western University.

PETERSEN, M. A., et RAJAN, R. G., (2002), "Does distance still matter? The information revolution in small business lending", *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 2533–2570.

PEUGEOT, V. *et al.* (2015), « Partager pour mieux consommer ? Enquête sur la consommation collaborative », *Esprit,* pp. 19-29.

POLITIS, D., LANDSTRÖM, H. (2002), "Informal Investors as Entrepreneurs: The Development of an Entrepreneurial Career", *Venture Capital*, 4(2), pp.78-101.

POMMET, S. et RAINELLI, M. (2012), « Capital-investissement et performances des firmes : le cas de la France », *Vie & sciences de l'entreprise*, n° 190, pp. 30-45.

POZSAR, Z., ADRIAN, T., ASHCRAFT, A. et BOESKY, H. (2012), *« Shadow banking »*, *Revue d'Économie Financière*, vol. 105, pp. 157-184. (traduction en français de leur

article paru en 2010, révisé en 2012, Shadow banking, Federal Reserve Bank of New York Staff Report N°458).

QUERO, M.J. et VENTURA, R. (2014), « Análisis de las Relaciones de Co-creación de valor. Un estudio de casos de crowdfunding », *Universia Business Review*, 3e trimestre, n°43, pp. 128- 143.

QUIMINAL, C. (1991), *Gens d'ici, Gens d'ailleurs.* Paris, Christian Bourgeois.

RAMADANI, V. (2009), « Business Angels: Who They Really Are », *Strategic Change*, 18, pp. 249-258.

ROCHET, J.-C., et TIROLE, J. (2003), "Platform Competition in Two-Sided Markets", *Journal of the European Economic Association*, vol. 1, n°4, pp. 990-1029.

ROCHET J.-C. et TIROLE, J., (2004), « Two-sided markets : an overview », Institut d'Economie Industrielle, working paper.

RODET, D. (2012), « Des dispositifs de jugement pour et par les consommateurs ? Les systèmes participatifs de garantie du commerce équitable, de l'agriculture biologique et des Amap », *Revue Française de Socio-Économie*, n° 10, pp. 199-217.

ROTHAERMEL, F. T. (2001). « Complementary assets, strategic alliances, and the incumbent's advantage : An empirical study of industry and firm effects in the biopharmaceutical industry », *Research Policy*, 30, 8, pp. 1235-1251.

ROZIER, S. (2010), « Mécènes et pouvoirs publics : des relations ambivalentes », dans POIRRIER, P., *Politiques et pratiques de la culture,* La Documentation français, coll. Les Notices, pp. 55-63.

SAINTE MARIE C. DE et AGOSTINI D. (2003), « Du signe à l'inscription géographique de l'origine : la requalification de la clémentine de Corse », dans DUBUISSON-QUELLIER, S. et NEUVILLE, J.-P. (dir.), *Juger pour échanger. La construction sociale de l'accord dans une économie des jugements individuels*, INRA-Maison des sciences de l'homme, Paris, pp. 185-212.

SCHWIENBACHER, A. (2015), « Crowdinvesting: A New Form of Entrepreneurial Finance » dans BESSIÈRE, S. et STÉPHANY, É (eds), *Le Financement de l'innovation : Nouvelles perspectives théoriques & pratique*s, De Boeck.

SEMIN, J. (2007), « L'argent, la famille, les amies : ethnographie contemporaine des tontines africaines en contexte migratoire », *Civilisations,* n° 56.

SENSENBRENNER, J. et PORTES, A. (1993), « Embeddedness and Immigration : Notes on the Social Determinants of Economic Action », *American Journal of Sociology*, vol. 98, n°6, pp. 1320-1350.

SERVET, J.-M. (dir.) (1995), *Épargne et liens sociaux, études comparées d'informalités financières*. Paris, Aupelf-Uref-Association d'Economie Financière.

SERVET, J.-M. (2006), *Banquiers aux pieds nus*, Paris, Odile Jacob.

SHAN, W. *et al.* (1994), « Interfirm cooperation and startup innovation in the biotechnology industry », *Strategic Management Journal*, 15, pp. 387-394.

SHANE, S. (2008), *Angel Groups: An Examination of the Angel Capital Association Survey*, January 1st , Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1142645.

SHANE, S. (2009), *Fool's Gold: The Truth Behind Angel Investing in America*, Oxford University Press.

SHAPIRO, C. et VARIAN, H. R. (1999), *Information Rules. A Strategic Guide to the Network Economy*, Boston, MA, Harvard Business School Press.

SIMMEL, G. (1987)*, Philosophie de l'argent*, traduction française par Sabine Cornille et Philippe Ivernel, Paris, PUF.

SIMONET-CUSSET, M. (2008), « L'État et le bénévolat en France et aux États-Unis, la double erreur de Tocqueville », dans GUILLEMARD, A.-M., *Où va la protection sociale ?,* Paris, PUF.

SMONDEL, A. (2011), *Comment les banques octroient les crédits aux PME ?,* Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Dauphine.

SOLIGNAC, M. (2008), « Les business angels », *Regards croisés sur l'économie*, n° 3, pp. 185-186.

SOMMEREGGER, M. (2010), *Spendenplattform als neues Instrument für Corporate Giving? Eine Untersuchung am Beispiel*, Vienna: University of Vienna.

STAR, S. L. et GRIESEMER, J. R. (1989), « Institutional ecology, "translations" and boundary objects : amateurs and professionals in Berkeley's museum of vertebrate zoology, 1907-39 », *Social studies of science*, 19, 3, pp. 387-420.

STEIN, J. C. (2002), « Information production and capital allocation: decentralized versus hierarchical firms », *Journal of Finance*, vol. 57, pp. 1891–1921.

STEINER, P. (2005), « Le marché selon la sociologie économique », *Revue européenne des sciences sociales* XLIII-132.

STEINER, P. et VATIN, F. (2010), *Traité de sociologie économique*, Paris, PUF.

STIGLITZ, J. et WEISS, A. (1981), « Credit rationing in Marketwith imperfect information », *The American Economic Review,* vol. 71, n°3, pp. 393-410.

STRASSER, S., MCGOVERN, C. et JUDT, M. (1998), *Getting and Spending. European and American Consumer Societies in the Twentieth-Century*, Cambridge: Cambridge University Press.

TADJEDDINE, Y. (2013), « Le système du shadow banking », Contribution à l'ouvrage *Les Systèmes Financiers. Mutations, crises et régulation* Sous la direction de Christian de Boissieu, Broché.

TESTART, A. (2007), *Critique du don, Études sur la circulation non marchande*, Éditions Syllepse.

TORRÈS, O. (2011), « Proxémies financières des PME. Les effets collatéraux de la financiarisation des banques », *Revue française de gestion*, n° 213, pp. 189-204.

TRÉGOUËT, T. (2009), « Intégration verticale et problèmes de coordination dans les marchés bifaces », *Revue économique*, 60(3), pp. 807-817.

TROMPETTE, P. (2005), « Une économie de la captation : les dynamiques concurrentielles au sein du secteur funéraire », *Revue Française de Sociologie*, vol. 46, n° 2, pp. 233-264.

TRONQUOY, P. (2014), Introduction au n°382 de la revue *Cahiers français* « Économie et politiques de la culture », La Documentation française.

UDELL, G. F. (2008), « What's in a relationship? The case of commercial lending », *Business Horizons*, vol. 51, pp. 93–103.

UZZI, B. (1999), « Social Relations and Networks in the Making of Financial Capital », *American Sociological Review,* 64, pp. 481-505.

VACHET, J. (2015), « Le crowdfunding : mutation ou mirage pour l'entrepreneuriat ? », dans : Étude de l'observatoire Alptis n°38.

VATIN, F. (2009), *Évaluer et valoriser, une sociologie économique de la mesure*, Presses universitaires Mirail, Toulouse.

