

Haute École



Groupe ICHEC-ISC St-Louis — ISFSC

Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

Mémoire ICHEC

Le financement participatif pour les projets à mission durable : les impacts et les enjeux liés à ce mode de financement

Mémoire présenté par : Antoine
Labie

Pour l'obtention du diplôme de
**Master en sciences
commerciales**

Année académique : 2022 - 2023

Promoteur : Valérie Kinon

Boulevard Brand Whitlock 2 – 1150 Bruxelles



Groupe ICHEC-ISC St-Louis — ISFSC

Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

Mémoire ICHEC

Le financement participatif pour les projets à mission durable : les impacts et les enjeux liés à ce mode de financement

Mémoire présenté par : Antoine Labie

Pour l'obtention du diplôme de **Master en sciences commerciales**

Année académique : 2022 - 2023

Promoteur : Valérie Kinon

Boulevard Brand Whitlock 2 – 1150 Bruxelles

Remerciements

Je tiens à remercier les personnes ayant participé à la bonne rédaction de ce mémoire.

Tout d'abord, je souhaite remercier ma promotrice, Madame Valérie Kinon, pour son aide, sa relecture et ses nombreux conseils durant toute la rédaction de mon mémoire. Son soutien et son expertise ont joué un rôle décisif dans la réussite de ce mémoire.

Par la suite, je tiens également à remercier Madame Marine De Ridder, enseignante à l'ICHEC, pour son expertise et son aide dans la relecture de mon enquête.

Je voudrais exprimer ma profonde gratitude envers mes amis, mes proches et ma compagne, pour leur soutien indéfectible durant toute la rédaction de mon travail de fin d'année. Leurs encouragements ont été décisifs dans la bonne réalisation de ce mémoire.

En somme, je tiens à exprimer ma profonde gratitude envers toutes ces personnes, qui ont un été un véritable moteur dans la rédaction de mon travail de fin d'études.

Engagement anti-plagiat

Je soussigné, **Antoine Labie**, déclare par la présente que le mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signées lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mise à ma disposition sur Moodle. Par ma signature, je certifie sur l'honneur avoir pris connaissance des documents précités et que le travail présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non cité correctement.

Date : **21/05/2023**

Signature :



Table des matières

0. Introduction générale.....	10
0.1. Contexte et objectifs du mémoire	10
0.2. Structure du mémoire	11
1. Partie I : Revue de la littérature	13
1.1. Chapitre 1 — L'entrepreneuriat responsable et ses enjeux	13
1.1.1. Définition de l'entrepreneuriat : l'odyssée d'un concept	13
1.1.2. Le contexte entrepreneurial.....	14
1.1.3. L'entrepreneur	14
1.1.4. Les processus entrepreneuriaux	15
1.1.5. Définition de l'entrepreneuriat durable.....	16
1.1.6. Innovation et durabilité : Deux concepts distincts ?	17
1.1.7. Le financement de l'entrepreneuriat responsable	18
1.1.7.1. La chaîne de financement des entreprises innovatrices.....	18
1.1.7.2. Des difficultés de financement.....	19
1.1.7.3. Un frein à la croissance de l'innovation durable.....	20
1.1.7.4. Des alternatives au financement classique	23
1.1.7.5. Entrée du financement participatif.....	24
1.2. Chapitre 2 — Le financement participatif.....	25
1.2.1. Définition et fondements du financement participatif	25
1.2.1.1. <i>Crowdsourcing</i> : quelle similitude avec le <i>crowdfunding</i> ?	25
1.2.1.2. Le <i>crowdfunding</i> : bien plus qu'une tendance	26
1.2.1.3. Motivations liées au <i>crowdfunding</i>	27
1.2.1.4. Les acteurs du <i>crowdfunding</i>	27
1.2.1.5. Déploiement d'une campagne de financement participatif	30
1.2.1.6. Les leviers de création de valeur en <i>crowdfunding</i>	31
1.2.1.7. Lien entre <i>crowdfunding</i> et gouvernance	32
1.2.2. Catégorisation du financement participatif	32
1.2.2.1. Le <i>crowdfunding</i> communautaire	33
1.2.2.2. Le <i>crowdfunding</i> à retour financier.....	34
1.2.3. Les risques et enjeux liés au financement participatif.....	36
1.2.3.1. Les risques du <i>crowdfunding</i>	36
1.2.3.2. Les enjeux du <i>crowdfunding</i>	37

1.3. Chapitre 3 — La convergence entre financements participatifs et l'entrepreneuriat durable	
1.3.1. Définition du <i>crowdfunding</i> durable	39
1.3.2. Le <i>crowdfunding</i> pour les projets à missions durables : enjeux et risques.....	40
1.3.3. Les principales plateformes de financement participatif en Belgique.....	43
1.3.4. Le crowdfunding durable : Des exemples concrets de réussite.....	45
1.4. Conclusion préliminaire	47
2. Partie II : Question de recherche et hypothèses.....	49
3. Partie III : Méthodologie, enquête et analyse des résultats.....	51
3.1. Méthodologie de l'étude empirique.....	51
3.1.1. Étude causale	51
3.1.2. La cible et l'échantillon.....	51
3.1.3. L'enquête, sa diffusion et son analyse	52
3.1.4. La structure du questionnaire quantitatif.....	52
3.1.5. Prétest de l'enquête quantitative	54
4. Partie IV : Analyse des résultats	55
4.1. Caractéristiques des répondants	55
4.2. Expérience en <i>crowdfunding</i> classique	58
4.3. Expérience en <i>crowdfunding</i> durable	62
4.4. Intérêt et sensibilisation.....	66
4.5. Investissements et risques	69
4.6. Les comportements d'investissement	72
4.7. Les attentes des investisseurs envers les plateformes	76
5. Partie V : Discussion	78
6. Partie VI : Conclusion générale	83
7. Partie VII : Réflexions post-mémoire.....	85
7.1. Limites du mémoire	85
7.2. Pistes ultérieures.....	86
7.3. Apprentissages	87
8. Partie VIII : Bibliographie.....	88
9. Partie IX : Annexe.....	Erreur ! Signet non défini.

Liste des figures

Figure 1 : Les principales figures d'entrepreneur dominantes selon les évolutions socio-économiques (Azzedine Tounés, Alain Fayolle, 2006).

Figure 2 : Les différents types d'entrepreneuriat (Fonrouge et Petzold Dumeynieux, 2017).

Figure 3 : La chaîne de financement (Ekeland, Landier et Tirole, 2016).

Figure 4 : Le taux des crédits aux entreprises selon leur typologie (Banque de France, 2022).

Figure 5 : Fonds collectés avec le financement participatif en France entre 2015 et 2021 (Mazars, 2021).

Figure 6 : Motivations pour le *crowdfunding* (Lasrado et Lugmayr, 2013).

Figure 7 : Association entre l'âge de l'investisseur et les raisons des investissements en actions (Charles et al., 2013).

Figure 8 : Les étapes d'un financement par crowdfunding (Bessière et Stéphany, 2017).

Figure 9 : Les différents types de crowdfunding (Bessière et Stéphany, 2017).

Figure 10 : Composition de la communauté WiSEED (Manthé, 2018).

Liste des tableaux

Tableau 1 : La performance des JEI en fonction de leur financement ou non par capital-risque (Saty Kouame, 2012).

Tableau 2 : La performance des JEI en fonction de la réception de subventions d'investissement ou non (Saty Kouame, 2012).

Tableau 3 : La performance des JEI en fonction de la réception d'exonération de cotisations sociales ou non (Saty Kouame, 2012).

Tableau 4 : Les plateformes principales qui pratiquent le financement participatif en Belgique (diverses informations provenant du site internet des plateformes).

Tableau 5 : Rétrospective de la question de recherche et des hypothèses formulées.

Tableau 6 : Répartition du genre des répondants.

Tableau 7 : Tri croisé en % (colonnes) entre le genre et le facteur « Rendement financier potentiel » (modalisa).

Tableau 8 : Tri croisé en % (colonnes) entre le genre et l'envie de vouloir ou non prendre des risques en financement des projets en crowdfunding (modalisa).

Tableau 9 : Répartition tranches d'âge des répondants.

Tableau 10 : Répartition de la participation (campagne de financement participatif quelconque).

Tableau 11 : Expérience personnelle (campagne de financement participatif quelconque).

Tableau 12 : Répartition facteurs (non-participation à une campagne de financement participatif quelconque).

Tableau 13 : Autres avis (non-participation à une campagne de financement participatif quelconque).

Tableau 14 : Répartition de la participation (campagne de financement participatif durable).

Tableau 15 : Expérience personnelle (campagne de financement participatif durable).

Tableau 16 : Répartition facteurs (non-participation à une campagne de financement participatif durable).

Tableau 17 : Autres avis (non-participation à une campagne de financement participatif durable).

Tableau 18 : Répartition intérêt du crowdfunding durable.

Tableau 19 : Répartition sensibilisation au crowdfunding durable.

Tableau 20 : Tri croisé en % (colonnes) entre le fait d'avoir déjà participé ou non à un projet de crowdfunding durable, face à la sensibilisation liée à ce mode de financement (modalisa).

Tableau 21 : Tri croisé en % (colonnes) entre le fait de ne jamais avoir participé à une campagne de crowdfunding durable et le degré d'intérêt de ces répondants pour le crowdfunding durable (modalisa).

Tableau 22 : Répartition (informer sur les risques liés au crowdfunding).

Tableau 23 : Répartition (prêt à prendre des risques en finançant un projet durable).

Tableau 24 : Tri croisé en % (colonnes) entre la question « Dans quelle mesure êtes-vous informé sur les risques liés aux investissements dans des projets d'entrepreneuriat financés par crowdfunding ? » et « Êtes-vous prêt à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat durable par crowdfunding ? » (modalisa).

Tableau 25 : Tri croisé en % (colonnes) entre l'âge des répondants et le fait d'être prêt ou non à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat durable financés par le crowdfunding (modalisa)

Tableau 26 : Tri croisé en % (colonnes) entre le fait déjà participé ou non à une campagne de crowdfunding durable et le facteur de décision « impact social et environnemental du projet » (modalisa).

Tableau 27 : Répartition facteurs qui influencent la décision d'investissement.

Tableau 28 : Autres raisons qui influencent la décision d'investissement.

Tableau 29 : Autres raisons qui influencent la décision d'investissement.

Tableau 30 : Résumé de la validation des hypothèses.

0. Introduction générale

0.1. Contexte et objectifs du mémoire

Notre société est en pleine transition en raison des différentes crises que nous avons traversées. Les problèmes sociaux et environnementaux sont au cœur des problématiques actuelles, et afin d'apporter des solutions concrètes, certains acteurs ont décidé d'adopter de nouveaux *business models*. Cet éveil de conscience s'est accéléré avec la crise financière de 2008, qui a réduit la confiance envers les institutions financières classiques, et qui a généré de nombreux coûts d'instabilité au sein de notre société (Slimane et al., 2022). On ne parle dès lors plus seulement de l'objectif financier qui guide les entreprises, mais d'un but orienté durable.

L'émergence de projets durables tend à apporter des solutions efficaces, afin de lutter contre ces problématiques. Néanmoins, les entreprises novatrices ont dû mal à se financer et voient, dans la plupart des cas, leur futur compromis. Afin de financer ces nouvelles idées, le modèle de financement classique ne produit plus assez de résultats satisfaisants. En effet, l'économie et le financement classique font à présent face à l'émergence de l'économie sociale et solidaire. En outre, l'avènement d'internet et des réseaux sociaux a contribué à la montée en puissance de cette nouvelle tendance appelée le « *financement participatif* » ou « *crowdfunding* », en anglais. Dès lors, de nombreuses plateformes de collecte de fonds ont vu le jour, afin de financer des projets entrepreneuriaux, sportifs, artistiques, culturels ou encore durables. Tout un chacun peut, à présent, participer aux changements de demain et non en être uniquement le spectateur.

De surcroît, depuis quelques années, ce nouveau mode de financement a connu une croissance exponentielle. Il offre à présent la possibilité à chacun de financer des projets entrepreneuriaux et d'en tirer également des bénéfices. Parmi les différentes formes de *crowdfunding*, le *crowdlending* s'est démarqué, en permettant à des particuliers de prêter de l'argent à des entrepreneurs. L'intérêt pour le particulier est de percevoir des intérêts réguliers en retour. Ce modèle de prêt a permis à de nombreux entrepreneurs de financer leurs projets, tout en remboursant les prêteurs via un taux d'intérêt qui peut être variable en fonction du risque du projet. Ce taux de risque est mis en avant sur la plateforme via une lettre. « A » étant le risque le plus faible (Look&Fin, 2023). Partant de ce constat, certaines plateformes ont pris le pari de faire la promotion de projets durables, afin de soutenir des entrepreneurs cherchant à résoudre les défis environnementaux qui s'opposent à notre société. L'objectif sous-jacent est donc de créer des entreprises durables qui contribuent à la

protection de l'environnement, tout en offrant des opportunités économiques et financières aux prêteurs.

Malgré une littérature très vaste concernant le sujet du financement participatif, peu d'études ont été menées concernant le *crowdfunding* durable. En outre, certains auteurs de la littérature existante fournissent des conclusions contradictoires. En effet, certaines études affirment que les financements d'initiatives durables ont plus de chances de réussir (Lam et al., 2016), alors que d'autres émettent des conclusions opposées (Marhle et Natalia, 2020). Selon Messeni et al. (2019), il est impératif de réinterpréter les conclusions de la littérature classique, dans le contexte du financement des projets à caractère durable.

Afin d'approfondir ce sujet et de tenter d'y apporter des précisions, ce mémoire consistera en une analyse approfondie du financement participatif, ainsi que de l'entrepreneuriat durable. Le but est dans un premier temps, d'analyser et de définir ces deux concepts-clés bien distincts, et d'ensuite en étudier les compatibilités.

0.2. Structure du mémoire

Le mémoire se composera d'une phase de revue de la littérature, où chacun des concepts sera défini de manière complète, afin de définir et comprendre l'environnement étudié.

Premièrement, nous définirons fondamentalement l'entrepreneuriat et les différentes formes qui peuvent en découler. Par la suite, nous parlerons plus spécifiquement de l'entrepreneuriat durable et de ses particularités. Dans un second temps, il sera pertinent d'étudier et de comprendre de quelle manière il se finance, ainsi que les difficultés qu'il rencontre, afin de se développer. Par la suite, nous étudierons les différents financements alternatifs existants, afin de pallier les obstacles liés au financement traditionnel.

Dans une seconde section, nous aborderons le sujet très vaste du financement participatif, en commençant par en définir les concepts-clés, ainsi que l'historique. En effet, il sera pertinent d'étudier d'où provient ce phénomène et de le définir de manière détaillée. Par la suite, nous parlerons des acteurs qui entrent en scène durant le déroulement d'une campagne de financement. Par ailleurs, il sera également pertinent d'expliquer le déroulement d'une de ces campagnes, et de définir le rôle de chaque acteur. Enfin, nous évoquerons les différents types de financement participatif qui sont disponibles sur le marché et nous clôturerons par un sujet portant sur les enjeux et les risques liés à ce mode de financement.

Dans la troisième section de la revue de la littérature, nous examinerons les liens qui existent entre le *crowdfunding* et l'entrepreneuriat durable, et ensuite, nous analyserons les compatibilités existantes. Il sera, par la suite, également pertinent de passer en revue les risques et enjeux liés au financement de ce type d'entreprise. Pour conclure, nous ferons une rétrospective du marché du *crowdfunding* en Belgique et nous analyserons une série de cas ayant eu recours à ce mode de financement, dans le passé.

Dans la partie suivante, nous aborderons la problématique choisie, ainsi que la méthodologie utilisée dans le cadre d'une enquête de terrain. En effet, afin de mieux comprendre les tenants et aboutissants qui influencent la décision des investisseurs dans le financement et l'investissement de projets à mission durable, la recherche s'est orientée vers la question suivante :

« Quels sont les facteurs qui influencent la décision d'investir dans des projets entrepreneuriaux durables par le biais du *crowdfunding* ? »

Dans un second temps, nous aurons recours à l'analyse de ces données, en la confrontant avec la théorie étudiée. Cette partie permettra de valider ou rejeter un certain nombre d'hypothèses, qui seront préalablement établies.

Nous clôturerons ce mémoire par une section « discussion », qui permettra de mettre en relief la partie littéraire et la partie enquête, en y confrontant les données récoltées au sein de cette dernière. Enfin, une rétrospective générale de ce qui a été étudié et appris viendra clôturer ce mémoire, en abordant également les limites rencontrées durant la rédaction de ce document et finalement, en développant des pistes de recherche ultérieures.

1. Partie I : Revue de la littérature

Notre (parce que toutes les revues de la littérature ne parlent pas de ça ;-)) revue de la littérature consiste en une base théorique, qui permettra de mieux appréhender et maîtriser les concepts d'entrepreneuriat responsable, de financement participatif et la convergence de ces deux éléments. Nous aborderons trois sections distinctes au cours de ce chapitre.

La première partie se concentre sur la définition et le financement de l'entrepreneuriat responsable. Le but est de comprendre et de mieux appréhender le concept de l'entrepreneuriat responsable, en y apportant des éléments de réponse relatifs aux défis et aux enjeux de son financement. La seconde section aborde la définition très large de financement participatif, plus communément appelé *crowdfunding*, l'objectif étant de se focaliser sur sa définition, ainsi que sur les risques et les défis qui l'entourent. En conclusion de cette section, la convergence de ces deux concepts est analysée, afin d'apporter une vue globale sur ceux-ci et d'y étudier la complémentarité qui pourrait exister entre eux.

1.1. Chapitre 1 — L'entrepreneuriat responsable et ses enjeux

1.1.1. Définition de l'entrepreneuriat : l'odyssée d'un concept

La définition même de l'entrepreneuriat est nébuleuse et suscite de nombreux débats parmi les experts. Elle a changé de nombreuses fois et suscité bon nombre d'interrogations au cours des derniers siècles. Selon Laviolette et al. (2006), la définition originale de Shane et Venkataraman de l'entrepreneuriat est la suivante : « *processus par lequel des opportunités à créer des produits et des services futurs sont découvertes, évaluées et exploitées* ». Malgré les divergences existant au sein de littérature existante, les nombreuses écoles de pensée tendent quand même à s'aligner sur le fait qu'il y ait trois angles d'approche distincts. On parle ici du **contexte**, de l'**acteur** et de l'**action** (Isabelle Danjou, 2002).

1.1.2. Le contexte entrepreneurial

Le **contexte** de l'entrepreneuriat est étudié depuis des décennies par les économistes, les sociologues ou encore les anthropologues. Leurs travaux tendent à mettre l'accent sur les liens de causalité qui connectent les activités entrepreneuriales à l'environnement socio-économique. Les théoriciens économiques sont les précurseurs dans ce domaine. Selon Schumpeter, l'entrepreneur joue un rôle majeur dans le développement économique et revêt une fonction d'innovateur et de créateur. Au cours des décennies, de nombreux économistes ont qualifié l'entrepreneur de preneur de risques, coordinateur ou encore créateur d'entreprises. D'un autre point de vue, les théoriciens culturels tendent à mettre en évidence les causes de l'entrepreneuriat et les éléments socioculturels qui les conditionnent. Dans un dernier temps, l'écologie des populations a, quant à elle, mis en avant le rôle prépondérant de l'environnement et n'accorde donc pas de place à l'individu (Isabelle Danjou, 2002).

1.1.3. L'entrepreneur

L'**acteur**, ou encore l'entrepreneur, est un concept né en France à la fin du XVI^e siècle qui a toujours été associé à la notion de risque (Tounés et al., 2006). À l'époque, cette notion était principalement utilisée dans le domaine militaire et s'appliquait plus spécifiquement aux fournisseurs de l'armée. Voilà donc pourquoi cette notion a toujours été associée au risque et à une forme « d'aventure ». Dans un premier temps, l'analyse de la firme était constamment centrée sur l'entrepreneur, comme évoqué dans l'analyse de Smith, dans le courant du XIII^e siècle. L'entrepreneur est associé à l'objectif principal d'une firme, qui est son bon fonctionnement. Le capitalisme managérial fera son entrée à la fin du XIX^e siècle et à présent, l'entrepreneur n'est plus seul décideur des actions d'une entreprise. En effet, cette notion est dès lors mise en avant et évincé lentement l'entrepreneur individuel. Historiquement, nous connaîtrons la réaffirmation de l'entrepreneur en tant que personnage-clé de l'activité entrepreneuriale et économique. Au cours de l'histoire, la définition de l'entrepreneur a connu de nombreux changements et Tounés, ainsi que Fayolle (2006), proposent un schéma représentant les différentes figures d'entrepreneur dominantes selon les évolutions socio-économiques.

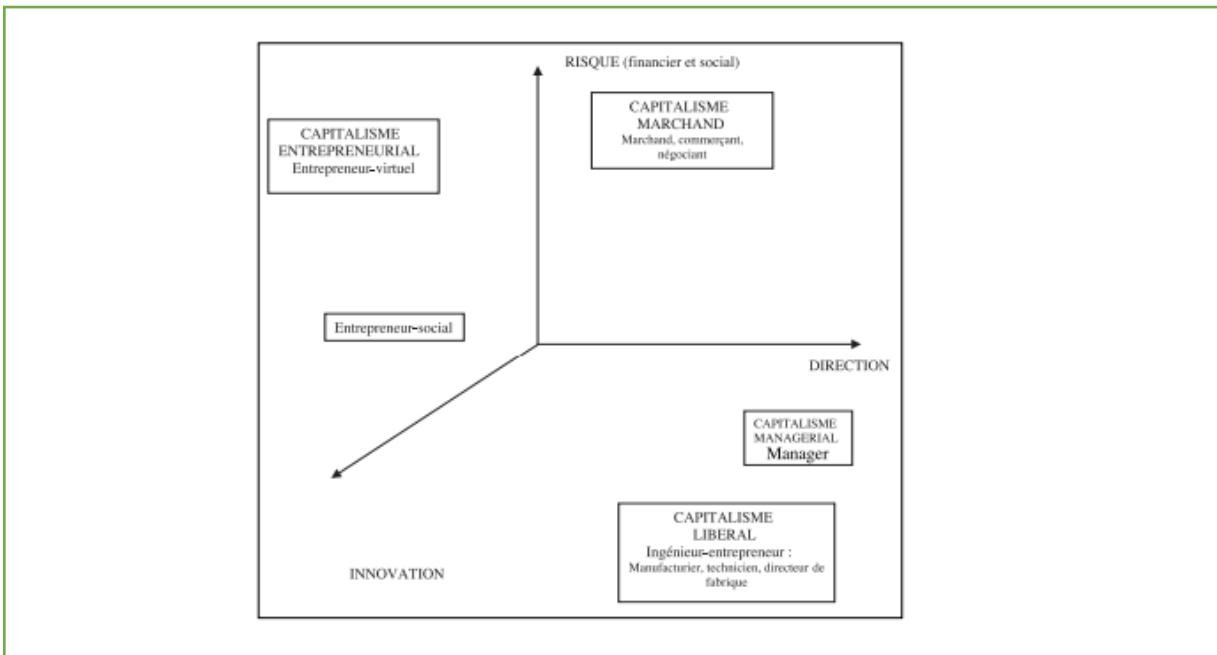


Figure 1 : Les principales figures d'entrepreneur dominantes selon les évolutions socio-économiques (Azzedine Tounés et al., 2006).

Dans cette analyse, trois traits majeurs ressortent. Le risque, la direction et l'innovation sont les piliers des étapes qui ont marqué l'évolution et l'histoire de l'entrepreneur (Azzedine et al., 2006).

1.1.4. Les processus entrepreneurial

L'**action** dans l'entrepreneuriat est ici mise au centre de la réflexion. Le succès d'une entreprise va être mis en relation avec les actions stratégiques de l'entrepreneur. Ces actions peuvent être l'élaboration d'une stratégie ou encore la création d'une activité. Dans cette section, nous pouvons retrouver deux types de travaux : l'identification des meilleures pratiques managériales, ou encore l'appréhension du processus entrepreneurial en tant que tel (Isabelle Danjou, 2002).

En conclusion, le monde de l'entrepreneuriat a connu bon nombre de changements au cours de son histoire, mais ce que nous retenons, c'est que l'entrepreneur sera toujours perçu comme le créateur, l'aventurier ou encore l'innovateur. Il continuera certainement à fasciner et à susciter de l'intérêt et la curiosité de nombreuses personnes dans les années à venir.

1.1.5. Définition de l'entrepreneuriat durable

Historiquement, le rapport de Brundtland en 1987 décrivait le développement soutenable comme « *un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs* ». En 1992, le sommet de la Terre, à Rio, officialisait la notion de développement durable, ainsi que celle des trois piliers qui sont : l'économie, l'environnement et le social (Insee, 2016). Avec l'augmentation drastique des problèmes sociaux que nous rencontrons aujourd'hui, certains entrepreneurs ont décidé d'agir et de concilier, dans leur processus entrepreneurial, croissance économique, équité sociale et respect de l'environnement. Ces nouveaux concepts d'entreprise peuvent changer la donne et offrir une nouvelle voie plus durable aux processus entrepreneuriaux qui sont souvent pointés du doigt en matière d'environnement, ou encore d'équité sociale.

Selon Fonrouge et Petzold Dumeynieux (2017), l'entrepreneuriat durable peut être défini comme étant « *l'exploitation d'opportunités liées à la protection et à la préservation de l'environnement, et ce, de façon évaluables. La performance des nouvelles firmes est mesurée autant dans leurs retombées économiques et sociales qu'environnementales* ». La notion de *sustainable entrepreneurship* ou entrepreneuriat durable/soutenable, est apparue dans le sillage des écrits en « *entrepreneuriat solidaire et social* ». Bien que difficile à mesurer, le phénomène de l'entrepreneuriat durable fait l'objet d'une attention sociale forte et est partie prenante des évolutions politiques des États, des régions, des associations ou encore des autres entreprises (Fonrouge et Petzold Dumeynieux, 2017).

Cependant, bien que des auteurs sur le sujet reconnaissent des similitudes entre ces deux concepts, ils constatent néanmoins des différences notables entre l'entrepreneuriat durable et social, concernant : la multiplicité des objectifs, la notion d'équité ou encore le type d'organisation analysé. D'autre part, l'entrepreneuriat social se concentre sur des principes d'équité intragénérationnelle, contrairement à l'entrepreneuriat durable qui se préoccupe des principes d'équité intergénérationnelle. Il est également important de noter que l'entrepreneuriat social englobe des entreprises à but non lucratif, contrairement à l'entrepreneuriat responsable. De plus, les trois piliers principaux sur lesquels se repose l'entrepreneuriat durable sont : l'objectif économique, l'équité sociale et l'environnement. En opposition à l'entrepreneuriat responsable, l'entrepreneuriat social ne se concentre pas uniquement sur le double résultat des objectifs sociaux et économiques (Belz et al., 2015).

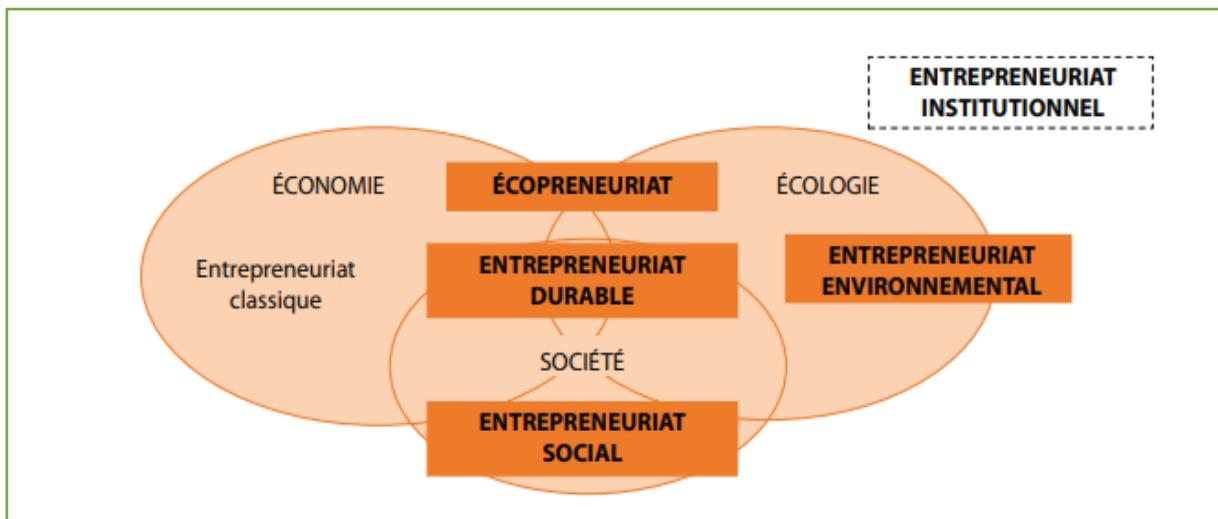


Figure 2 : Les différents types d'entrepreneuriat (Fonrouge et Petzold Dumeynieux, 2017)

1.1.6. Innovation et durabilité : Deux concepts distincts ?

Dans le rapport « The Global Innovation Index » (2021), l'aptitude à l'innovation est décrite comme une combinaison de compétences, de connaissances, d'expérience et de traits de personnalité qui favorisent la créativité, la réflexion critique et la capacité à résoudre des problèmes complexes. Elle comprend également la capacité à identifier et à saisir les opportunités, à prendre des risques calculés, à apprendre de l'expérience et à s'adapter rapidement aux changements.