VIOTTO, J. (2015), Competition and Regulation of Crowdfunding Platforms: A Two-sided Market Approach (*) Université Paris 13 (CEPN) and Télécom ParisTech.

WADHWA, A. et KOTHA, S. (2006), Knowledge creation through external venturing : Evidence from the telecommunications equipment manufacturing industry. *Academy of Management Journal*, 49, 4, pp. 819-835.

WEBER, M. ([1906], 2004), *L'Éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Gallimard, Paris.

WIEBE, G. D. (1951-52), « Merchandising Commodities and Citizenship on Television », *Public opinion Quaterly*, vol.15, pp. 678- 691.

WILTBANK, R. (2005), Investment Practices and Outcomes of Informal Venture Investors, *Venture Capital*, 7(4), pp. 343-347.

WISSLER, A. (1989), Les Jugements dans l'octroi de crédit, dans : BOLTANSKI, L. et THÉVENOT, L. (Eds), *Justesse et justice dans le travail*, Cahiers du CEE, n° 33, PUF.

WRIGHT, M. (2002), « Le capital-investissement », *Revue française de gestion*, n°141, pp. 283-302.

XU, A., YANG, X., RAO, H., FU, W.-T., HUANG, S.-W., et BAI- LEY, B. P. (2014), "Show me the money ! : an analysis of project updates during crowdfunding campaigns". In Proceedings of the 32nd annual ACMconference on Human factors in computing systems, 591–600. ACM.

YUM, H., LEE, B. et CHAE, M., (2012), "From the wisdom of crowds to my own judgment in microfinance through online peer-to-peer lending platforms," *Electronic Commerce Research and Applications,* vol. 11, n°5, pp. 469–483.

ZALIO, P.-P. (2009), « Sociologie économique des entrepreneurs », dans P. STEINER et F. VATIN (dirs.), *Traité de sociologie économique*, PUF, Paris, pp. 573-607.

ZELIZER, V. (1978), « Human Values and the Market: The Case of Life Insurance and Death in 19th-Century America », *American Journal of Sociology*, vol. 84, n° 3, pp. 591-610.

ZELIZER, V. (1979), *Morals and Markets: the Development of Life Insurance in the United States*, New York, (N. Y) : Columbia University Press.

ZELIZER, V.A. (2005), *La signification sociale de l'argent*, Traduit de l'américain par Christian Cler (Première édition en anglais 1994), Seuil, Collection Liber.

ZHANG, J. et LIU, P., (2012), "Rational herding in microloan markets" *Management science*, 58 (5), pp. 892–912.

ZUNZ, O. (2011), *Philanthropy in America: A History*, Princeton, Princeton University Press

Annexes

Annexe 1 - Matériau empirique

1 – Événements observés

Lors de mon expérience professionnelle, pendant deux ans à mi-temps dans une plateformes de don/contrepartie entre 2011 et 2013, j'ai conduit une observation participante.

Lorsque j'ai commencé ma thèse, je suis rapidement devenue adhérente de l'association professionnelle Financement Participatif France, en tant que membre du collège des partenaires. C'est avec ce statut que j'ai pu assister à de nombreuses réunions de l'association.

Je distingue d'abord les événements accessibles aux seuls membres de l'association :

- Automne 2013[239] : réunion des partenariats de l'association professionnelle FPF
- Printemps 2014 : AG de l'association FPF
- Printemps 2014 : 1ère réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Printemps 2014 : 2ème réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Printemps 2014 : réunion du collège des partenaires de FPF
- Printemps 2014 : réunion de débriefing de la fête du *crowdfunding*
- Automne 2014 : 1ère réunion de préparation des assises de la finance participative prévues en décembre 2014
- Automne 2014 : 2ème réunion de préparation des assises de la finance participative
- Automne 2014 : 3ème réunion de préparation des assises de la finance participative
- Automne 2014 : réunion afin de déterminer les projets qui seront présentés aux assises
- Automne 2014 : 4ème réunion de préparation des assises de la finance participative
- Hiver 2015 : réunion sur les assurances pour les plateformes
- Hiver 2015 : réunion sur les aspects juridiques concernant les plateformes dans les bureaux d'un cabinet d'avocat partenaire de l'association
- Hiver 2015 : 1ère réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Hiver 2015 : 2ème réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Printemps 2015 : 3ème réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Printemps 2015 : Assemblée générale de l'association FPF
- Printemps 2015 : réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Printemps 2015 : réunion de préparation de la fête du *crowdfunding*
- Été 2015 : réunion sur les aspects juridiques concernant les plateformes dans les bureaux d'un cabinet d'avocat partenaire de l'association

J'ai aussi assisté à divers événements publics :

- 14 février 2014 : Evénement « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » à Bercy. Lors de cette demi-journée, Fleur Pellerin, alors ministre déléguée chargée des petites et moyennes entreprises, de l'innovation et de l'économie numérique a annoncé en personne les principales mesures du nouveau cadre juridique du financement participatif en France.
- 10 mars 2014 : Événement « La réforme du *crowdfunding* nouveaux usages ou révolution financière » au Numa

[239] Pour respecter l'anonymat des personnes citées, je n'indique par les dates précises des événements auxquels j'ai assisté.

- 15 avril 2014 : 1er *Crowdtuesday* à BPI France
- 20 mai 2014 : 2ème *Crowdtuesday* à BPI France
- 17 juin 2014 : 3ème *Crowdtuesday* à BPI France
- 16 septembre 2014 : 4ème *Crowdtuesday* à BPI France
- 30 septembre 2014 : conférence sur le *crowdfunding* au salon Banque et Innovation
- 2 octobre 2014 : Table ronde « Modèle économique et financier » à l'Assemblée Nationale dans le cadre de la commission d'enquête, créée le 29 mai 2014, chargée d'étudier les difficultés du monde associatif dans la période de crise actuelle (Commission composée de 30 membres). Plusieurs acteurs du financement participatif étaient présents et un fondateur de plateforme de capital était un intervenant pendant la table ronde.
- 21 octobre 2014 : *Crowdtuesday* à BPI France sur le « *Crowdimpacting* »
- 18 novembre 2014 : *Crowdtuesday* à BPI France
- 11 décembre 2014 : 2ème Assises de la finance participative à Bercy
- 4 février 2015 : étape du tour de France à la Chambre de commerce et d'industrie de Lyon organisée par l'association FPF
- 5 février 2015 : Salon des entrepreneurs au Palais des congrès de Porte Maillot. Beaucoup de plateformes y avaient des stands et plusieurs ateliers/conférences portaient sur le *crowdfunding*.
- 10 avril 2015 : étape du tour de France à la CCI de Caen, organisée par l'association FPF
- 26 mai 2015 : *Crowdtuesday* à BPI France
- 5 juin 2015 : Fête du *crowdfunding* à l'ESCP Europe
- 16 juin 2015 : *Crowdtuesday* à BPI France sur le « point de vue des contributeurs »

2 - Entretiens semi-directifs

Certains choix pour les entretiens ont été réalisés à partir d'observation empirique. J'ai ainsi mené des entretiens avec des individus que j'ai rencontrés à l'occasion de divers événements (réunions, événements grands publics). Mais j'ai aussi mené des entretiens avec des acteurs qui n'apparaissaient pas dans ce cadre comme des représentants de plateformes qui ne viennent pas aux réunions de l'association professionnelle des plateformes, des personnalités politiques etc.

Dans le cadre de cette thèse, j'ai réalisé 36 entretiens semi-directifs dans le monde du financement participatif en France, le monde du financement et des représentants des pouvoirs publics, entre octobre 2013 et juin 2016.

a - Acteurs du monde du financement participatif (fondateurs et employés de plateformes)

La grille d'entretien avec les professionnels du financement participatif s'appuie sur les points suivants :

- le contexte de la création de la plateforme
- la composition de l'équipe et le rôle de chacun
- le modèle d'affaires de la plateforme
- la recherche et l'accompagnement de porteurs de projet
- les processus de sélection et de mise en ligne des demandes de fonds
- les relations avec les financeurs
- la circulation des fonds lors des collectes
- les partenariats de la plateforme

Pour conserver l'anonymat des personnes, les prénoms des fondateurs, employés de plateformes et des porteurs de projet (Annexe 1- d) ont été changés. J'ai utilisé l'outil développé par le sociologue Baptiste Coulmont : http://coulmont.com/bac/. Cet outil permet pour chaque prénom d'obtenir une liste de prénoms de personnes qui ont des résultats similaires au baccalauréat. De cette façon, les origines socioculturelles des prénoms des personnes ont été conservées dans la mesure du possible.

N°	Sexe	Prénom anonymisé	Fonction	Organisation	Date de l'entretien
1	H	*	Fondateur	Plateforme de prêt rémunéré n°1	23/10/2013
2	H		Membre de l'association FPF	Association professionnelle	15/11/2013
3	H	Michael	Fondateur	Plateforme de don/contrepartie n°1	06/12/2013
4	H	Charles	Fondateur	Plateforme de capital n°1	11/12/2013
5	H		Employé	Plateforme de don/contrepartie n°2	11/04/2014
6	F		Employée	Plateforme de capital n°2	10/04/2015
7	H	Jérôme	Fondateur	Plateforme de capital n°3	30/04/2015
8	H		Employé	Plateforme de capital n°3	21/05/2015
9	H		Fondateur	Plateforme de don/CP n°3 et prêt non rémunéré	05/05/2015
10	H		Fondateur	Plateforme de capital n°4	11/05/2015
11	F		Employée	Plateforme de don/contrepartie n°4	13/05/2015
12	H	François	Fondateur	Plateforme de don/contrepartie n°5	20/05/2015
13	H	Samuel	Fondateur	Plateforme de prêt rémunéré n°2	12/06/2015
14	F		Employée	Plateforme de capital n°5	16/06/2015
15	H	Maxence	Fondateur	Plateforme de capital n°6	16/06/2015
16	H		Dirigeant	Plateforme de don/contrepartie, royalties et capital n°6	26/06/2015
17	H	Etienne	Fondateur	Plateforme de prêt rémunéré n°3	03/07/2015
18	F		Employée	Plateforme de capital n°7	08/07/2015
19	F		Co-fondatrice	Plateforme de don/contrepartie n°7	09/07/2015
20	F		Employée	Plateforme de don/contrepartie n°8	09/07/2015
21	H	Jean-Paul	Fondateur	Plateforme de prêt rémunéré n°4	12/11/2015
22	H		Employé	Plateforme de prêt rémunéré n°5	06/07/2015

* Les cases blanches sont désignées dans la thèse selon le modèle de formulation suivant : Fondateur de la plateforme de prêt n°1.

b - Membres d'organisations publiques (ministères, régulateurs…)

N°	Sexe	Fonction	Organisation	Date de l'entretien
23	H	Directeur du financement	Banque Publique d'Investissement (BPI France)	05/12/1013
24	H	Responsable du marketing	BPI France	11/02/2014
25	F et F	Conseillère à la direction des affaires juridiques et employée à la Direction des relations avec les épargnants	Autorité des marchés financiers (AMF)	12/01/2015
26	H	Ancien conseiller	Cabinet du Ministre du Redressement productif (Arnaud Montebourg)	15/07/2015
27	F et H	Employée à la Direction du Contrôle des Pratiques Commerciales et employé au sein du département des autorisations, des licences et de la réglementation - Division de la réglementation financière	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)	07/04/2016
28	H	Fonctionnaire n°1	Direction générale du Trésor	04/05/2016
29	H	Conseiller n°1	Cabinet ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)	06/05/ 2016
30	H	Député	Assemblée Nationale	12/05/2016
31	H	Conseiller n°2	Cabinet du ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique (Emmanuel Macron)	24/05/2016
32	F	Fonctionnaire n°2	Direction générale du Trésor	17/06/ 2016

c- Partenaires de plateformes et autres acteurs

N°	Sexe	Fonction	Organisation	Date de l'entretien
33	H	Responsable des partenariats	Institution de microfinance	12/02/2014
34	F	Responsable mécénat	Banque	06/03/2014
35	F	Responsable	Réseau associatif national d'aide à la création d'entreprises en France	07/03/2014
36	F	Responsable de projets à la Direction Innovations et Digital	Banque coopérative	26/03/2014
37	H	Directeur général délégué	Banque	31/03/2014
38	H	Membre	Association de *business angels* d'une école d'ingénieur	07/07/2015
39	H	Membre fondateur	Association de BA d'une école de commerce	13/11/2015

d- Demandeurs de fonds sur une plateformes de don/contrepartie

Dans le cadre de mon mémoire de master à l'EHESS, entre décembre 2012 et mai 2013, j'ai réalisé 19 entretiens semi-directifs avec des porteurs de projet qui ont réalisé leur collecte sur une plateforme de don/contrepartie. J'ai constitué mon échantillon de porteurs de projet dans un souci de variété des collectes (montant à collecter, durée de la collecte) et des projets (de différentes catégories). J'ai aussi fait une sélection de porteurs de projet tantôt amateurs, tantôt professionnels ou en voie de professionnalisation. Enfin, j'ai varié le statut des porteurs de projet : tantôt des particuliers, des associations ou des entreprises. 11 entretiens ont été réalisés avec des porteurs de projet qui ont réussi leur collecte, pour 9 collectes différentes. En effet, dans le cas de deux collectes, j'ai rencontré deux personnes du collectif qui portait la collecte. Six entretiens ont été réalisés avec des porteurs de projet dont la collecte a échoué. Ils n'ont pas atteint l'objectif qu'ils s'étaient fixés. Ce choix est assez représentatif du taux de réussite des collectes, qui est en juillet 2013 de 53%.

La grille d'entretien s'appuie sur quatre points :

- le contexte qui a amené les porteurs de projet à faire une collecte pour leur projet
- la préparation de la collecte avant son lancement
- le déroulement de la collecte
- la fin de la collecte, la réalisation du projet et la trajectoire des porteurs de projet.

N°	Statut du porteur de projet	Prénom anonymisé	Catégorie des projet	Etat final de la collecte	Durée de la collecte	Objectif fixé	Montant collecté	Nombre de contributeurs
1	Entreprise (label)	Noémie	Musique/Pressage de vinyles	Échouée (3%)	45 jours	2500€	65€	5
2	Particuliers	Jean-Philippe	Documentaire transmédia (web+ tv)	Échouée (12%)	70 jours	9000€	1035€	39
3	Entreprise	Baptiste	Edition d'un livre	Échouée (47%)	40 jours	8000€	3761€	63
4	Association	Germain	Représentation théâtrale	Échouée (19%)	30 jours	3000€	565€	16
5	Entreprise	Thierry	Série documentaire	Échouée (16%)	60 jours	3500€	555€	15
6	Particulier	Florian	Réunion hebdomadaire de passionnés de cinéma	Échouée (63%)	10 jours	150€	95€	9
7	Association	Alain	Spectacle participatif et interactif	Échouée (7%)	40 jours	2000€	135€	8
8	Particulier	Thomas	Webdocumentaire	Réussie (112%)	67 jours	12800€	14335 €	149
9	Entreprise (Edition)	Hugo (éditeur) et Alexia (chargé de communication et de diffusion de l'éditeur)	Edition d'un livre (2 entretiens : avec l'éditeur et la chargée de communication et diffusion de l'éditeur)	Réussie (104%)	45 jours	3000€	3115€	121
10	Association	Rose	Impression d'un journal indépendant	Réussie (137%)	45 jours	700€	962€	47
11	Particulier	Laeticia	Reportage multimedia	Réussie (118%)	24 jours	3600€	4265€	131
12	Association	Helena	Collection d'affiches	Réussie (104%)	35 jours	1800€	1880€	95
13	Particulier	Martin	Web série documentaire	Réussie (109%)	75 jours	5200€	5652€	78
14	Particulier	Jacqueline (auteur du livre) et Gwennaelle (éditrice)	Edition d'un livre (2 entretiens : avec l'auteur et son éditrice)	Réussie (100%)	60 jours	6300€	6304€	126
15	Association	Barbara	Représentation théâtrale	Réussie (116%)	60 jours	2500€	2888€	51
16	Particulier	Antonin	Production de ceinturons	Réussie (468%)	45 jours	800€	3746€	79