En outre, Slimane et al. (2022), décrivent le concept d'innovation responsable comme suit : « *un modèle qui consiste à prendre soin de l'avenir en gérant collectivement la science et l'innovation dans le présent*. C'est un concept reconnu dans le domaine scientifique, mais il l'est bien moins dans celui de la finance (Slimane et al., 2022). De plus, dans un article, Van der Yeught (2014) évoque l'aptitude des entreprises à l'innovation et le lien qu'entretient ce concept avec le développement durable de manière plus générale. L'auteur classe les capacités dynamiques des petites organisations en trois catégories : incrémentales, de renouvellement et régénératives. L'auteur explique comment chaque catégorie de capacités est adaptée à des environnements différents et comment elles peuvent être utilisées pour intégrer les enjeux environnementaux dans la stratégie d'innovation durable de l'entreprise. L'article mentionne également trois types de stratégies : l'entreprise responsable (*responsible green*), l'entreprise efficiente (*efficient green*) et l'entreprise différenciée (*differentiated green*), en fonction de la façon dont l'entreprise aborde les enjeux environnementaux (Van der Yeught, 2014).

1.1.7. Le financement de l'entrepreneuriat responsable

1.1.7.1. La chaîne de financement des entreprises innovatrices

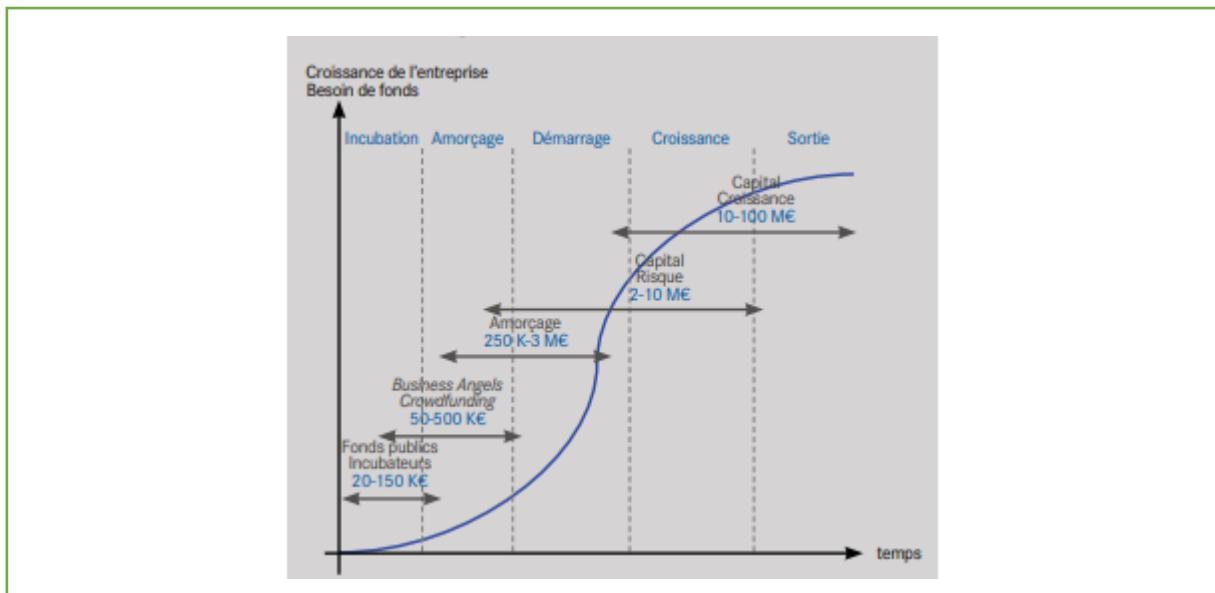


Figure 3 : La chaîne de financement (Ekeland al., 2016)

Selon Ekeland et al. (2016), au premier stade du développement d'une entreprise, le financement se repose principalement sur le love money (FFF), des aides publiques ou encore de l'aide offerte par des incubateurs/accélérateurs. Cette première étape porte le nom **d'incubation**. Par la suite, l'amorçage est le premier apport en capital dans une entreprise par des business angels, des aides publiques ou encore des demandes de fonds privés du type *crowdfunding* ou des fonds d'amorçage. Au sein de la troisième phase qui est le démarrage, nous retrouvons le capital-risque au sens strict. L'avant-dernière étape est nommée la « croissance ». Nous parlons ici des fonds de capital-croissance, qui vont permettre à l'entreprise de se développer et d'atteindre de nouveaux marchés. Finalement, la dernière étape consiste en la potentielle revente ou introduction en bourse de la société.

1.1.7.2. Des difficultés de financement

Le soutien financier occupe une place prépondérante dans la création et le lancement d'un projet entrepreneurial, et particulièrement lorsqu'il s'agit d'un projet durable (Bourdin et al., 2023). Par ailleurs, Héraud et Lachmann (2015) ont évoqué le fait que le déficit de l'innovation dans le secteur de l'entrepreneuriat n'était pas dû à un manque de créativité ou d'esprit entrepreneurial, mais à des difficultés de financement.

En effet, le financement participatif dans ce secteur-là s'est avéré compliqué pour les entrepreneurs ayant une mission durable et éthique au sein de leur *business model*. Selon Lehner (2013), ce sont les entreprises sociales qui rencontrent le plus de difficultés afin de se financer. La raison principale tiendrait aux points de vue différents quant aux objectifs lucrativement opposés qui existent entre une entreprise « classique » et une entreprise sociale. L'obstacle principal que rencontrent les entrepreneurs sociaux concernant le financement, est d'ordre culturel. L'auteur évoque, ici, des barrières cognitives qui persistent entre un investisseur qui est à la recherche du profit et l'entrepreneur social qui ne l'est pas. Concrètement, une entreprise sociale a du mal à se financer en raison du caractère différent de la mission, entre elle et un investisseur, qui a des attentes financières. L'entrepreneur durable est moins affecté par cette problématique, car, comme vu précédemment et bien qu'il soit porté par le côté social et écologique, la recherche de profit et d'une rentabilité est également au cœur de son *business model* (Lehner, 2013).

De plus, bien que les entreprises durables soient innovantes et prometteuses, elles rencontrent tout de même des problèmes pour se financer. En effet, elles peuvent paraître risquées et complexes, en raison de la nature des technologies environnementales, et du stade de développement du secteur. Cependant, la question du financement reste importante, au vu de sa limitation en matière de capital, malgré des réglementations de plus en plus favorables et un soutien de plus en plus présent, au niveau gouvernemental (Criscuolo et al., 2015).

En effet, il apparaît, dans une étude menée par la Banque de France concernant le taux des crédits accordés aux entreprises, que les plus petites entreprises qui sont jugées plus risquées obtiennent des crédits avec un taux bien plus élevé que leurs homologues.

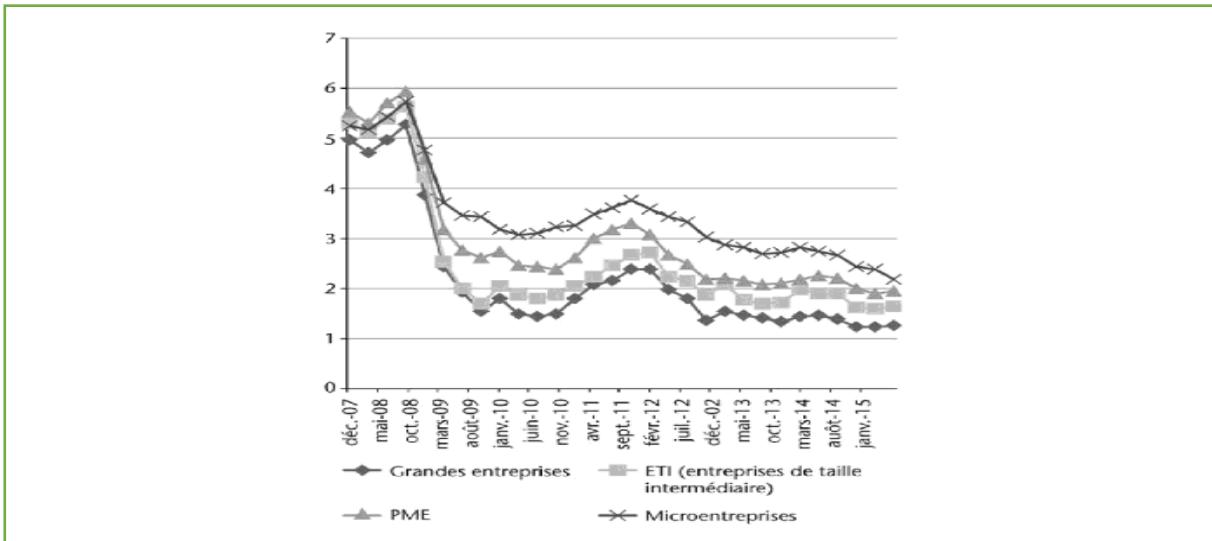


Figure 4 : Le taux des crédits aux entreprises selon leur typologie (Banque de France, 2016)

De plus, dans une étude menée par Bourdin (2022), il est ressorti qu'il y avait un manque drastique d'accompagnement et que le secteur public n'était pas assez calibré, afin d'accompagner les entrepreneurs durables. Dans cette même étude, le manque de connaissances des politiques en ce qui concerne les enjeux climatiques que nous rencontrons est pointé du doigt.

1.1.7.3. Un frein à la croissance de l'innovation durable

Dans une autre étude réalisée sur 376 JEI (jeunes entreprises innovantes), la différence de performance qui persiste entre les entreprises qui sont aidées et celles qui ne le sont pas est démontrée. Par entreprises aidées, nous entendons une société qui a reçu un financement par capital-risque, qui a obtenu des subventions d'investissement ou encore qui a bénéficié d'une exonération de cotisations sociales (Saty Kouame, 2012).

Le capital-risque

	Absence du financement par capital-risque	Existence du financement par capital-risque	Différence de moyennes
	Moyennes	Moyennes	
Taux de croissance annuel moyen du bénéfice	5.76	7.49	+1.73
Taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires	12.06	19.8	+7.75***
Taux de croissance annuel moyen de la CAF	9.77	10.54	+0.76
Taux de croissance annuel moyen de l'EBC	6.36	7.10	+0.73
Taux de croissance annuel moyen de l'effectif	6.07	15.18	+9.10*
Taux de croissance annuel moyen du total actif	14.25	14.90	+0.64
Taux de croissance annuel moyen de la valeur ajoutée	11.41	15.75	+4.34

Tableau 1 : La performance des JEI en fonction de leur financement ou non par capital-risque (Saty Kouame, 2012)

On remarque que les entreprises ayant été financées par capital-risque connaissent une croissance supplémentaire de 8 % de leur chiffre d'affaires. Globalement, les entreprises innovantes n'ayant pas reçu de fonds connaissent une croissance bien inférieure à celle de leurs homologues.

Les subventions d'investissement

	JEI ne recevant pas de Subventions d'investissement	JEI recevant des Subventions D'investissement	Différence de moyennes
	Moyennes	Moyennes	
Taux de croissance annuel moyen du bénéfice	4,5	16,4	+11,9***
Taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires	14	18,5	4,5
Taux de croissance annuel moyen de la CAF	10,2	8,9	-1,3***
Taux de croissance annuel moyen de l'EBC	7,2	3,4	-3,8***
Taux de croissance annuel moyen de l'effectif	8,2	14,1	5,9
Taux de croissance annuel moyen du total actif	14,3	15,3	+1,0**
Taux de croissance annuel moyen de la valeur ajoutée	12,3	16,1	3,8

Tableau 2 : La performance des JEI en fonction de la réception de subventions d'investissement ou non (Saty Kouame, 2012).

Dans une seconde étude, l'auteur met en avant le fait que les sociétés ayant reçu des subventions d'investissement ont une évolution quatre fois supérieure de leurs bénéfices.

Les exonérations de cotisations sociales

	JEI ne bénéficiant pas d'exonérations de cotisations sociales	JEI bénéficiant d'exonérations de cotisations sociales	Déférence de moyennes
	Moyennes	Moyennes	
Taux de croissance annuel moyen du bénéfice	0.42	10.23	+9.80**
Taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires	8.02	19.02	+11.00***
Taux de croissance annuel moyen de la CAF	8.44	11.08	+2.64
Taux de croissance annuel moyen de l'EBE	2.17	9.53	+7.35**
Taux de croissance annuel moyen de l'effectif	-0.07	15.17	+15.25***
Taux de croissance annuel moyen du total actif	9.48	17.76	+8.28***
Taux de croissance annuel moyen de la valeur ajoutée	4.99	18.05	+13.06***

Tableau 3 : La performance des JEI en fonction de la réception d'exonération de cotisations sociales ou non (Saty Kouame, 2012).

En ce qui concerne les firmes qui ont reçu des exonérations de cotisations sociales, on remarque une augmentation de tous les indicateurs de performance.

En revanche, cette même étude conclut que la majorité des entreprises reçoivent des aides de l'État et que cette tendance continue à s'améliorer avec le temps. La question qui est mise en avant est la viabilité et la capacité d'une entreprise innovante de survivre sur le long terme. Certaines études ont démontré l'inefficacité de ces aides sur le long terme et l'incapacité de certaines entreprises à être autonomes et performantes (Saty Kouame, 2012).

1.1.7.4. Des alternatives au financement classique

Afin d'assurer la pérennité de leurs sociétés, les entrepreneurs ont dû pallier les problèmes liés au financement classique, en se tournant vers de nouvelles méthodes émergentes de financement alternatif.

Il existe trois sources de financement qui peuvent être utilisées durant le cycle d'une entreprise. Nous parlons ici de financement par dette (*Debt*), par capitaux propres (*Equity*) et par fonds du propriétaire (*Owner's Fund*). Il existe bon nombre de financements comportant leurs risques et leurs avantages. Nous allons parcourir les financements les plus intéressants et les plus fréquemment utilisés lorsqu'il s'agit de financer une entreprise.

1.1.7.4.1. Par fonds du propriétaire (*Owner's Fund*)

- Épargne personnelle
- Des obligations d'Etat (Government grants)

L'achat d'une obligation : l'investisseur prête de l'argent à l'émetteur de l'obligation et reçoit, en compensation, un revenu annuel. Le plus souvent, arrivé à échéance, l'argent investi est rendu au prêteur (CBC,2023).

1.1.7.4.2. Par dette (*Debt*)

- Dette de capital-risque (Venture Debt)

Un investisseur apporte son soutien financier au développement d'entreprises innovantes à fort potentiel, avec pour objectif de réaliser une plus-value lorsqu'il cédera ses titres (Création B. F, 2023). Les sociétés en capital-risque interviennent dans des projets qui n'ont pas été financés par les institutions financières classiques (Shier, 2006).

➤ FFF (Family-Friends-Fools) ou *love money*

Les entrepreneurs qui se tournent vers des « bienfaiteurs », afin de financer leur projet, utilisent les FFF comme mode de financement. Ils trouvent des fonds par le biais émotionnel et non celui de la rationalité (Brussels Entreprises Commerce and Industry, 2023).

1.1.7.4.3. Par capitaux propres (*Equity*)

➤ Capital-investissement (*Private Equity*)

C'est une option de financement fréquemment utilisée par les *start-up*. Cette forme de financement prend la forme de prises de participation dans des entreprises non cotées, afin de réaliser des plus-values à court terme (Goldstein, 2022).

➤ Investisseur providentiel (*Business angel*)

Un *business angel* est une personne physique qui finance des entreprises. Très souvent, ce sont des cadres d'entreprises ou d'anciens entrepreneurs qui viennent partager leur réseau et leur expérience en finançant des entreprises, afin de détenir une part du capital de l'entreprise (Gouvernement français, 2022).

1.1.7.5. Entrée du financement participatif

La survenance des nombreuses crises financières et les difficultés de financement que rencontrent les porteurs de projets remettent en cause le schéma classique du financement des petites et moyennes entreprises. Elles s'orientent, dès à présent, vers un modèle de financement plus désintermédié (Boyer et al., 2016). Ce modèle n'est plus seulement une tendance, mais constitue une preuve que les entreprises peuvent à présent faire naître des projets, tout en se souciant de la menace financière qui pèse sur elles. En outre, comme nous allons le développer dans la prochaine section, le financement participatif constitue, bien qu'il comporte des avantages et des risques, une source de financement particulièrement intéressante pour les projets à caractère durable. En effet, selon Lam et Law (2016), le financement participatif peut constituer un outil majeur dans les prochaines années, en ce qui concerne la lutte contre les changements climatiques et les problèmes environnementaux. Cette méthode de financement constitue une vraie solution pour l'avenir des entreprises.

1.2. Chapitre 2 — Le financement participatif

1.2.1. Définition et fondements du financement participatif

Dans une économie en pleine mutation, l'innovation semble être un outil majeur afin d'opérer le changement. L'avènement du web 2.0 a changé la donne et permet à présent à quiconque, de passer de l'état de consommateur passif à celui de créateur actif, conscient du changement qu'il peut imprimer (Zeriouh, 2022).

Le *crowdfunding* ou financement participatif existe en réalité depuis bien longtemps. Par exemple, lors de l'installation, en 1886, de La Statue De La Liberté, le piédestal était manquant. Le gouvernement refusait de le financer et a lancé un appel aux dons via un journal, en promettant de publier les noms de ses contributeurs (Kisskissbank, 2022). Plus récemment, nous avons l'avènement d'internet et la démocratisation de ce concept. Selon Guidici et al. (2012), la première plateforme de financement participatif a vu le jour en 2000. La plateforme américaine Artistshare permettait aux artistes de faire du financement de projets (ou *crowdinvesting*) via la participation des fans. La montée en flèche du *crowdfunding* et de ses plateformes est due à la création d'Indiegogo en 2008 et de Kickstarter en 2009, piliers et leaders dans le secteur du financement participatif et spécialistes dans le domaine des investissements technologiques (Kesselman et al., 2019).

1.2.1.1. *Crowdsourcing* : quelle similitude avec le *crowdfunding* ?

C'est la notion « d'approvisionnement d'idées par la foule » ou *crowdsourcing* qui viendra mettre un nom plus général sur cette nouvelle tendance en pleine ascension. Selon le Harvard Business Review (2021), il s'agit « *d'un processus visant à rassembler un maximum de participants sur des problématiques diverses* ». Ce terme a été popularisé en 2006 par Jeff Howe et se révèle comme étant un outil majeur pour les entreprises. Le *crowdsourcing* gravite autour de quatre formes principales. Premièrement, nous avons le *Crowd voting*, qui se repose sur l'avis de la foule. Le *Crowd wisdom*, quant à lui, caractérise les entreprises qui s'appuient sur la sagesse de la foule, afin de répondre à des problématiques d'entreprise. Enfin, le *Crowd creation* implique la participation de la foule dans des tâches créatives ou non (Onnée et al., 2014).

Partant de ces mêmes concepts, le *crowdfunding* réunit les idées des individus autour d'une problématique, mais permet également un financement de celle-ci. C'est avec l'avènement d'internet que ce concept s'est fortement répandu et est apparu comme une alternative sérieuse aux financements d'initiatives entrepreneuriales (Zeriouh, 2022).

1.2.1.2. Le crowdfunding : bien plus qu'une tendance

Selon KissKissBank (2022), leader et pilier du crowdfunding en France, le financement participatif est présent lorsqu'un créateur d'entreprise fait appel à la foule, afin de donner vie à son projet. Le porteur de projet peut soumettre son dossier à une plateforme de *crowdfunding* et espérer ainsi le financer.

Depuis de nombreuses années, la croissance du financement participatif est devenue exponentielle. En 2015, le financement participatif, en France, avait atteint 167 millions d'euros. En 2021, il continue sa croissance avec plus de 1.880 millions d'euros récoltés. Ces chiffres ont été multipliés par 11,2 fois depuis 2015. De plus, 45,6 % de projets financés ont une dimension sociale ou environnementale (Mazars, 2021).

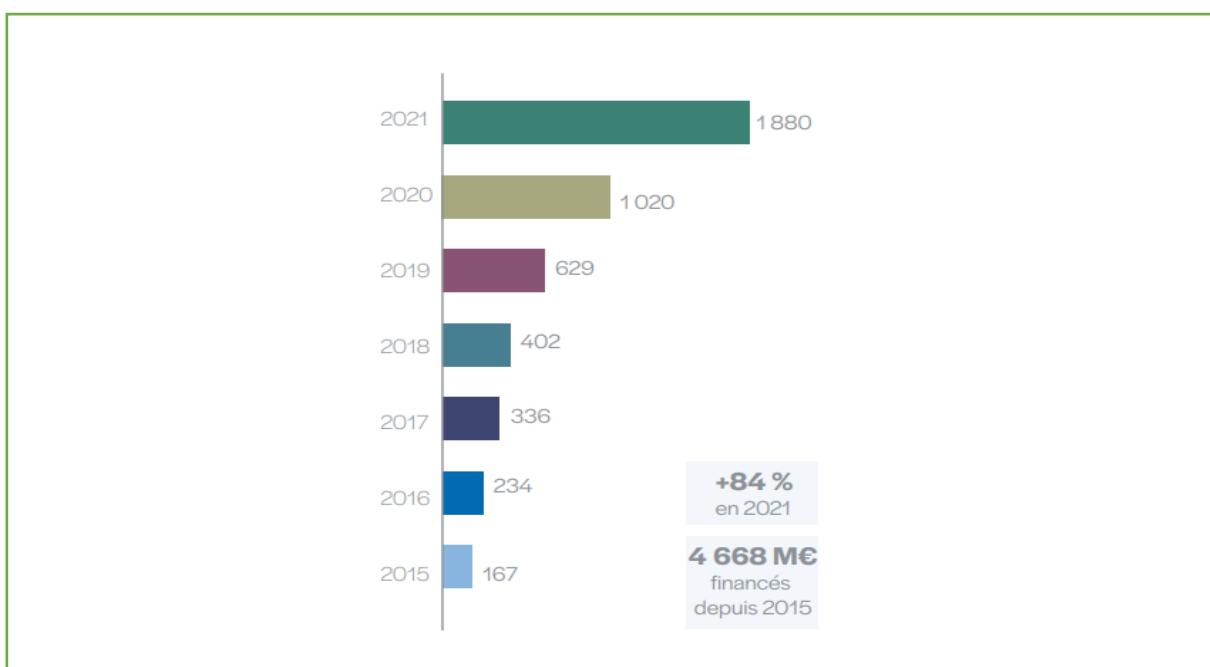


Figure 5 : Fonds collectés avec le financement participatif, en France, entre 2015 et 2021 (Mazars, 2021).

1.2.1.3. Motivations liées au crowdfunding

Le financement participatif (CF) va au-delà de la simple participation en ligne et adopte un rôle actif envers la foule qui agit en tant que clients et investisseurs. Les initiateurs de projets recherchent principalement des fonds, mais aussi l'attention du public, ainsi que ses commentaires. Le *crowdfunding* fournit des informations pertinentes sur les prix, la demande et les commentaires des clients. Les investisseurs peuvent être motivés par plusieurs aspects. En effet, le retour social, financier et matériel est au centre de leurs motivations (Lasrado et Lugmayr, 2013).

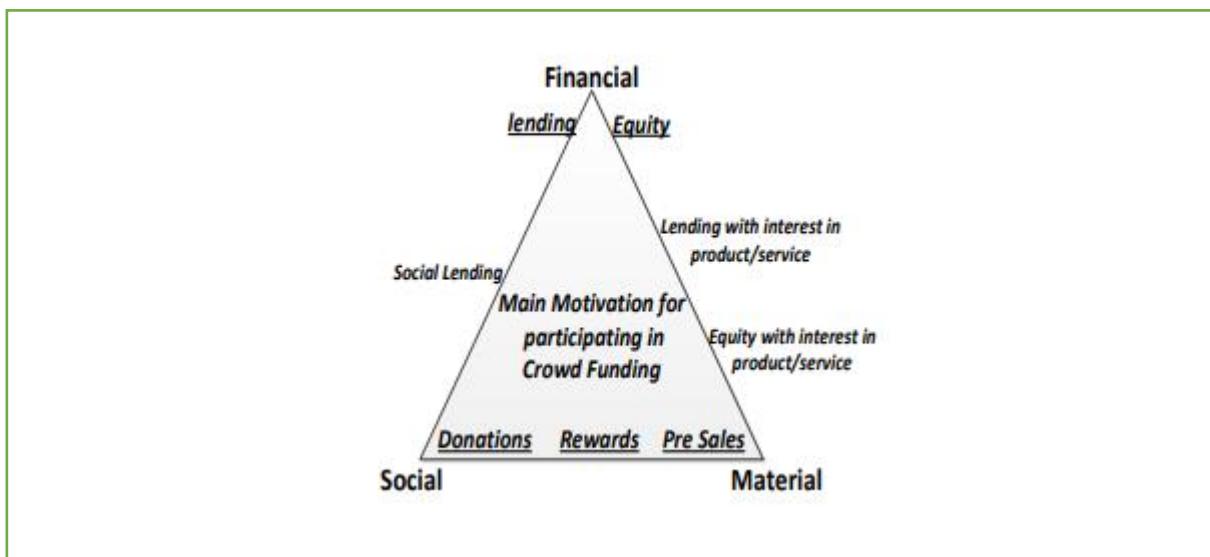


Figure 6 : Motivations pour le CF (Lasrado et al., 2013).

Ces motivations sont portées par les trois acteurs principaux du financement participatif, qui sont respectivement **le porteur de projet** qui soumet une demande de financement, **les contributeurs** qui investissent dans les projets, et **la plateforme web** de financement, qui joue le rôle d'intermédiaire entre les deux acteurs cités précédemment.

1.2.1.4. Les acteurs du crowdfunding

Le *crowdfunding* est constitué de trois éléments : **les personnes, le projet et la plateforme en ligne**. Les porteurs de projets et les investisseurs en sont les deux acteurs principaux.

Les **porteurs de projets** utilisent principalement le *crowdfunding* pour collecter de l'argent auprès de leurs supporters, mais aussi pour bénéficier d'une attention publique, d'un accès au marché et de commentaires sur leurs produits et services. Les types de *fundraisers* varient d'entrepreneurs à des entreprises existantes, des institutions ou des organisations à but non lucratif. De surcroît, le fait qu'un porteur de projet ait déjà eu une expérience d'entrepreneuriat réussie dans le passé peut considérablement renforcer sa crédibilité auprès des investisseurs externes et augmenter sa capacité à mener à bien le projet en question (Koffel, 2022).

H1 — Les décisions d'investissement varient en fonction du profil de l'investisseur, et plus particulièrement de son âge et de son genre, ce qui pourrait influencer sa tolérance au risque et sa façon d'investir.

Les **investisseurs**, quant à eux, fournissent un soutien financier aux porteurs de projets et peuvent être des donateurs, des supporters ou des souteneurs. Ils sont principalement motivés par l'innovation et les résultats financiers. En 2019, sur les 1,27 million de financeurs, la moyenne d'âge est de 41 ans pour les donateurs et de 46 ans en ce qui concerne les prêteurs (MoneyVox, 2020). Selon Rédis et al. (2015), le comportement d'investissement varie avec l'âge. Une étude menée en 2013 a conclu que l'âge exerce une influence significative sur la détermination de la sensibilité à l'investissement. Les tranches d'âge plus basses sont enclines à prendre plus de risques. Les motivations d'investissement sont également différentes au sein des diverses tranches d'âge (Charles et al., 2013). La figure ci-dessous présente les différentes raisons pour lesquelles les prêteurs investissent, en fonction de leur âge. La tranche 16-25 ans investit de manière à faire fructifier son capital et les répondants de 26-35 ans le font afin de se générer une source de revenus. En opposition à cela, les tranches de 36-50 et 51-60 ans investissent principalement afin de se construire un plan de retraite (Charles et al., 2013).

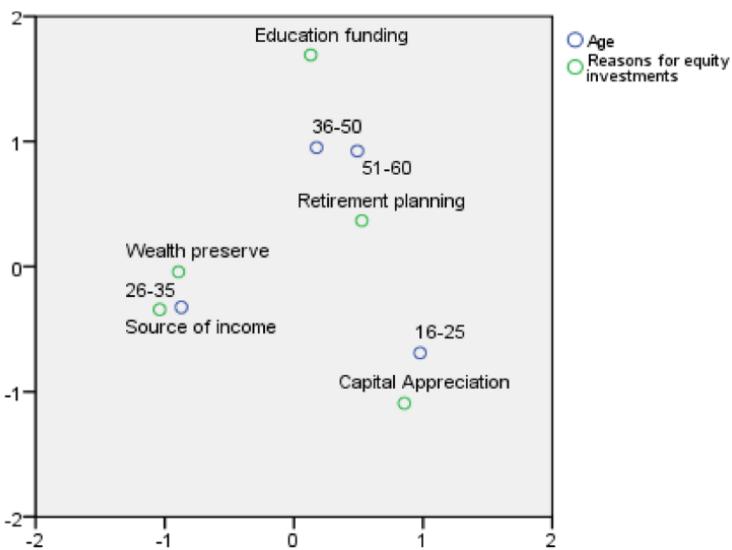


Figure 7 : Degré d'association entre l'âge de l'investisseur et les raisons des investissements en actions (Charles et al., 2013).

Néanmoins, l'âge n'est pas le seul facteur de nature à faire varier les décisions d'investissement. En effet, une étude a démontré que les hommes et femmes réagissent de manière différente aux risques. La plupart des hommes se sentent plus enclins à prendre un risque moyen, pour un rendement moyen. Certains d'entre eux sont également prêts à prendre un risque supérieur, pour un rendement supérieur. En revanche, il a été démontré que très peu de femmes sont prêtes à prendre un risque moyen. Elles préfèrent, pour la majorité d'entre elles, prendre un risque moindre (Malabika et al., 2015).

La **plateforme** de *crowdfunding*, où l'intermédiaire est essentiellement là afin de rassembler les porteurs de projets et les investisseurs, crée un environnement de confiance pour les transactions. Elle fournit l'infrastructure pour présenter les projets, gérer les paiements, la communication, l'information et les processus standardisés. L'intermédiaire facture généralement un pourcentage du montant collecté pour ses services (Tanja, 2018). Ces commissions représentent généralement, et en moyenne, 10 % du montant de l'offre et contribuent au développement de la plateforme, qui est généralement elle-même une start-up en phase d'amorçage (Dardour, 2015).