Annexe 2 - Document « Le financement participatif en France » distribué à l'occasion de l'événement « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » à Bercy – 14 février 2014

Le financement participatif en France

Pierre Moscovici
Ministre de l'économie et des finances

Trouver des fonds pour transformer les idées en entreprises, convaincre des investisseurs traditionnels de faire confiance et de parier sur l'avenir, peut se révéler, au mieux, un parcours du combattant ; au pire, une traversée du désert. La priorité du financement de l'économie s'incarne aussi dans les modes alternatifs de financement.

C'est pourquoi le Président de la République a annoncé le 29 avril 2013, à l'occasion de la clôture des Assises de l'Entrepreneuriat, l'établissement d'un cadre juridique de déploiement de la finance participative en France, particulièrement adapté au financement des PME et des jeunes entreprises innovantes.

Avec Fleur Pellerin, nous n'avons pas voulu que ce cadre représente un corset qui étoufferait ce formidable outil que constitue le crowdfunding. Bien au contraire ! Si le Gouvernement est mobilisé aux côtés des entrepreneurs, c'est pour viser à l'efficacité, pour simplifier les démarches, pour permettre de réaliser des rêves individuels dans une dynamique collective. Mais pour que ce cadre soit pérenne, il doit être protecteur pour les épargnants et parfaitement conforme aux exigences du droit existant en matière de lutte contre le blanchiment.

Pour favoriser l'intégration du crowdfunding dans la chaîne de financement des PME et TPE aux côtés de business angels, des fonds d'amorçage et de capital-risque ou des marchés juniors, nous créons donc un nouveau statut pour les plateformes, sans barrière à l'entrée, puisqu'il ne sera pas requis de niveau de fonds propres, mais avec des obligations d'informations et de transparence : c'est crucial pour instaurer la confiance entre les partenaires de projets et protéger les épargnants. Ce sera vrai pour le crowdfunding equity, mais aussi en matière de prêt, ce qui est une totale nouveauté.

Parce qu'il permet de supprimer des inégalités, parce qu'il permet de rendre effectif le droit d'entreprendre, parce qu'il permet de protéger les épargnants pour que tous, - entrepreneurs et épargnants -, soient gagnants, le cadre que nous donnons au financement participatif est sa rampe de lancement et la confirmation que la France est et restera toujours un pays pionnier !

Fleur Pellerin
ministre déléguée auprès du ministre du redressement productif, chargée des petites et moyennes entreprises, de l'innovation et de l'économie numérique

Les Français veulent être acteurs de la société de l'économie. L'explosion du « participatif » dans tous les segments de la société illustre bien cette dynamique qui transforme la consommation, la production, l'organisation de nos entreprises et la manière d'associer les citoyens. Il est grand temps de donner sa chance au financement participatif pour permettre aux Français de pouvoir financer des projets auxquels ils croient.

Les perspectives sont enthousiasmantes. En 2013, la collecte mondiale par des plateformes de financement participatif dépassera 3 milliards de dollars, et les montants levés doublent tous les ans !

Cette lame de fond traduit un changement de culture : chaque citoyen veut s'engager aux côtés des projets auxquels il adhère, qu'il soutient avec son épargne et avec ses convictions.

La réforme que le gouvernement propose aujourd'hui est le fruit d'un an de travail collectif, qui a mobilisé l'ensemble des acteurs impliqués : les plateformes, les régulateurs, l'Autorité des Marchés Financiers et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, et les administrations. Le gouvernement a fait le choix de la transparence, en mettant en ligne les projets de texte en cours d'élaboration : c'est cette méthode qui a permis de construire une réforme ambitieuse.

L'objectif est bien entendu l'essor du financement participatif dans notre pays, tout en protégeant les citoyens à travers :

1. L'innovation : la suppression des barrières à l'entrée, pour faciliter les nouveaux projets,
2. La confiance : la transparence qui doit être totale, sur les risques, sur les frais et sur les projets, et qui se matérialisera par un label signalant les plateformes en conformité avec la réglementation,
3. L'inclusion : l'accès à tous, sans limitation de patrimoine ou de revenus, au contraire des pratiques internationales.

Ce sont les valeurs de la « start-up république » dans laquelle le financement participatif prend tout son sens.

Comme la finance participative est une activité qui se développe à grande vitesse, nous nous donnons dès aujourd'hui rendez-vous dans six mois pour faire le point sur son cadre, voire aller plus loin dans la simplification.

Avec ce cadre assoupli, nous mettons toutes les chances de notre côté pour faire de la France le pays pionnier du financement participatif !

FAIRE DE LA FRANCE LE PAYS PIONNIER DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

14 février 2014 – Centre Pierre Mendès France

13 h 45 : Accueil des participants

14 h – 15 h – Table ronde : « Financement participatif, économie collaborative : une lame de fond »
Covoiturage, locations entre particuliers, financement participatif, espaces de travail collaboratifs, etc. : les réseaux numériques ouvrent des espaces de collaboration radicalement nouveaux. Comment le numérique transforme-t-il l'économie ?

Modérateur : Jean Rognetta
Participants :

- **François Carbone**, Anaxago
- **Marie Ekeland**, France Digitale
- **Céline Lazorthes**, Leetchi
- **Frédéric Mazella**, Blablacar
- **Vincent Ricordeau**, Kisskissbankbank
- **Martin Duval**, fondateur, Bluenove
- **Oussama Ammar**, The Family

15 h – 15 h 40 : Présentation de l'assouplissement du cadre réglementaire du financement participatif par Fleur Pellerin, ministre déléguée chargée des PME, de l'Innovation et de l'Économie numérique,
15 h 20 : Questions-réponses à la presse et à la salle

15 h 40 – 16 h : Lancement d'une collecte pour un projet visant à développer l'apprentissage et le développement des compétences numériques pour les enfants : par Déborah Elalouf, présidente de Tralalère

16 h – 17 h : Le financement participatif en France et dans le monde

16 h – 16 h 30 : Le développement international du financement participatif des entreprises et les régimes juridiques qui l'encadrent. Présentation de l'étude « Le Financement participatif des entreprises » par ses auteurs :

- **Chloé Magnier**, économiste, rapporteure de l'Observatoire des Entrepreneurs-PME Finance
- **Reid Feldman** et **Hubert de Vauplane**, avocats aux barreaux de New-York et Paris (cabinet Kramer Levin)

16 h 30 – 17 h : Regards croisés de praticiens internationaux

- **Daniel Daboczy**, FundedByMe, Suède
- **Oliver Gajda**, président, European Crowdfunding Network, Allemagne
- **Nicolas Lesur**, fondateur d'Unilend
- **Thierry Merquiol**, fondateur, Wiseed, France
- **José Zurstrassen**, fondateur, MyMicroInvest, Belgique

Le financement participatif en France

Le don

- Le montant reste libre
- La réglementation des établissements de paiement est assouplie

Le prêt rémunéré

- ➔ Il devient possible pour des particuliers à destination d'autres particuliers ou d'entreprises, à hauteur de 1 million d'euros
- Création d'un statut (IFP) pour les plateformes de prêt sans minimum de fonds propres prérequis
- Le prêteur devra être informé par les plateformes du risque encouru et disposera d'une aide à la décision
- Transparence sur les frais et les taux de défaillance des projets de la plateforme
- Prêts par « blocs » de 1 000 € maximum pour diversifier le risque