« Les plateformes de financement participatif offrent un espace privilégié pour présenter un projet. La première impression de l'éventuel contributeur est déterminante. Pour retenir son attention, il faut soigner les moindres détails. Qui plus est, il ne faut pas hésiter à s'appuyer sur de nombreux supports audio, photo, vidéo. » (Onnée et al., 2013)

1.2.1.5. Déploiement d'une campagne de financement participatif

Une campagne de *crowdfunding* se déroule en trois étapes bien distinctes : **la préparation, le lancement et la clôture/le suivi**. Pour réussir une campagne, il est essentiel de construire une communauté engagée autour du projet et de planifier une stratégie de communication efficace. Il faut également travailler sur sa propre image de marque pour gagner la confiance des contributeurs. Le lancement doit être minutieusement préparé et les réseaux sociaux doivent être utilisés pour diffuser les informations de manière efficace. Il peut être bénéfique d'organiser un événement pour susciter l'intérêt et répondre aux interrogations. Il est important de fixer un objectif de collecte réalisable et de respecter les engagements pris envers les contributeurs. Pour maintenir le lien avec les contributeurs, il est nécessaire de les remercier de manière originale et de les tenir informés de l'avancée du projet. En somme, une campagne de *crowdfunding* réussie nécessite une préparation minutieuse, une communication efficace et un engagement continu envers les contributeurs (Nawaari, 2021).

Le financement participatif repose très souvent sur un modèle de risque partagé entre l'entrepreneur et les contributeurs. Ce mécanisme incite donc les entrepreneurs à définir des objectifs de financement réalistes et à mobiliser leur communauté pour atteindre ces objectifs. Un montant minimum d'investissement peut être également imposé par le porteur de projet ou par la plateforme. De surcroît, les contributeurs doivent choisir des projets qui ont de bonnes chances de réussite afin de maximiser leur retour sur un investissement potentiel. Cela peut contribuer à créer un environnement de financement plus collaboratif et transparent, offrant de nouvelles opportunités aux entrepreneurs de tous horizons (Mollick, 2014).

De plus, pour assurer le succès d'une campagne de financement participatif, il est crucial de sélectionner la plateforme adéquate et de fixer un objectif raisonnable en prenant en compte les commissions de la plateforme. La présentation de la campagne doit être soignée, avec des images attrayantes, une vidéo explicative et des contreparties bien détaillées. Il est important de lancer la campagne rapidement et de manière dynamique, en impliquant sa communauté

et en utilisant les réseaux sociaux. Enfin, donner un but significatif à la campagne peut aider à mobiliser les contributeurs et à atteindre l'objectif visé (Les Echos, 2021).

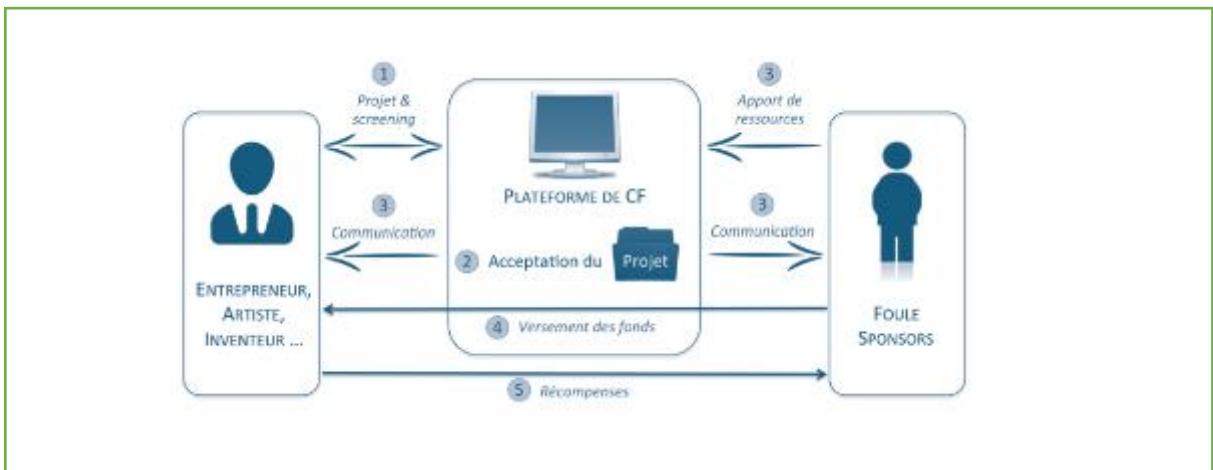


Figure 8 : Les étapes d'un financement par crowdfunding (Bessière et Stéphany, 2017).

La durée des campagnes de *crowdfunding* peut varier d'un jour à plusieurs mois. Bien qu'il n'y ait pas réellement de durée optimale, les experts recommandent une durée suffisante pour créer une dynamique sans que la campagne ne s'essouffle avec le temps. Des études ont démontré qu'une campagne plus courte avait plus de chances de réussir qu'une campagne plus longue (Mollick, 2014).

1.2.1.6. Les leviers de création de valeur en crowdfunding

Selon Bessière et Stéphany (2017), le *crowdfunding* ne représente pas uniquement un aspect financier, mais peut apporter bien plus durant la campagne d'un entrepreneur. En effet, les auteurs évoquent trois types de leviers différents. Premièrement, le levier de financement représente la somme et l'apport d'argent, qui financent le projet en question. Ce premier levier est celui auquel tout un chacun pense lorsque l'on évoque la notion de *crowdfunding*. Deuxièmement, il y a également le levier organisationnel. Celui-ci correspond à l'obtention du feedback qu'un porteur de projet peut recevoir de la foule, ou encore du réseau qu'il peut se créer durant sa campagne. In fine, le levier stratégique correspond au test du projet qui va être effectué par les investisseurs. Cela va donc permettre de tester et d'analyser si le projet est viable.

1.2.1.7. Lien entre crowdfunding et gouvernance

Les relations entre les trois acteurs principaux du *crowdfunding* sont plus riches et plus vastes, que ne le laisse apparaître ce phénomène qui prend de jour en jour plus d'ampleur.

En effet, le *crowdfunding* et la gouvernance sont liés, car le financement participatif implique une gouvernance spécifique en raison de la concentration en capital sur le dirigeant. De plus, le pouvoir qu'exerce la foule est peu contraignant, ce qui offre une latitude discrétionnaire importante à l'entrepreneur. Cependant, cela soulève des questions en raison de l'impulsivité, de la soumission ou de l'indifférence de la foule. Les plateformes sélectionnent donc la foule afin de corriger ces biais qui peuvent potentiellement être nuisibles, en créant ainsi une version régulée de la « démocratie financière ». La gouvernance du *crowdfunding* devrait être considérée en matière de capital social, avec les règles d'équité générales. Le contrôle des comportements opportunistes qui émanent du porteur de projet passe par un mode de contrôle appelé, « la gouvernance cognitive » (Chaboud et al., 2019).

1.2.2. Catégorisation du financement participatif

Il existe actuellement trois types de *crowdfunding*. En effet, ils se caractérisent sous forme : de **don**, de **prêt** ou d'**investissement**. Chaque type de *crowdfunding* est issu d'une des deux grandes familles dans les modèles de financement participatif. Nous parlons ici du *crowdfunding* communautaire et du *crowdfunding* à retour financier.

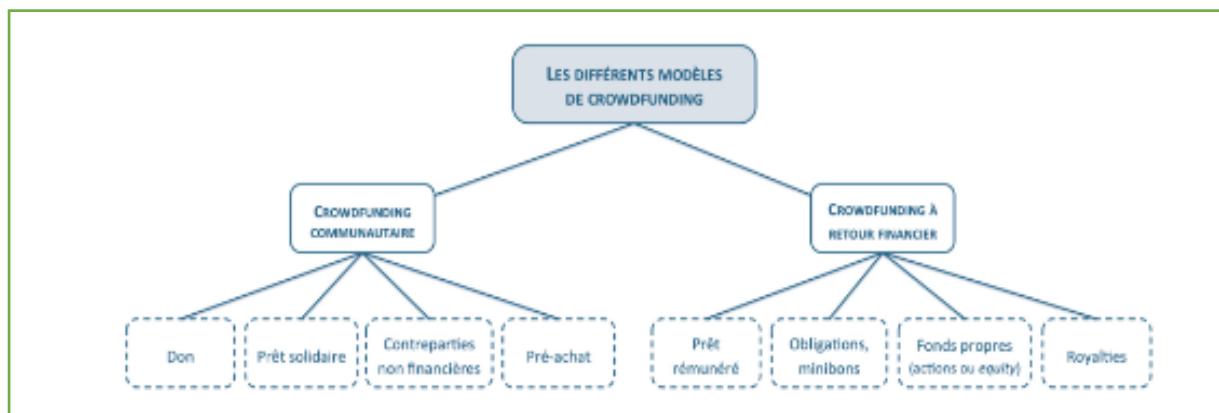


Figure 9 : Les différents types de crowdfunding (Bessière et Stéphanie, 2017).

1.2.2.1. Le crowdfunding communautaire

1.2.2.1.1. Crowdfunding en don pur (donation-based crowdfunding)

Le *donation-based crowdfunding* est un modèle de financement participatif qui permet de collecter des dons en ligne pour des projets à but non lucratif. Grâce à la technologie de l'information, le *donation-based crowdfunding* réduit les coûts de coordination et de transaction associés à la collecte de dons. Il permet également de collecter de petites sommes auprès d'un grand nombre de donateurs, plutôt que de chercher des sommes plus importantes auprès d'un petit groupe de donateurs fortunés. Les réseaux sociaux permettent d'élargir la diffusion des campagnes de *crowdfunding* à un public plus large, tandis que les plateformes de *crowdfunding* permettent une interaction en temps réel entre les donateurs et les initiateurs de projet. Le *donation-based crowdfunding* présente également des avantages en matière d'efficacité de processus, en permettant une collecte de fonds à l'échelle géographique mondiale, en réduisant les coûts de coordination et de transaction et en permettant une plus grande implication des donateurs (Zhao et Shneor, 2020).

1.2.2.1.2. Crowdfunding en don contre récompense (reward-based crowdfunding)

Le *crowdfunding* basé sur les récompenses consiste en des dons à un projet ou une entreprise en échange de biens ou de services ultérieurs. Les entreprises peuvent offrir des produits ou des services uniques en échange d'un investissement. Cette méthode permet aux entreprises de lancer un produit avec des commandes déjà passées et une trésorerie assurée. De surcroît, les fonds ne doivent pas être remboursés, les commandes sont sécurisées et la campagne de financement permet de se construire une clientèle tout en collectant des fonds. Cette méthode est populaire auprès des startups et des entrepreneurs pour financer le lancement de nouvelles entreprises ou de produits innovants. Néanmoins, elle convient moins aux produits plus complexes (European Commission, 2023).

1.2.2.2. Le crowdfunding à retour financier

1.2.2.2.1. Crowdfunding en prêts (crowdlending)

Le *crowdlending*, quant à lui, propose aux investisseurs de prêter une somme au porteur de projet et de recevoir en retour un rendement calculé à partir d'un pourcentage, qui représente le risque du projet (Lookandfin, 2023). Ce mode de financement présente des avantages tels que l'accès à l'emprunt sans garanties et des coûts opérationnels réduits grâce à la communication facilitée par internet. Cependant, l'asymétrie d'information est un problème majeur, qui peut être réduit par la divulgation d'informations financières et personnelles. La quantité et la qualité des informations communiquées sur les projets favorisent le financement et le gain de confiance des prêteurs, ainsi que l'établissement de notations de crédit pour chaque projet. Quoi qu'il en soit, la sélection des projets est la responsabilité de la foule, ce qui augmente le risque supporté par le prêteur (Mejri, Hamouda et Trabelsi, 2018).

De plus, le *crowdlending* peut être décliné sous trois formes distinctes : sans intérêts, avec intérêts ou en minibons (gouvernement français, 2023).

1.2.2.2.2. Crowdfunding en capital (equity-based crowdfunding)

L'*equity-based crowdfunding* permet à la foule d'investir dans des entreprises en échange d'une participation dans leur capital. Cela permet de lever des montants importants et de contrer la sélectivité élevée du capital-risque. Les plateformes de *crowdfunding* renforcent le processus d'évaluation et de fixation des prix, mais ne jouent pas un rôle actif comme dans le capital-risque. En revanche, le management de la participation après la levée de fonds est difficile en raison du grand nombre d'investisseurs et de la faible part de capital détenu. Cependant, les plateformes peuvent utiliser une gouvernance par la « holding » afin de structurer les interactions entre les porteurs de projet et les actionnaires, mais cela se limite souvent aux fonctions administratives (Mejri et al., 2018).

1.2.2.3. Crowdfunding en royalties (royalties crowdfunding)

Les projets financés en *royalties* sont généralement issus du secteur de la santé et du social. De plus, les montants qui sont habituellement récoltés pour ce type de projet se situent entre 20 000 et 100 000 euros. Le fonctionnement est le suivant : au lieu de proposer des actions comme cela est fait habituellement, les entrepreneurs retournent le capital investi, en y ajoutant des paiements réguliers. Cela équivaut à un pourcentage initialement prédéfini, portant sur les recettes brutes de l'entreprise. Ce mode de financement comporte des avantages pour le porteur de projet, qui perçoit une avance sur revenus. De plus, le porteur de projet a la possibilité de lever des fonds sans risque d'endettement et ne perd pas le contrôle de sa société, dans la mesure où les contributeurs ne disposent que d'un droit de partage des bénéfices et non de parts du capital social de l'entreprise. Néanmoins, les risques sont plutôt portés par l'investisseur, qui perdra ses fonds en cas d'absence de chiffre d'affaires. La sortie d'argent n'est pas encadrée par un pacte d'actionnaires, mais se fait à une date préalablement définie, ou lorsque le revenu atteint un seuil défini au préalable (Attuel-Mendes et al., 2018).

1.2.2.4. Crowdfunding en obligations (bonds)

Le *crowdfunding* en obligations est une forme de financement participatif qui permet à une entreprise ou une organisation de lever des fonds en émettant des obligations auprès d'un grand nombre d'investisseurs individuels, plutôt que de chercher à obtenir un financement auprès d'une seule grande institution financière (Sola, 2020). Le *crowdfunding* en obligations peut offrir plusieurs avantages aux entreprises et organisations qui cherchent à lever des fonds (Mignot, 2021).

Tout d'abord, cela peut permettre de diversifier la base d'investisseurs, réduisant alors le risque de dépendre d'une seule grande institution financière. De plus, cela peut offrir un accès plus large au financement, en particulier pour les petites et moyennes entreprises qui peuvent rencontrer des difficultés à obtenir un financement auprès des banques traditionnelles. Enfin, cela peut permettre de créer une communauté d'investisseurs engagés qui peuvent également par après devenir des clients fidèles ou des ambassadeurs de la marque.

1.2.3. Les risques et enjeux liés au financement participatif

Malgré les nombreux avantages offerts par le financement participatif, il peut également présenter des risques. En effet, il est important de comprendre les risques et les enjeux liés à ce mode de financement, afin d'appréhender le financement participatif dans sa globalité.

1.2.3.1. Les risques du crowdfunding

Tout d'abord, le risque de non-remboursement est l'un des principaux risques associés au financement participatif. Les contributeurs peuvent investir de l'argent dans un projet en échange d'un retour sur investissement ou d'un produit ou service promis par l'entreprise. Cependant, l'entreprise ou le particulier peut ne pas être en mesure de rembourser le prêt ou de fournir les produits promis, laissant les contributeurs sans retour sur investissement. Une étude menée par le Centre for Alternative Finance de l'Université de Cambridge (Cumming et al., 2017) a révélé que le taux de défaut pour les projets de financement participatif est d'environ 9 % ce qui représente un risque non négligeable pour les contributeurs. En 2020, les plateformes françaises ont connu un taux de défaut de 3,25 % en ce qui concerne le *crowdlending* (Labed, 2022). Ce chiffre peut s'expliquer de différentes manières. Il peut être dû à une mauvaise gestion de l'entreprise, à une économie en difficulté ou à des conditions de marché imprévisibles. Il est important que les contributeurs fassent preuve de diligence raisonnable avant d'investir dans un projet de crowdfunding afin de minimiser le risque de non-remboursement. Il peut s'agir d'examiner les antécédents de l'entreprise ou de la personne, de comprendre son modèle d'entreprise et d'évaluer son potentiel de croissance. Les contributeurs doivent comprendre que le financement participatif implique un certain degré de risque et que leur investissement peut ne pas toujours être rentable. De surcroît, selon Onnée et al. (2013), l'éducation et la formation des investisseurs jouent un rôle central dans le bon déroulement du financement participatif. À noter, tout de même, que selon Bessière et al. (2014), la perception du risque est impactée par le degré de familiarité que l'on peut avoir envers l'actif financier. Il est courant que les individus considèrent les actifs qu'ils connaissent comme moins risqués, même si cette perception n'est pas forcément fondée sur des éléments dits rationnels. En effet, le risque réel ne dépend pas du niveau de connaissance de l'actif.

Dans un second temps, selon une étude menée par Belleflamme (2014), les réglementations peuvent également avoir un impact significatif sur le financement participatif. Les plateformes de financement participatif peuvent être soumises à des règles et réglementations spécifiques

dans certains pays, ce qui peut limiter les projets. En outre, les réglementations peuvent entraîner des coûts supplémentaires pour les entreprises qui cherchent à lever des fonds par le biais du financement participatif. Néanmoins, les réglementations peuvent également renforcer la confiance des investisseurs et améliorer la transparence des projets financés. Les entreprises cherchant à lever des fonds via le financement participatif devraient donc se familiariser avec les réglementations applicables dans leur pays et se conformer à celles-ci (Belleflamme, 2014). Par ailleurs, le crowdfunding soulève également de nombreux débats sur la responsabilité des plateformes vis-à-vis des investisseurs non experts, dont les motivations peuvent différer de la simple recherche d'un rendement financier. Les plateformes doivent donc trouver un équilibre entre l'offre de garanties aux investisseurs et la préservation de l'autonomie de gestion des projets individuels (Fasshauer, 2016).

Les risques de sécurité sont notamment un point important à prendre en compte dans le financement participatif, car les contributions peuvent être confrontées à des cyberattaques et à des fraudes en ligne. Les informations financières sensibles stockées sur les plateformes de financement participatif, telles que les numéros de carte de crédit et les données personnelles des contributeurs, sont particulièrement vulnérables à de telles menaces. Selon Agrawal et al. (2015), la sécurité est l'une des principales inquiétudes des investisseurs potentiels dans le financement participatif. Pour cette raison, les plateformes se doivent de mettre en place des mesures de sécurité efficaces pour protéger les données financières des contributeurs, telles que la cryptographie et l'authentification à deux facteurs. Par ailleurs, les risques de sécurité peuvent également nuire à la confiance des investisseurs dans les plateformes de financement participatif, ce qui peut rendre plus difficile les levées de fonds venir.

Par la suite, les plateformes de financement participatif et la transparence pour maintenir la confiance des investisseurs et le succès à long terme sont des sujets abordés. Les entreprises ou les particuliers à la recherche de capitaux d'investissement doivent faire preuve d'une grande ouverture quant à la manière dont ces fonds seront finalement dépensés, étant donné que ces informations peuvent grandement influencer les perceptions des investisseurs. Les plateformes de financement participatif peuvent encourager la transparence en exigeant que les entreprises publient des informations détaillées sur leurs plans d'affaires et l'utilisation prévue des fonds. Cependant, certaines informations peuvent être confidentielles, ce qui peut limiter la quantité d'informations détaillées publiées. Les entreprises doivent donc communiquer clairement les raisons pour lesquelles certaines informations ne sont pas publiées. La collaboration entre les entreprises et les plateformes de financement participatif est donc essentielle pour promouvoir la transparence et garantir que les investisseurs ont une compréhension claire de la manière dont leur argent est utilisé (Belleflamme et al., 2014). En outre, Onnée et al. (2013) soulignent qu'il est important que les porteurs de projets et les investisseurs soient attentifs au niveau de soutien fourni par une plateforme de crowdfunding.

En fonctionnant efficacement, une plateforme peut offrir aux investisseurs un rapport risque/récompense attrayant (Lesure, 2015).

Le financement participatif peut également permettre d'avoir un impact social positif, en permettant aux entrepreneurs de financer leurs projets et de réaliser leurs rêves. Selon une étude récente de Khatibi et al. (2021), le *crowdfunding* peut offrir un moyen efficace de collecter des fonds pour des projets socialement responsables tels que les initiatives environnementales ou encore des projets visant à améliorer les conditions de vie des communautés locales. Néanmoins, il est important de comprendre les motivations de l'entreprise avant d'investir, afin de s'assurer que le projet est aligné sur des valeurs éthiques et durables. En outre, le financement participatif peut également contribuer à promouvoir la diversité et l'inclusion dans le secteur de l'entrepreneuriat. Selon Diallo (2019), le *crowdfunding* a la possibilité d'offrir un accès plus équitable au financement pour les entrepreneurs issus de minorités ou pour les femmes, qui peuvent rencontrer des difficultés afin d'obtenir des fonds auprès des investisseurs traditionnels.

Un autre enjeu du point de vue du contributeur est la diversification de ses placements en financement. Selon Gil (2016), la diversification est une stratégie d'investissement qui consiste à répartir son capital sur plusieurs projets ou entreprises afin de réduire le risque de perte en cas de défaut ou de sous-performance d'un seul projet ou entreprise. Cette stratégie permet d'augmenter les chances de réaliser un rendement stable au sein d'un portefeuille d'investissement. Partant de ce même constat, il est important, pour un investisseur, de diversifier ses investissements lorsqu'il a recours au *crowdfunding*. De plus, selon Gil (2016), certaines plateformes offrent la possibilité d'acquérir une assurance qui propose aux investisseurs de couvrir en partie les échéances dues, et ainsi limiter les pertes.

1.3. Chapitre 3 — La convergence entre financements participatifs et l'entrepreneuriat durable

La finance dite « classique » a perdu de vue ses objectifs initiaux au fil des années. Cela s'est intensifié avec la crise financière de 2008. À la suite de divers événements, les sociétés ont perdu leur confiance envers le système financier classique. Une question importante a alors été posée : les acteurs de l'économie classique prennent-ils assez en compte l'ensemble des parties prenantes du système ? Le terme de financement durable a alors été mis en lumière, pour la première fois. Ce terme allait de pair avec la prise de conscience de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises qui prenait de la place au sein de notre société (Slimane et al., 2022).

Bien que la notion de finance durable soit encore précoce, elle représente, selon Garnier (2015) une notion qui vise à intégrer des considérations sociales, environnementales et éthiques dans les décisions financières. La finance durable est encore mal définie, mais comprend l'investissement socialement responsable (ISR), la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) et l'économie sociale et solidaire (ESS). Le cadre juridique de l'investissement durable est principalement basé sur le *soft law*. Bien que difficile à déterminer, le *crowdinvesting* peut être compatible avec les principes de la finance durable en raison de sa volonté de rapprocher l'investisseur et l'entrepreneur et de la compatibilité générale de la philosophie sous-jacente des deux sujets (Granier, 2015).

1.3.1. Définition du *crowdfunding* durable

La finance participative est une solution émergente qui permet aux petites entreprises de trouver un financement adapté et aux épargnants d'investir dans des projets entrepreneuriaux de manière facile et calibrée. Le développement du numérique et l'utilisation des réseaux sociaux ont permis cette évolution. Les entreprises qui offrent ce type de services sont appelées « *FinTech* ». La finance durable et la finance solidaire font partie de ces modes de financement alternatifs. Il est possible de rapprocher les philosophies qui ont présidé à l'instauration du financement participatif et de la finance durable dans la mesure où les deux mouvements procèdent d'une même idée, qui est celle de mettre en place des montages ne s'appuyant pas obligatoirement sur le secteur bancaire ou sur les marchés financiers. La compatibilité entre financement participatif et finance durable correspond à une réalité. Des plateformes dédiées à ce secteur se sont installées en masse depuis quelques années. Le *crowdinvesting* est considéré comme un instrument adapté en la matière aussi bien par des opérateurs privés, que par des autorités communautaires (Granier, 2015).

1.3.2. Le crowdfunding pour les projets à missions durables : enjeux et risques

La finance durable englobe de nombreux acteurs financiers dans le monde. Ils ont tous un rôle important à jouer au sein de notre société. Les acteurs du financement participatif font partie intégrante des changements de demain. C'est une solution alternative et innovante qui contribue à une finance plus durable et, plus particulièrement, aux changements dans le domaine de la transition énergétique (Slimane et al., 2022).

En effet, selon Law et Lam (2016), les énergies renouvelables ont une chance de faire pencher la balance. Mais le principal problème que rencontrent ces projets est le niveau de financement trop élevé qui est exigé. Il existe un risque notable quant au lancement de ce type de projet sur le marché. Le *crowdfunding* permet non seulement de combler le fossé financier qu'il existe au sein de ces entreprises en phase de démarrage, mais il offre également des opportunités d'investissement supplémentaire en capital-risque. La montée en puissance d'internet a fait du financement participatif une solution efficace pour financer rapidement les projets innovants et durables. Malgré cela, cette solution n'en reste pas moins risquée pour l'investisseur.

*H2 — Les investisseurs n'ont pas assez **confiance** aux projets d'entreprenariat durable financés par crowdfunding et ne veulent pas prendre de risques.*

Selon une étude menée par BNP (2022), auprès de 5 000 investisseurs, en Allemagne, en Belgique, en France, en Italie ou encore aux Pays-Bas, 64 % des répondants se disent favorables au financement de projets responsables, mais seulement 5 à 7 % d'entre eux le font réellement. Ce gouffre peut s'expliquer par la complexité de ce type d'investissement, la multiplicité des produits, ou encore le manque de mécanismes incitatifs.

Un autre fait vient appuyer ces résultats. Lorsque l'on observe la composition de la plateforme WiSEED, qui est pionnière dans le domaine du financement participatif durable en France, on remarque que, malgré une nette augmentation du nombre de membres sur la plateforme, 89 % de ceux-ci n'investissent jamais.

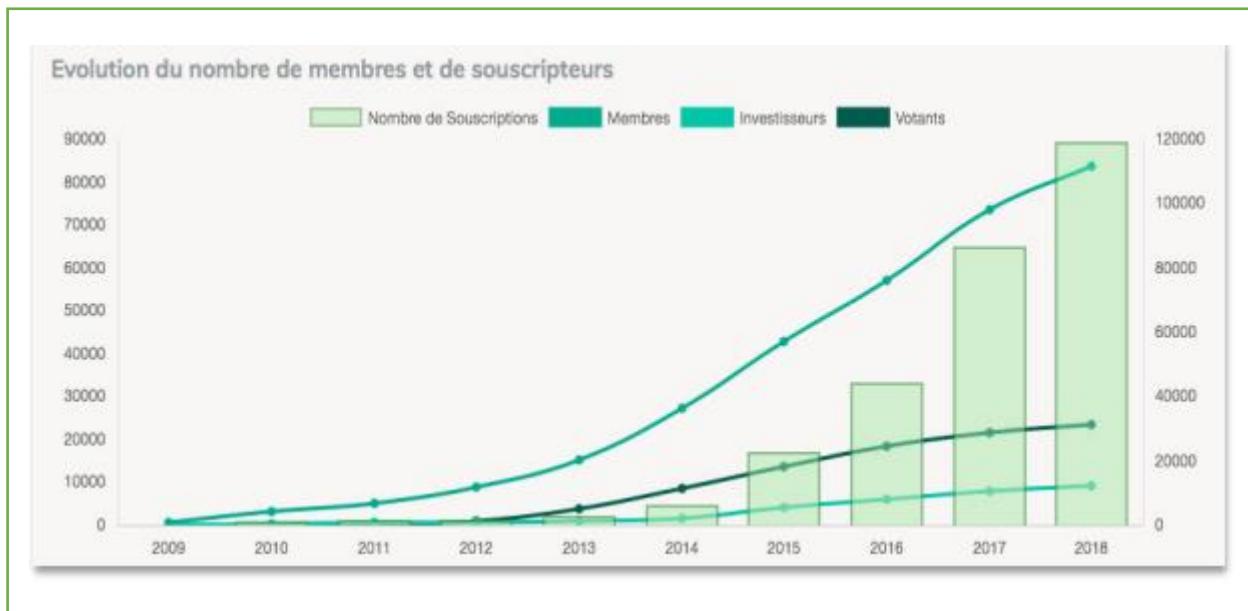


Figure 10 : Composition de la communauté WiSEED (Manthé, 2018).

En outre, la motivation la plus flagrante pour investir en capital dans une société est le souhait d'obtenir un ROI et, plus concrètement, l'espoir d'obtenir une quelconque récompense, malgré ce qu'évoquent les investisseurs eux-mêmes. Cette motivation est catégorisée comme extrinsèque. Les attentes des *crowdinvestors*, sur le plan du rendement financier, sont parfois éloignées de la réalité (Manthé, 2018). Ce manque de confiance peut provenir de la réticence des entrepreneurs à communiquer des informations sensibles à des investisseurs amateurs. Ces problèmes d'asymétrie de l'information sont plus présents dans le *crowdfunding* durable que sur d'autres marchés de financement. Il est difficile de pallier ces asymétries, car les investisseurs sont moins bien armés et n'ont ni l'expérience ni la capacité d'évaluer les différentes opportunités sur le marché (Vismaria, 2018).

H3 — Les plateformes de crowdfunding durables jouent un rôle primordial dans la décision d'investissement.