La participation dans l'entreprise

- Création d'un statut (CIP) pour les plateformes sans minimum de fonds propres
- Transparence sur les frais, information équilibrée et non biaisée sur les risques
- Information simplifiée (quelques pages) pour chaque projet jusqu'à 1 million d'euros
- Possibilité d'investir dans une SAS (société par actions simplifiée)

- Ce label pour les plateformes qui respectent le nouveau cadre symbolise la transparence et le respect des investisseurs

Récapitulatif des mesures prises en faveur des entreprises innovantes et des start-up

« L'économie de demain, c'est l'économie du risque, c'est l'économie de l'innovation, c'est l'économie du numérique. »

François Hollande, San Francisco, 12 février 2014

Depuis avril 2012, le gouvernement a engagé un ensemble cohérent d'actions transverses pour que les start-up et les entreprises innovantes réalisent tout leur potentiel de croissance et de création d'emplois. En complément des actions sectorielles menées par ailleurs (34 plans de la Nouvelle France Industrielle, 7 ambitions de la Commission Innovation 2030), ces actions mobilisent tous les leviers publics : la formation, la commande publique, la fiscalité, le financement de l'innovation et la promotion à l'international.

Ces réformes reposent avant tout sur un changement du logiciel de pensée de la politique publique pour affirmer la France comme la « start-up république » de l'Europe.

Pacte pour la compétitivité, la croissance et les emplois (novembre 2012)
Commande publique innovante : cible de 2 % d'achat d'innovation pour utiliser la commande publique comme levier de la croissance des entreprises innovantes.
Statut de la Jeune entreprise Innovante (JEI) : retour à un régime favorable et extension de l'assiette aux dépenses d'innovation.
Crédit d'impôt innovation : donner aux entreprises innovantes la possibilité de bénéficier d'un crédit d'impôt pour le design ou le prototypage au-delà de leurs dépenses de R&D.

Assises de l'entrepreneuriat et de l'innovation (avril 2013)
Suppression de l'indicateur 040 de la Banque de France : pour cesser de stigmatiser la prise de risque entrepreneurial.
Financement participatif : engagement de la réforme du statut juridique du financement participatif (crowdfunding).
Réforme du régime fiscal de plus-value de cessions mobilières : pour valoriser la prise de risque entrepreneurial.

Nouvelle donne pour l'innovation (novembre 2013)
Développement de la culture de l'innovation et de l'entrepreneuriat, soutien à l'innovation non technologique : lancement d'un Fonds national d'innovation (240 m€) au sein du programme des investissements d'avenir.
Bourse de soutien aux jeunes créateurs d'entreprises : lancement d'un programme de financement porté par BPI France.
Soutien à l'industrie du capital-risque : mesures d'amortissement fiscal pour les investissements dans les PME innovantes, consolidation des FIP et FCPI.
Financement de la croissance des start-up : lancement du fonds Large Ventures (500 m€) par BPI France.

Initiative French Tech (novembre 2013)
Soutien à des accélérateurs : pour accompagner la croissance des start-up, lancement d'un programme de 200 m€ au sein du programme des investissements d'avenir.
Promotion des écosystèmes numériques à l'international : programme de 15 m€ au sein du programme des investissements d'avenir.

Annexe 3 - Exemples de page projet

1 - Exemple de page projet sur une plateforme de prêt rémunéré

La société Tradedoubler, cotée à Stockholm, est un des leaders internationaux du marketing digital à la performance : plus de 75% des consommateurs e-commerce en Europe, un réseau de 180 000 éditeurs (site où l'annonce est visible) et plus de 2 000 clients-annonceurs. La société est présente dans 69 pays et regroupe près de 400 employés. Historiquement, Tradedoubler est une plateforme technologique d'affiliation qui consiste en la génération de prospects et de vente pour des sites internet du type e-commerce, voyage, finance, etc.

Cette activité rentable permettait de couvrir 14% du marché du marketing digital. Fin 2014, les dirigeants de la société ont amorcé un changement du business model en développant un outil de mesure marketing comparatif multi-critères (alors que la concurrence est sur des produits de comparatifs critère par critère). Ce nouveau métier correspond à un réel besoin des annonceurs qui doivent faire face à la multiplication des canaux digitaux et à la difficulté de suivre et d'attribuer la performance de chacun de ces médias (boîte à outils de suivi pour les annonceurs).

Chiffres clés

En Milliers € / Années	31/12/2014 sur 12 mois	31/12/2015 sur 12 mois	31/12/2016 sur 12 mois
Chiffre d'Affaires (CA)	47 687	60 195	174 101
Evolution du CA	n/a	26,23%	189,23%
EBE (retraité des loyers de leasing)	-5/0%	0-5%	0-5%
Résultat net	-10,65%	5-10%	-3,78%
Capacité de remboursement (FCCR)	-19,07	7,78	7,99
Fonds Propres	-1 595	18 129	10 314
Total Bilan	39 206	60 370	125 426
Dettes Nettes / EBE *années	6,17*	-10,08*	-0,22*
Dettes Nettes / Fonds propres	789,28%	-62,16%	-9,28%
Fonds Propres / Total Bilan	-4,07%	30,03%	8,22%
BFRE en nombre de jours de CA	61	46	8

Pour plus d'informations et afin de suivre l'actualité financière de Reworld Media, vous pouvez vous rendre sur le site suivant : http://www.reworldmedia.com/investisseurs/informations-financieres/

Présentation du projet

Le groupe souhaite emprunter 3 000 000 € sur 60 mois, pour financer les investissements dans ses outils de production audiovisuels et maintenir sa réactivité pour la réalisation de croissance externe.

Le groupe a beaucoup investi depuis sa création dans la production audiovisuelle et est actuellement un référent dans la production de formats vidéo dédiés au Web avec plus de 10 000 vidéos produites et plus de 300 millions de vues par an. Le groupe souhaite continuer d'investir dans ses outils de production pour maintenir et améliorer sa position sur le marché.

Le groupe s'est historiquement constitué par des opérations de croissances externes réussies. Elle entend poursuivre cette politique de croissance externe.

Pour rappel, la communauté de prêteurs Lendix a accompagné Reworld Media à hauteur de 1 000 000 € en avril 2016 pour financer partiellement l'acquisition de la société Tradedoubler.

Comme tous les projets présentés aux prêteurs particuliers sur Lendix, celui-ci fait l'objet d'un cofinancement avec les investisseurs institutionnels, les investisseurs avertis, et le management de Lendix, souscripteurs du Fonds Lendix. Le fonds participera au financement de Reworld Media à hauteur de 2 millions d'euros dès la mise en ligne du projet et viendra compléter la partie non collectée par les prêteurs particuliers à la fin de la collecte. Conformément à la réglementation française, seulement un million d'euros de ce projet sont offerts aux particuliers.

Avis de l'analyste

Notre emprunteur est la holding de tête dont les revenus proviennent des remontées de dividendes de ses filiales opérationnelles. L'analyse financière a été réalisée sur la base des nouveaux comptes consolidés qui reflètent les performances financières du groupe.

Avec un chiffre d'affaires de 174 101 000 € en 2016 et une équipe expérimentée, le groupe a un bon historique de performance en termes d'activité combiné à une rentabilité opérationnelle acceptable. Sur 2016, l'augmentation du chiffre d'affaires et la perte exceptionnelle sont directement liées à l'intégration de Tradedoubler et aux frais de restructurations réalisés.

Le prévisionnel a été élaboré sur la base des performances du budget 2017 en tenant compte des échéances de dettes actuelles et prévisionnelles.

Le groupe possède une excellente capacité de remboursement avec un FCCR (Fixed Charge Cover Ratio*) prévisionnel à 2,84 et une excellente structure financière avec une situation financière excédentaire. Les fonds propres ont été retraités des obligations convertibles.

L'analyse du projet et du groupe conduisent à une nouvelle notation A+ (précédemment A) avec une excellente solidité financière et un taux à 4,60% l'an.

Points forts

- Excellente structure financière du groupe Reworld Media avec une situation de trésorerie excédentaire

- Marques Print rentables et à forte notoriété et un fort déploiement de la partie digitale avec un taux de croissance le plus fort du secteur

- Excellente capacité de remboursement avec un FCCR de 2,84

Point de vigilance

- Risque d'intégration avec une politique d'acquisition soutenue

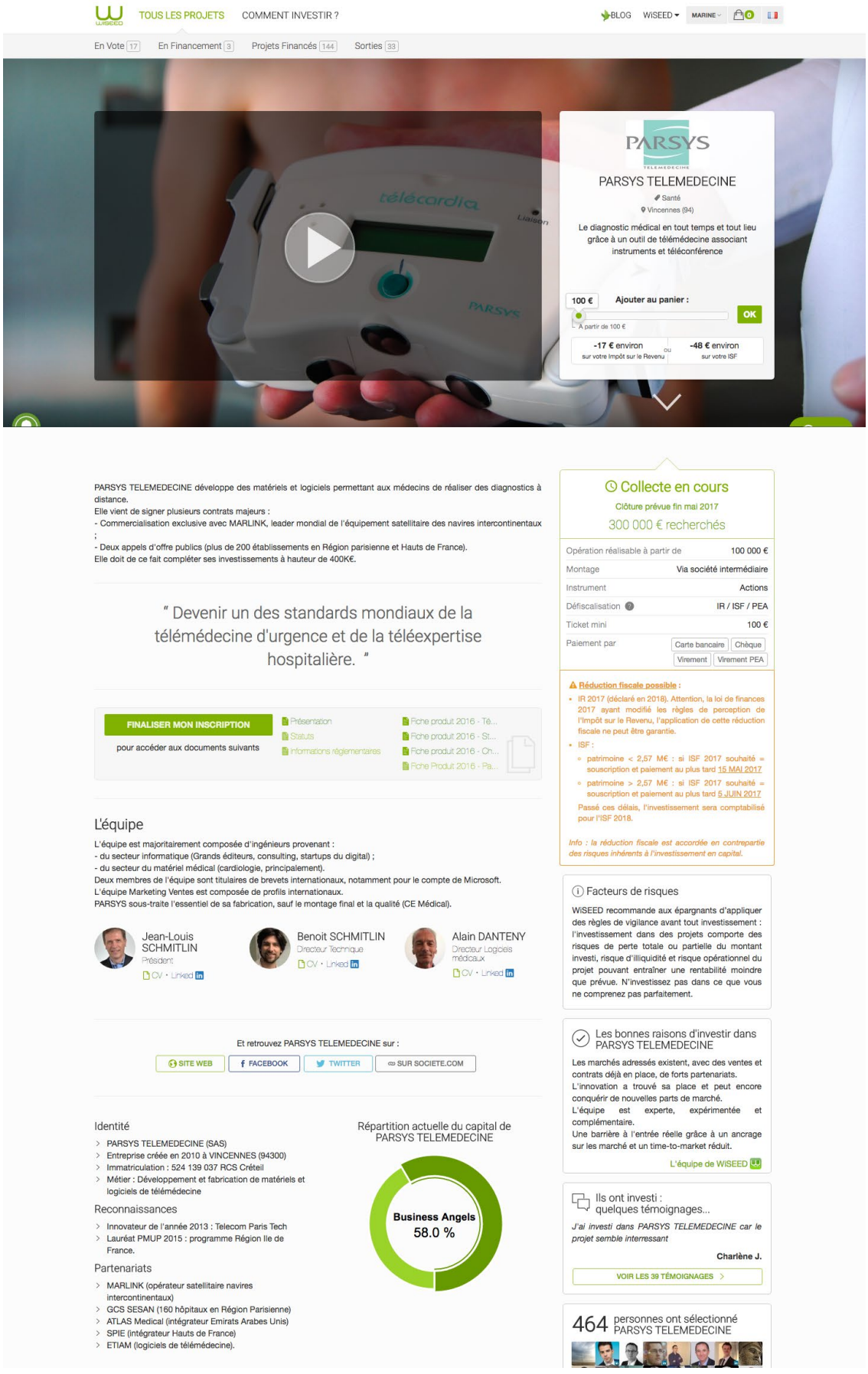
**Le multiple de FCCR à 2,84 signifie que la société a une marge de sécurité de 184% par rapport à sa capacité à rembourser ses échéances de crédit.*

L'avis d'expert est donné à titre indicatif sur la base des éléments fournis par le porteur du projet et des informations provenant de nos bases de données (Scores & Décisions, Fichier Bancaire des Entreprises). Cet avis ne constitue qu'un élément de réflexion dans la prise de décision d'un prêteur pour participer au financement d'un projet.

Avertissement Prêter de l'argent à des TPE/PME présente un risque de non remboursement, de perte en capital et nécessite une immobilisation de son épargne.

lendix 94 RUE DE LA VICTOIRE, 75009, PARIS TÉL. 01 82 83 28 00 À PROPOS PRÊTER EMPRUNTER FAQ CGU BESOIN D'AIDE ?

2 - Page projet sur une plateforme de capital



Identité

- PARSYS TELEMEDECINE (SAS)
- Entreprise créée en 2010 à VINCENNES (94300)
- Immatriculation : 524 139 037 RCS Créteil
- Métier : Développement et fabrication de matériels et logiciels de télémédecine

Reconnaissances

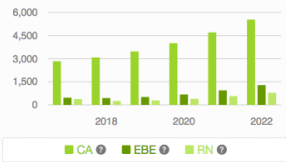
- Innovateur de l'année 2013 : Telecom Paris Tech
- Lauréat PMUP 2015 : programme Région Ile de France.

Partenariats

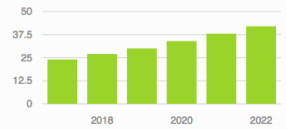
- MARLINK (opérateur satellitaire navires intercontinentaux)
- GCS SESAN (160 hôpitaux en Région Parisienne)
- ATLAS Medical (intégrateur Emirats Arabes Unis)
- SPIE (intégrateur Hauts de France)
- ETIAM (logiciels de télémédecine).

Répartition actuelle du capital de PARSYS TELEMEDECINE

Données financières prévisionnelles (en K€)



Taille de l'équipe prévisionnelle



Usages des fonds

- Conception et design matériels > 170 K€
- Développements logiciels > 125 K€
- Marketing et ventes > 105 K€.

Étapes de développement

- 2010 - 2016 : développement des outils et premières références clients
- 2016 - 2018 : déploiement des contrats signés en 2016 sur le maritime et la téléexpertise en France
- 2018 - 2020 : développement international.

Stratégie de sortie envisageable

- Rachat industriel, Rachat fondateur, entrée en bourse

(Ne garantie pas la liquidité de l'investissement)

L'analyse de WiSEED

Le point de progrès

Le marché de la télé-expertise médicale via les établissements de santé français est un réel enjeu.
Les marchés ne sont pas extensibles, de nouvelles innovations devront être proposés pour assurer une croissance.

Concurrents

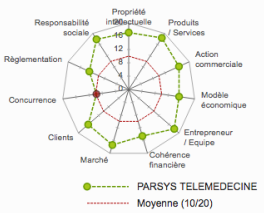
Electrocardiographie : acteurs historiques, tels que Schiller, Fukuda, etc. Valise de télémédecine : un seul concurrent crédible situé aux Etats-Unis. Système de données médicales (logiciels et plateforme) : éditeurs de logiciels de santé, tel Covalia.