Par la suite, les plateformes de financement participatif jouent un rôle important dans le processus de *crowdfunding* en permettant l'interaction entre les entrepreneurs et les investisseurs. Selon Manthé (2018), la prise de décision de l'individu est fortement guidée par les caractéristiques de la plateforme elle-même. En effet, selon Meahle (2020), les

caractéristiques de la plateforme, telles que sa taille et la composition des investisseurs, peuvent influencer le succès de la campagne de financement participatif et donc également le choix des investisseurs de l'utiliser. De plus, les vérifications préalables et les services à valeur ajoutée fournis par la plateforme sont associés à une levée de fonds plus importante et à un pourcentage plus élevé de campagnes fructueuses. Pour les entrepreneurs et les investisseurs soucieux de la durabilité, le choix de la plateforme de financement participatif est encore plus compliqué, car ils doivent également tenir compte de la durabilité de la plateforme elle-même. Les plateformes orientées vers la durabilité sont censées contribuer au succès des projets de financement participatif durables (Maehle, 2020).

*H4 — Il y a un manque de **sensibilisation** de la part les investisseurs, face à l'avènement de la finance durable.*

Afin de promouvoir le développement d'une finance plus durable, un certain nombre d'études ont souligné l'importance d'une sensibilisation des investisseurs, mais également du grand public (Slimane et al., 2020). En effet, le *crowdfunding* durable peut également permettre de sensibiliser les investisseurs à la cause environnementale, qui touche actuellement notre société. La finance responsable permet de faire prendre conscience des enjeux présents, et de faire participer tout un chacun aux changements de demain. D'un autre point de vue, le *crowdfunding* durable peut également encourager les entreprises à adopter des pratiques plus durables, grâce à la pression exercée par les contributeurs soucieux de l'environnement et de la durabilité. En conclusion, il peut être un moyen efficace de sensibiliser le public aux enjeux de durabilité, d'encourager les entreprises à adopter des pratiques plus durables et d'inciter à une plus grande transparence en matière d'impact environnemental et social (Sakamoto et Nakajima, 2013).

En conclusion, le financement participatif présente des avantages et des opportunités, mais peut également être perçu difficilement par les entrepreneurs. Ils doivent divulguer des informations sur leur projet, risquer l'échec public et renoncer à l'expertise des investisseurs professionnels. De plus, les coûts de gestion des investisseurs peuvent être plus élevés. Pour les projets durables, les coûts sont encore plus élevés en raison de la nécessité de communiquer davantage avec les investisseurs, pour les convaincre de l'importance du projet, qui offre souvent des avantages sociaux et environnementaux difficiles à mesurer à court terme. Les entrepreneurs doivent également communiquer leurs valeurs et leur passion pour convaincre les investisseurs (Maehle, 2020). Dans le même esprit, Lam et Law (2016) soulignent également les limitations d'un tel mode de financement. En effet, il existe un risque réel d'investir dans une campagne de *crowdfunding* durable. Les projets n'aboutissent pas

tout le temps et les investisseurs peuvent perdre leur argent. En outre, il y a un réel risque de sécurité et de contrôle. Étant donné que les investissements se font en ligne, les États augmentent les contrôles sur ce type de financement. Le rôle des plateformes d'investissements est souvent remis en cause par les autorités publiques. Enfin, contrairement à la bourse ou au marché obligataire, il n'existe pas de marché secondaire où les investisseurs peuvent effectuer des transactions, ce qui accentue considérablement le manque de liquidités pour l'investissement. Néanmoins, les options d'investissement dans des campagnes durables sont limitées, ce qui implique que les investisseurs qui cherchent à financer des projets durables sont amenés à investir des sommes plus importantes dans ces projets, ce qui peut augmenter le risque d'investissement (Hornuf et al., 2021).

1.3.3. Les principales plateformes de financement participatif en Belgique

À l'heure actuelle, une série de plateformes est en concurrence sur le marché belge. En effet, il est recommandé d'investir sur une des huit plateformes **principales** et **belges**, qui sont agréées par la **FSMA**. Cette entité est « *l'autorité des services et marchés financiers qui veille au traitement honnête et équitable du consommateur financier et à l'intégrité des marchés financiers* » (FSMA, 2023). Elle obéit à des missions confiées par le législateur et travaille aux côtés de la Banque Nationale de Belgique (BNB). Parmi les huit plateformes, deux sont des intermédiaires proposant principalement des projets durables. D'autres plateformes en proposent également, mais cela reste secondaire.

<u>Plateformes belges</u>	<u>Explication</u>
BeeBonds	<u>Type de financement</u> : Crowdclending <u>Montant minimum d'investissement</u> : 500 € <u>Spécialisation</u> : Projets immobiliers et autres projets de PME

Look&Fin	<p><u>Type de financement</u> : Crowdclending</p> <p><u>Montant minimum d'investissement</u> : 500 €</p> <p><u>Spécialisation</u> : Projets mixtes avec une orientation tournée vers le financement de l'actif du bilan. L'immobilier représente 60 % des projets de la plateforme.</p>
Ecco Nova	<p><u>Type de financement</u> : Crowdclending</p> <p><u>Montant minimum d'investissement</u> : 50 €</p> <p><u>Spécialisation</u> : Financement de projet d'énergies renouvelables, ainsi que de projets immobiliers.</p>
WinWinner	<p><u>Type de financement</u> : Crowdclending et equity crowdfunding</p> <p><u>Montant minimum d'investissement</u> : 500 €</p> <p><u>Spécialisation</u> : Financement des jeunes PME et des entreprises en phase de croissance.</p>
Bolero (Groupe KBC)	<p><u>Type de financement</u> : Crowdfunding divers</p> <p><u>Montant minimum d'investissement</u> : 500 €</p> <p><u>Spécialisation</u> : Financement des jeunes PME et des entreprises en phase de croissance.</p>
Spreds	<p><u>Type de financement</u> : Crowdfunding en capital et crowdclending</p> <p><u>Montant minimum d'investissement</u> : /</p> <p><u>Spécialisation</u> : Projets mixtes</p>

Lita (Cofinancé par l'Union européenne)	<p>Type de financement : Crowdfunding divers</p> <p>Montant minimum d'investissement : 100 €</p> <p>Spécialisation : Projets durables</p>
Mozzeno	<p>Type de financement : Crowdclending indirect sous forme de Notes</p> <p>Montant minimum d'investissement : 100 €</p> <p>Spécialisation : Projets mixtes</p>

Tableau 4 : Les plateformes principales qui pratiquent le financement participatif en Belgique (informations provenant du site internet des plateformes).

1.3.4. Le crowdfunding durable : Des exemples concrets de réussite

WWF

Le WWF a lancé une campagne de financement afin de récolter 50 000 USD destinés à construire des projets innovants qui permettent de réduire drastiquement la consommation en électricité au sein d'une province Chinoise (Law et al., 2016).

Pay-As-You-Go solar energy, Tanzanie (lending-based)

C'est un projet qui a réussi à collecter un prêt de 15 000 USD via une plateforme de financement participatif auprès de 91 investisseurs. Le projet consiste à produire et vendre 1000 systèmes solaires à des petites entreprises et familles de Mwanza, en Tanzanie, qui ne peuvent pas se connecter au réseau électrique. La technologie photovoltaïque « Pay-As-You-Go » permet aux utilisateurs de payer en espèces pour l'utilisation d'une énergie propre de manière abordable. Les investisseurs ont reçu un paiement trimestriel avec un taux d'intérêt annuel fixe de 3,5 % sur une durée de 12 mois. Le projet devrait améliorer les conditions de vie de 4000 personnes qui bénéficieront de l'énergie solaire chaque année, tout en réduisant

les émissions de CO₂ de 100 000 kg par an. Les économies d'énergie pour les ménages sont estimées à 5 000 USD pour la première année et à 75 000 USD de la deuxième à la cinquième année. Le projet vise également à remplacer le kéroène en tant que principal carburant d'éclairage (Law et al., 2016).

Brighter Schools, United Kingdom (debenture)

Brighter Schools plc est une société qui a été créée via une plateforme de financement participatif pour financer l'installation de systèmes photovoltaïques dans les écoles du Royaume-Uni, réduisant ainsi les dépenses énergétiques des écoles et leur impact environnemental. Le projet a été financé par 158 participants qui ont versé 216 000 GBP pour les installations solaires initiales. Les investisseurs ont reçu un taux de rendement estimé entre 7,2 % et 8,3 % sur une période d'investissement de 20 ans. Les paiements de l'électricité générée ont été utilisés pour rembourser les investisseurs et leur fournir un retour sur investissement. De plus, le projet offre une opportunité d'apprentissage pour les étudiants impliqués dans des projets d'énergie renouvelable et de durabilité (Law et al., 2016).

1.4. Conclusion préliminaire

Dans cette section, nous avons eu l'occasion d'éclaircir plus précisément le concept de *crowdfunding*, ainsi que celui d'entrepreneuriat durable. Nous avons, dans un premier temps, posé les bases des différentes formes d'entrepreneuriat, ainsi que de divers modes de financement participatif. Par la suite, nous avons établi les liens qui existent entre ces deux concepts et il est ressorti de nos recherches qu'ils étaient fortement compatibles.

Certains experts affirment que le *crowdfunding* est une solution durable pour financer les projets entrepreneuriaux ayant une mission sociale. La compatibilité se fait encore plus ressentir, lorsque l'on a constaté que de nombreux projets durables ont vu le jour grâce à ce mode de financement. Les experts affirment également qu'au vu de la crise énergétique sans précédent que nous vivons actuellement, le financement participatif constitue une réelle base solide pour les changements de demain (Law et al., 2016).

Dans un second temps, nous avons également pu constater que le *crowdfunding* n'était pas uniquement centré sur l'aspect financier, mais qu'il pouvait apporter bien plus d'éléments aux acteurs du marché. En effet, outre cet aspect, les porteurs de projets peuvent recevoir du *feedback* de la part des investisseurs et également tester leurs produits/services en situation réelle.

Le *crowdfunding* constitue une forme de financement qui dépasse très largement les modèles de financement classiques. La tendance et l'engouement qui gravitent autour de ce mode de financement sont justifiés, quand on remarque les progrès et l'aide qu'il peut apporter à l'entrepreneur d'aujourd'hui. En outre, il peut également inciter les contributeurs à suivre et à participer aux changements durables qui doivent être entrepris, si nous voulons assurer la pérennité du monde de demain.

Néanmoins, comme tout investissement, le financement participatif n'est pas sans risque. En effet, en fonction du mode de *crowdfunding* choisi, il persiste un risque que l'entreprise ne réussisse pas. Il est, par conséquent, primordial d'investir de manière réfléchie et de choisir les projets dans lesquels investir, de façon minutieuse. Il existe également des risques liés à la sécurité des transactions, qui se font majoritairement en ligne. Dans cette optique-là, les différentes plateformes de *crowdfunding* ont un rôle essentiel à jouer. Un dernier risque réside dans la régulation. En effet, les Etats régulent le marché du financement depuis des années, ce qui peut constituer une menace pour ses acteurs.

Afin de pallier un maximum de ces risques, les acteurs peuvent mettre toutes les chances de leur côté, en choisissant, de manière judicieuse, la plateforme de financement sur laquelle ils vont opérer. Après avoir établi un panorama des différentes plateformes de *crowdfunding*

belges, nous avons pu remarquer que peu d'entre elles mettent en avant des projets durables. En effet, seules les plateformes Lita et Ecco Nova semblent promouvoir 100 % de projets durables. D'autres plateformes comme Look&Fin le font également, mais dans une proportion plus faible. Par ailleurs, d'autres plateformes étrangères, mais qui opèrent également en Belgique, le font aussi. Cela reste un marché encore confidentiel, mais cela change ces dernières années et elles connaissent un succès de plus en plus notable.

Durant cette revue de la littérature, nous avons abordé divers concepts-clés qui vont, à présent, nous permettre de réaliser une enquête, afin de répondre à une question de recherche précise.

2. Partie II : Question de recherche et hypothèses

Après une mise en contexte concernant le sujet du *crowdfunding* durable, nous connaissons à présent les tenants et les aboutissants de ce nouveau modèle de financement. Nous avons également pu étudier les enjeux et les limites d'un tel modèle dans la société. Malgré cela, le *crowdfunding* durable constitue une solution alternative et innovante qui contribue à une finance plus durable et, permet plus particulièrement de lutter contre les changements climatiques et environnementaux que nous connaissons aujourd'hui (Slimane et al., 2022).

À partir de ce constat, il est pertinent d'étudier les facteurs qui peuvent influencer les investisseurs dans leur choix d'investissement de projets entrepreneuriaux à caractère durable. Pour de nombreux auteurs, le *crowdfunding* durable peut faire pencher la balance et permettre à des projets durables et innovants de voir le jour et d'apporter des solutions concrètes aux enjeux sociétaux que nous rencontrons. Selon Lam et Law (2016), nous rencontrons notamment des problèmes en ce qui concerne la transition énergétique et le *crowdfunding* constitue une base solide pour l'accompagner.

De cette réflexion a émané une question de recherche, qui tente d'apporter des réponses aux questions relatives aux habitudes et aux facteurs influençant les décisions des investisseurs. Il est intéressant d'étudier et de comprendre le comportement d'un investisseur, afin de proposer des plateformes pouvant répondre à ses attentes de manière plus efficiente. Comprendre ce comportement permettrait également d'analyser les raisons pour lesquelles certains adeptes du financement participatif n'ont pas encore tenté l'expérience du financement durable. Quatre hypothèses ont été préalablement établies, et nous allons tenter de les confirmer ou de les invalider au travers d'une enquête. Ces hypothèses tentent de mettre en avant les raisons qui influencerait la décision d'investissement des *crowdinvestors*.

La question de recherche suivante servira de base aux recherches pratiques qui suivront cette section.

Question de recherche	« Quels sont les facteurs qui influencent la décision d'investir dans des projets entrepreneuriaux durables par le biais du <i>crowdfunding</i> ? »
Hypothèses	<ul style="list-style-type: none"> → H1 — <i>Les décisions d'investissement varient en fonction du profil de l'investisseur, et plus particulièrement de son âge et de son genre, ce qui pourrait influencer sa tolérance au risque et sa façon d'investir.</i> → H2 — <i>Les investisseurs n'ont pas assez confiance aux projets d'entreprenariat durable financés par crowdfunding et ne veulent pas prendre de risques.</i> → H3 — <i>Les plateformes de crowdfunding durables jouent un rôle primordial dans la décision d'investissement.</i> → H4 — <i>Il y a un manque de sensibilisation et d'intérêt de la part les investisseurs, face à l'avènement de la finance durable.</i>

Tableau 5 : Rétrospective de la question de recherche et des hypothèses formulées

3. Partie III : Méthodologie, enquête et analyse des résultats

3.1. Méthodologie de l'étude empirique

Dans le cadre de ce mémoire, une étude quantitative a été conduite, afin de répondre de manière efficiente à la question de recherche posée auparavant. En effet, afin de cibler et de récolter un maximum de réponses relatives aux facteurs qui influencent la décision d'investissement des *crowdinvestors*, un questionnaire quantitatif semble essentiel pour assurer la pertinence des résultats récoltés. De plus, des recherches antérieures ont déjà utilisé le sondage en ligne, afin d'analyser les comportements et les caractéristiques des investisseurs dans le *crowdfunding* durable (Tenner et al., 2021). Dans un autre travail, Manthé (2018) utilise une enquête quantitative qui a permis une étude et une analyse approfondie du comportement des investisseurs en *equity crowdfunding*. De surcroît, la présence d'une majeure partie de la population sur internet et l'utilisation croissante des appareils numériques ont conduit à l'adoption des outils d'enquête en ligne, qui permettent notamment de cibler une niche précise (Raju et al., 2016).