Éléments différenciants

Avance technologique et temporelle permettant une réelle barrière à l'entrée pour d'éventuel concurrents.
Plusieurs contrats avec des acteurs majeurs des marchés ciblés.

Votes des WiSEEDers

233 VOTANTS | **4,30** SCORE /5 | **82 %** D'INTENTIONS



conquérir de nouvelles parts de marché.
L'équipe est experte, expérimentée et complémentaire.
Une barrière à l'entrée réelle grâce à un ancrage sur les marché et un time-to-market réduit.

L'équipe de WiSEED

Ils ont investi : quelques témoignages...

J'ai investi dans PARSYS TELEMEDECINE car le projet semble interessant

Charlène J.

VOIR LES 39 TÉMOIGNAGES

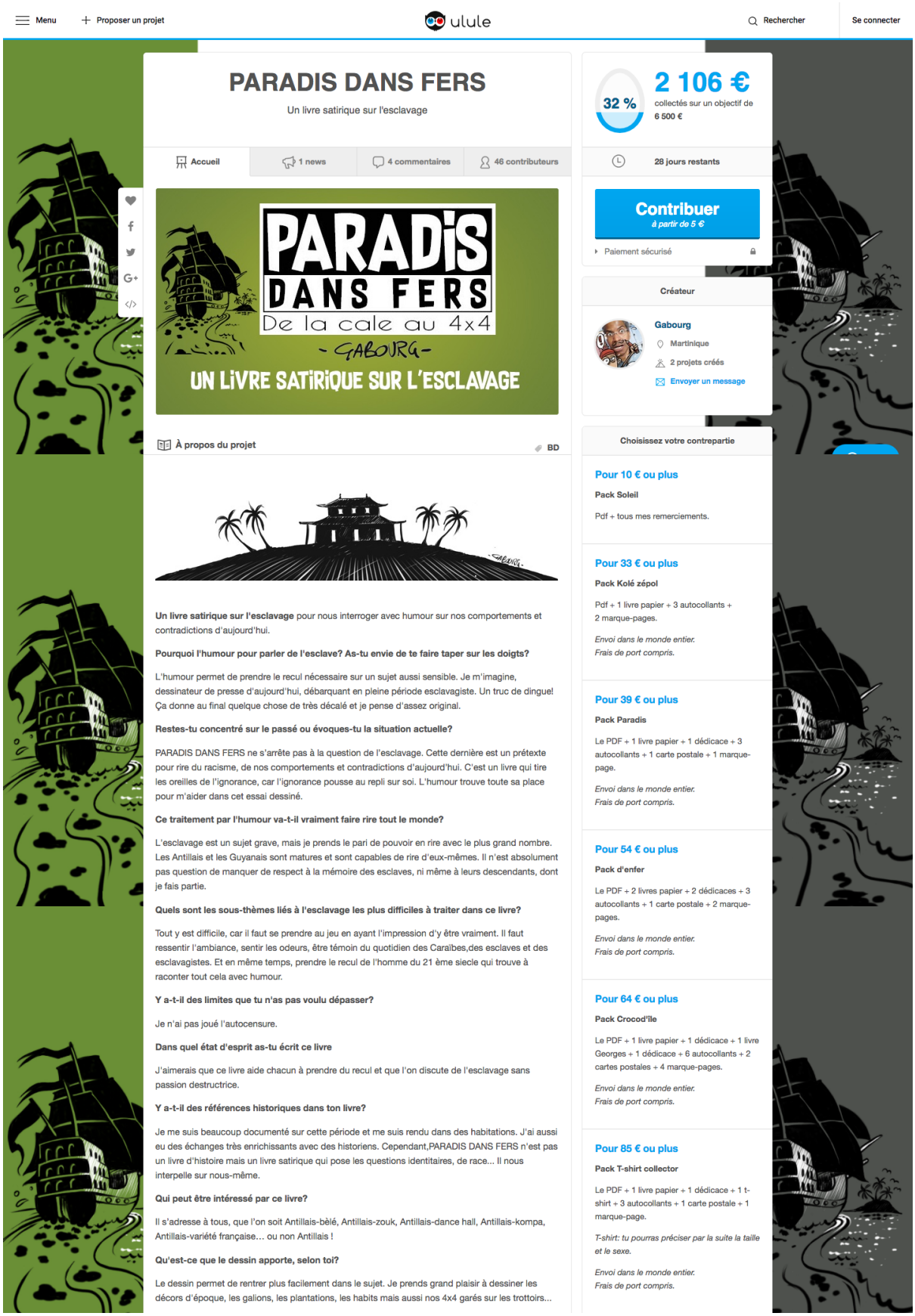
464 personnes ont sélectionné PARSYS TELEMEDECINE

Partagez ce projet

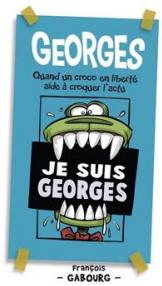
Widget du projet : INTÉGRER

PARSYS TELEMEDECINE met à disposition de **WiSEED** et de ses investisseurs toutes les informations pertinentes relatives aux axes de développement et à l'activité de la Société. **PARSYS TELEMEDECINE** garantit la teneur des informations communiquées.
L'investissement dans ce projet comporte des risques de perte en capital et d'illiquidité. En savoir plus

3 - Page projet sur une plateforme de don/contrepartie



GEORGES : un album de dessins humoristiques qui prend un croco comme fil conducteur pour rire de l'actu et de nos faits et gestes. Il est paru en 2016 grâce au financement participatif sur Ulule.



À propos du porteur de projet

Je suis dessinateur de presse et bédéiste. Je porte donc un grand intérêt à l'actu et à nos comportements. Le dessin en direct pour la télé est une matière que j'apprécie. Je dessine pour les chaînes télé : Guadeloupe 1ere, Guyane 1ere, Martinique 1ere et France Ô. Je collabore également au quotidien France-Antilles Martinique et France-Antilles Guadeloupe. J'ai réalisé une demi-douzaine d'albums.

Merci de me suivre…

François

https://www.facebook.com/francois.gabourg

https://twitter.com/FrancoisGabourg

FAQ

Si vous avez encore des questions, n'hésitez pas à contacter le porteur du projet.

Poser une question

⚠ Signaler ce projet

Plus de projets sur Ulule, 1er site de financement participatif européen

Les FDP de Tubonia
Par Au Tour de la… BD
121 793 € 5017 J-20

Freakshow Comix #4
Par Atelier TURUT BD
2 812 € 131 J-2

ANONYME
Par Vincent VISI… BD
19 373 € 538 J-8

À propos
Ulule, c'est quoi ?
L'équipe
Emplois
Statistiques
Projets records
Official users
Presse
Badges
API

Guide d'utilisation
Aide en ligne
Forum de discussion
Conditions d'utilisation
Confidentialité
Nous contacter

Pour aller plus loin
Blog
Inspire
Formations
Kickoff
Newsletter
Partenariats
Boutique Ulule

Donnez vie aux bonnes idées

LE MEILLEUR TAUX DE *succès* EN FINANCEMENT PARTICIPATIF

CRAFTED WITH LOVE

ulule

Français €

Table des matières

Remerciements **5**

Glossaire **7**

Sommaire **9**

Table des figures et des tableaux **13**

Introduction générale **15**

Chapitre 1 : L'arrivée des plateformes dans un contexte de crise . **27**

1 - Le financement participatif : entre pratiques anciennes et nouveauté **28**

1.1 - Les clubs d'achat 28

1.2 - Le marathon radio de Kate Smith 30

1.3 - Les tontines 32

2 - Émergence du financement participatif **34**

2.1 - Les plateformes de don et le financement de la culture 35

2.1.1 - Un financement public en stagnation 35

2.1.2 - Un financement privé de la culture en baisse 38

2.2 - Les plateformes de prêt dans le paysage français du crédit 45

2.2.1 – Les difficultés d'accès au crédit pour les PME : un sujet de débat 45

Une baisse de la croissance du crédit bancaire aux PME 47

Une baisse de la demande de crédit ? 49

2.2.2 - Des considérations morales dans le prêt d'argent 55

2.2.3 - Les atouts des plateformes de prêt 57

Comparaison des taux de crédits des banques et des plateformes de financement participatif 57

Processus d'attribution des fonds plus rapide et moins contraignant sur les plateformes de crowdfunding 59

Mesures fiscales sur les plateformes de prêt 64

2.3 - Les plateformes de capital dans le paysage du capital investissement 65

2.3.1 - Le capital investissement marqué par la crise 65

2.3.2 - Les *business angels* comme acteurs du capital investissement 71

2.3.3 - Le financement participatif en capital 75

Conclusion **79**

Chapitre 2 : La fabrication du cadre juridique du financement participatif en France **80**

1 - Le développement des premières plateformes en période d'incertitude 82
1.1 - Comment qualifier juridiquement les plateformes ?..... 83
1.2 - Faire du financement participatif un enjeu public 89
2 - La mobilisation de la sphère politique 95
2.1 - La figure « citoyenne » du financeur 96
2.2 - « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » 104
3 - La co-production d'un cadre juridique pour le financement participatif 106
3.1 - Comment protéger Madame Michu ?..... 107
3.2 - Faut-il libéraliser le marché ? 112
3.3 - Les administrations au cœur du processus de fabrication du cadre juridique 116
4 - La réforme de 2014 et ses effets 122
4.1 - Multiplication des plateformes 124
4.2 - Les problèmes autour des statuts 128
Conclusion 133

Chapitre 3 : Fondateurs de plateformes : principes et contradictions 135
1 - L'émergence des premières plateformes de don/contrepartie 137
1.1 - Permettre à des projets de trouver des financements 137
1.2 - Redonner du sens à son travail..... 139
1.3 - Mettre en avant la dimension sociale..... 145
1.4 - Cibler les porteurs de projet..... 151
2 - Le développement des plateformes de prêt et de capital 154
2.1 - L'arrivée des plateformes de prêt et capital 154
2.2 - « Un nouveau produit financier »..... 160
2.3 - Cibler les investisseurs 164
3 - À l'épreuve de principes communs ? 170
3.1 - « Redonner du sens à son argent »..... 170
3.2 - Financer « directement » les projets de son choix 174
Conclusion 179

Chapitre 4 : L'enrôlement des porteurs de projet 181
1 - Les modèles d'affaires des plateformes et le rôle du prix dans l'enrôlement des participants 184
1.1 - La théorie économique des marchés bifaces : une coordination qui se fait par le prix..... 185
1.2 - Les modèles d'affaires des plateformes..... 186
2 - Le travail d'enrôlement des porteurs de projet : le « *sourcing* » de projets 195
2.1 - Trois types de porteurs de projet 195

2.2 - Rechercher un grand nombre de projets 199
2.2.1 - Trouver les premiers projets : mobiliser les réseaux 200
2.2.2 - Médiatiser l'existence de la plateforme 201
2.2.3 - Devenir la plateforme de référence dans un secteur 204
2.3 - Rechercher des projets de qualité 206
2.3.1 - Les critères de qualité d'une collecte 207
2.3.2 - Favoriser les « beaux projets » 213
2.4 - L'anticipation de la participation de financeurs dans l'enrôlement des porteurs de projet 217
Conclusion 221

Chapitre 5 : Le processus de sélection et de standardisation des demandes de fonds par les plateformes 223
1 - Un report du risque sur les financeurs 228
2 - Le parcours des pages projet 234
3 - Une sélection héritée de secteurs traditionnels du financement 243
3.1 - Plateformes de prêt : des pratiques proches des modèles bancaires 243
3.1.1 - Une sélection à partir de la destination des fonds 243
3.1.2 - La priorité aux informations « hard » 244
3.1.3 - La production de la note 248
3.2 - Plateformes de capital : des pratiques proches de celles des acteurs de l'investissement 251
4 - Une sélection sur des critères de « financement participatif » 254
4.1 - La nature du projet : « une belle histoire ? » 255
4.2 - Évaluation du réseau social et des capacités de communication du porteur de projet 256
5 - Le rôle de la page projet pour standardiser les demandes de fonds 262
Conclusion 272

Chapitre 6 : L'enrôlement des financeurs 275
1 - Une prise en charge par les plateformes sur les plateformes de prêt et de capital 277
1.1 - Favoriser les liens interpersonnels entre demandeurs de fonds et financeurs 277
1.2 - Le travail des chargés de relation avec les financeurs 279
1.3 - Le travail de communication 286
2 - Une délégation aux porteurs de projet sur les plateformes de don/contrepartie 291
2.1 – La collecte : un travail de communication 291
2.1.1 - Contacter son réseau social pour le faire contribuer 291
2.1.2 - Communiquer sur la collecte et remercier les contributeurs 296
2.2 - La collecte : un problème moral ? 299

2.2.1 - Un sentiment de « faire la manche » ... 300
2.2.2 - Avoir peur de perdre la face ... 302
2.2.3 - Les stratégies individuelles des porteurs de projet pour contourner la difficulté à demander de l'argent ... 304
Choisir son réseau et personnaliser les messages ... 304
Communication indirecte : utiliser des tiers relais pour faire circuler l'information ... 306
Humour et vocabulaire ludique ... 309
Présenter la collecte autrement ... 311
2.3 - Le rôle du dispositif socio-technique dans le marquage de l'argent ... 313
2.3.1 - Un « don » ? ... 313
2.3.2 - Une justification précise des dépenses de l'argent collecté ... 318
2.3.3 - Le vocabulaire de l'entraide ... 320
2.3.4 - Faire partie d'un groupe de porteurs de projet ... 321
2.3.5 - La prise en charge des flux financiers par la plateforme ... 321
3 - Le problème du grand nombre de financeurs ... 322
Un problème rencontré par les plateformes de capital ... 323
Les solutions : la holding ... 325
Les solutions : des tickets d'investissement élevés ... 328
Un problème sur les plateformes de don/contrepartie ... 330
Conclusion ... 332

Chapitre 7 : Les plateformes à la recherche de partenaires ... 335
1 - Le partenariat comme stratégie de base ... 339
1.1 - Tisser des liens avec une large diversité d'acteurs ... 339
1.2 - Communiquer sur le financement participatif ... 343
1.2.1 - Fabrication d'études et de baromètres sur le financement participatif ... 345
1.2.2 - Organisation d'événements ... 346
1.3 - Se rendre neutre en se définissant comme « outil complémentaire » ... 350
2 - Les retombées positives des partenariats ... 356
2.1 - Intérêts des partenaires ... 358
2.1.1 - Apparaître moderne : bénéficier de l'image positive et innovante du financement participatif ... 358
2.1.2 - Accéder à une nouvelle source de financement pour leurs clients ou leurs membres ... 362
2.1.3 - Prêter à un nouveau segment de clients et à un taux plus intéressant ... 371
2.1.4 - Externaliser la sélection des projets à financer chez la plateforme partenaire ... 376
2.2 - Intérêts des plateformes ... 378
2.2.1 - Augmenter le volume de projets et de fonds ... 378
2.2.2 - Diversifier les nouveaux projets ... 381
2.2.3 - Externaliser la sélection des demandes de fonds chez le partenaire ... 384
Conclusion ... 388

Conclusion générale 391

Bibliographie 397

Annexe 1 - Matériau empirique 423

Annexe 2 - Document « Le financement participatif en France » distribué à l'occasion de l'événement « Faire de la France le pays pionnier du financement participatif » à Bercy – 14 février 2014 . 430

Annexe 3 - Exemples de page projet 434

Table des matières 441