3.1.1. Étude causale

L'étude réalisée dans ce mémoire est causale. En effet, nous voulons analyser les facteurs de causalité du sujet étudié. Le but est d'analyser l'effet, sur une série de variables indépendantes, des variables dépendantes du modèle. Cette notion de causalité est évoquée dans un sens statistique. L'objectif étant de constater, par l'observation de plusieurs situations similaires, si la présence de la cause augmente la probabilité de la présence de l'effet (Baudon et al., 2012). Autrement dit, nous souhaitons tester des hypothèses préalablement établies à la suite de la revue de la littérature.

3.1.2. La cible et l'échantillon

La cible de l'enquête est les investisseurs adeptes et utilisateurs réguliers du *crowdfunding*, ainsi que les aspirants investisseurs qui souhaitent en connaître davantage sur ce sujet. Cette cible précise permettra de récolter des données pertinentes, afin de permettre une analyse de celles-ci en amont, en les confrontant avec les données empiriques.

En moyenne, il y a 3125 investisseurs par projet et, entre 2018 et 2020, il a été recensé 234 projets, en Belgique, pour lesquels le montant levé est connu. Il y aurait à peu près 731 250 *crowd* investisseurs en Belgique, si on considère qu'un investisseur ne participe qu'à un seul et même projet. Ainsi, pour obtenir une marge d'erreur de 10 % avec un intervalle de confiance de 95 %, il est nécessaire de récolter au minimum **100 répondants** à l'enquête.

3.1.3. L'enquête, sa diffusion et son analyse

L'enquête a été rédigée sur *Google Form*, qui est, selon Raju et al. (2016), un outil de gestion de données basé sur le cloud qui permet de concevoir et de développer des questionnaires en ligne de manière gratuite et qui est adapté pour un projet de recherche. Ce questionnaire a été publié du 3 avril 2023 au 19 avril 2023 et a obtenu 110 réponses. Afin de récolter le maximum de données, ce questionnaire a été publié sur de nombreux groupes Facebook dédiés au *crowdfunding*, ainsi que sur des sites internet regroupant ces mêmes adeptes. Les membres de ces groupes et de ces pages internet sont des adeptes confirmés du financement participatif ou encore des aspirants investisseurs. Ces groupes sont viraux et ont permis de diriger le questionnaire vers une cible précise.

Dans un second temps, nous aurons recours à une analyse descriptive des résultats, nous permettant de faire un récapitulatif condensé des données. Cette analyse statistique permet de récapituler les données sous forme numérique, ou encore graphique (Minitab, 2021).

3.1.4. La structure du questionnaire quantitatif

Une partie introductory permettant de plonger le répondant dans le contexte se trouvera au début du questionnaire. Elle aura pour objectif d'introduire les objectifs liés à cette enquête.

Dans la première section du questionnaire, une échelle nominale du genre et une de l'âge permettent de reprendre les informations personnelles du répondant, afin de classer les comportements liés à l'investissement en fonction de ces deux critères. Selon Rédis et al., (2015), le comportement d'investissement fluctue en fonction de l'âge de l'investisseur. Les classes d'âge utilisées dans cette enquête ont été construites sur base d'une étude ayant comme thème, l'effet de l'âge de l'investisseur sur son comportement d'investissement (Chapelle et al., 2003). En ce qui concerne la deuxième question, Rédis et al. (2015) mettent

également en avant les comportements d'investissement qui sont différents en fonction du genre de l'individu. En outre, l'échelle utilisée dans ce cadre-ci est nominale et est, selon l'UNIPSED (2022), un groupement d'observations en catégories qualitatives qui est identifiable par un symbole. La seule mesure mathématique possible est le décompte des effectifs, dans chacune des catégories.

Dans un second temps, deux questions nominales, évaluant la participation des répondants, sont posées. Si l'une ou les deux questions obtiennent une réponse positive, une question sous-jacente sera posée. En effet, cette question a pour but de mesurer **la satisfaction** ou **la non-satisfaction** des répondants face à leur expérience. Cette question utilise l'échelle de Likert et sera mesurée de manière ordinaire. Cette échelle est, selon Rousseau (2006), un des formats de mesure des traits psychologiques les plus populaires, le but étant que le répondant désigne son niveau d'endossement par le biais d'une échelle proposant plusieurs points, qui forment un continuum. Dans un second temps, la mesure par l'échelle ordinaire possède deux propriétés distinctes, que sont l'identification et l'ordonnance. Cette mesure est idéalement utilisée, afin de mesurer la satisfaction du répondant de manière sémantique. De manière opposée, si une ou les deux questions nominales de départ obtiennent une réponse négative, une question sous-jacente est proposée au répondant (CEGO, 2022). Cette question prend la forme d'une échelle de Likert. La personne interrogée peut exprimer son degré d'accord ou de désaccord face à plusieurs affirmations, par le biais d'« *items* ». Ces « *items* » sont essentiellement basés sur les travaux de Manthé (2018) qui évaluent les risques du *crowdfunding* du point de vue des investisseurs.

La section suivante permet de mesurer le degré **d'intérêt** et **de sensibilisation** du répondant face au *crowdfunding* durable. Cette question prend la forme d'une échelle de Likert et se mesure de manière ordinaire. Cette mesure permet de structurer les différentes modalités avec un rang. La question suivante permettra également de calculer ce degré, en recueillant l'avis des répondants par rapport aux solutions que peut apporter ce type de financement. Une échelle de Likert de 1 à 5 permet de mesurer le degré d'accord et de désaccord des répondants à l'égard de l'affirmation (CEGO, 2022).

Dans la section suivante, nous allons mesurer **le comportement des investisseurs face aux risques** qui peuvent survenir lors du financement de projets *crowdfunding* et, plus spécifiquement, celui des projets à mission durable. Cette question utilise également l'échelle de Likert et se mesure de manière ordinaire, afin de récolter le degré d'information face aux risques liés à ce type d'investissement. Dans un second temps, il est également pertinent de connaître la position des répondants, face à leur appétence aux risques en investissant dans ce type de projet.

Dans la section suivante, nous aborderons **les éléments qui peuvent influencer ou non le comportement d'investissement** des *crowdinvestors*. Les propositions sont basées sur les

travaux de Manthé (2018) qui analysent le comportement et les éléments qui influencent le comportement d'investissement. Via une échelle de Lickert à 5 degrés, le répondant peut donner son opinion sur une série d'« *items* ».

Dans un dernier temps, il est intéressant de connaître et de comprendre le comportement d'investissement des répondants selon des critères qui peuvent être du ressort des plateformes de financement participatif. Cette section vise à mesurer **les attentes des investisseurs envers les plateformes**, via une échelle de Lickert à 5 degrés. La personne interrogée peut donner son degré d'accord ou de désaccord face à plusieurs propositions basées sur les travaux de Dardour (2015) : que peuvent faire les plateformes, afin de répondre au mieux aux attentes des *crowdinvestors* ?

3.1.5. Prétest de l'enquête quantitative

Un prétest de l'enquête a été réalisé en amont sur cinq personnes, afin d'établir sa pertinence et ses potentielles failles. Les personnes ayant participé à cette phase de test sont des pratiquants avérés du *crowdfunding*, ainsi que de futurs investisseurs, qui s'intéressent à ce mode de financement et qui souhaiteraient y participer de manière active.

4. Partie IV : Analyse des résultats

4.1. Caractéristiques des répondants

Afin de mieux situer les répondants d'un point de vue personnel, nous avons recolté des données concernant l'âge et le genre de ceux-ci . Parmi les 110 répondants, 81 d'entre eux sont des hommes (73,64 %). Les 29 répondants restants sont des femmes (26,36 %). Cela traduit bien la tendance démontrée par Beloro dans une étude sur le sujet, en 2019. En Belgique, 65 % des investisseurs en financement participatif sont des hommes, et 35 % des femmes. Dans cette même étude, il est démontré que les femmes ont un comportement d'investissement bien différent de celui des hommes. Elles investissent de manière plus prudente et, souvent, pour aider et non pour obtenir un quelconque rendement. Il sera également pertinent de vérifier cette tendance au sein de cette enquête. Un autre auteur a démontré que les femmes prennent majoritairement un risque faible, tandis que les hommes prennent un risque moyen, voire élevé, pour un rendement égal (Malabika et al. 2015).

n=110	Homme	Femme
Genre	n=81	n=29

Tableau 6 : Répartition du genre des répondants

Dans les deux tableaux ci-dessous, on remarque une importance moindre concernant ce facteur pour les femmes, que pour les hommes. Ces résultats correspondent à ceux que démontre l'étude de Bolero (2015), concernant la manière différente dont les femmes investissent en *crowdfunding*. En effet, elles investiraient de manière plus réfléchie, et leur motivation différerait bien souvent de celle des hommes.

	Non réponse	Femme	Homme	Total
Non réponse				
Neutre		17,2	17,5	17,4
Pas d'accord		10,3	10,0	10,1
Pas du tout d'accord		10,3	10,0	10,1
Plutôt d'accord		48,3	33,8	37,6
Tout à fait d'accord		13,8	28,8	24,8
Total		100,0	100,0	100,0

Khi2=3,12 ddl=10 p=0,978 (Val. théoriques < 5 = 10) V de Cramer=0,12

Tableau 7 : Tri croisé en % (colonnes) entre le genre et le facteur « Rendement financier potentiel » (modalisa)

	Non réponse	Femme	Homme	Total
Non réponse				
Non, je ne suis pas prêt à prendre de risques financiers		62,1	48,1	51,8
Oui, je suis prêt à prendre des risques financiers		37,9	51,9	48,2
Total		100,0	100,0	100,0

Khi2=1,66 ddl=4 p=0,801 (Val. théoriques < 5 = 5) V de Cramer=0,087

Tableau 8 : Tri croisé en % (colonnes) entre le genre et l'envie de vouloir ou non prendre des risques en financement des projets en crowdfunding (modalisa)

Dans une autre perspective, il était également pertinent de récolter l'âge des répondants, afin de décrypter les potentielles différences dans le comportement d'investissement, en fonction de ce facteur. Rédis et al. (2013) ont mis en avant, dans une étude, que les comportements d'investissement pouvaient varier en fonction de l'âge de l'investisseur. En effet, selon Carles et al., 2013, les catégories d'âge plus basses ont tendance à prendre plus de risques et à investir pour des raisons plus financières. Il est intéressant de vérifier si cette tendance se confirme au sein de cette enquête.

Âge	n=110
18-29	n=16
30-39	n=25
40-49	n=38
50-59	n=19
60-69	n=8
70-79	n=1
80-	n=3

Tableau 9 : Répartition tranches d'âge des répondants

4.2. Expérience en crowdfunding classique

Dans la section suivante du questionnaire, nous nous sommes intéressés à l'expérience des répondants en matière de financement participatif et de financement participatif durable. Le questionnaire a été distribué à des adeptes et des utilisateurs de ce mode financement, mais également à des personnes qui s'y intéressent sans y avoir investi. L'objectif est ici de mesurer l'expérience de chaque répondant, afin de trier les deux types de répondants.

71,82 % des répondants ont déjà participé à une campagne de financement participatif et 28,18 % des interrogés sont enclins à y participer, mais ne le font pas, pour une série de raisons que nous allons décrypter dans une seconde analyse. Ces résultats viennent confirmer ceux de WiSEED qui avait publié, en 2018, une enquête montrant le nombre de membres conséquents sur la plateforme ; l'enquête concluait qu'un faible pourcentage d'entre eux investissaient réellement dans des projets (Manthé, 2018).

n=110	Oui	Non
Participation (campagne de financement participatif quelconque)	n=79	n=31

Tableau 10 : Répartition de la participation (campagne de financement participatif quelconque)

Les 79 répondants ont été dirigés vers une question leur demandant d'évaluer leur expérience sur une échelle de 1 à 5. Les résultats sont assez positifs, avec 25,3% des répondants ayant attribué une note de 5 à leur expérience, et 51,9 % d'entre eux, une note de 4. En revanche, 16,5 % des répondants ont attribué une note neutre. Cela démontre une tendance plutôt positive en ce qui concerne l'expérience des répondants ayant déjà participé à au moins un projet de *crowdfunding*.

n=79	1	2	3	4	5
Expérience du crowdfunding	n=1	n=4	n=13	n=41	n=20

Tableau 11 : Notation de l'expérience personnelle (campagne de financement participatif quelconque)

Il a ensuite été demandé aux répondants n'ayant jamais eu d'expérience en *crowdfunding*, de jauger **leur accord par rapport à des facteurs** qui pourraient les empêcher d'investir par le biais de ce mode de financement.

En ce qui concerne le manque de confiance et de transparence dans les projets, on remarque assez rapidement un degré d'accord plus élevé. 11 répondants sur 31 estiment qu'ils sont neutres face à cette proposition, alors que 9 répondants se disent plutôt d'accord et 4, tout à fait d'accord. Ces résultats viennent appuyer les propos de Vismaria (2018), affirmant qu'il persistait un manque de confiance entre les investisseurs et les entrepreneurs. Ces problèmes font référence à des asymétries de l'information et à un manque de transparence qui persistent entre les deux parties. Ces différences peuvent s'expliquer par des motivations intrinsèques qui existent entre les différentes parties prenantes du modèle (Tanja, 2018). De plus, afin d'attirer de potentiels investisseurs et réussir une campagne de *crowdfunding*, il est nécessaire d'avoir une communication efficace et une préparation minutieuse lors de son déploiement (Nawaari, 2021). De surcroît, Belleflamme et al. (2014) évoquent l'importance qu'une plateforme doit attacher à la transparence des projets qu'elle propose.

Dans un second temps, le facteur « manque de connaissance des plateformes de *crowdfunding* », a été cité par la grande majorité des répondants. En effet, 16 répondants sur 31 (51,61 %) estiment que ce facteur est plutôt vrai, selon eux, et 6 répondants sont tout à fait d'accord avec cet *item*. Ce résultat n'est pas étonnant, quand on se rend compte que l'un des principaux risques liés au *crowdfunding* est la sécurité. Les plateformes ont un rôle majeur à jouer sur ce registre. En effet, elles ont un rôle primordial à jouer pour gagner la confiance des investisseurs (Agrawal et al., 2015). Le choix de la plateforme est un élément crucial, afin d'assurer la pérennité d'un projet. Etant donné que le sujet est encore peu développé, les potentiels investisseurs n'ont pas forcément connaissance des plateformes existantes sur le marché (Les Échos, 2021).

Le facteur « manque de connaissance financière » a obtenu des résultats d'une parité égale. Cela montre encore une fois que ce n'est pas une question de connaissances, mais de confiance et d'intérêt pour un projet, comme le montre l'enquête WiSEED, avec un grand nombre d'inscrits sur la plateforme, mais peu d'investisseurs qui franchissent réellement le pas (Manthé, 2018).

Dans un autre registre, l'item « risque de perte financière » a obtenu des résultats intéressants. En effet, 12 personnes sur 31 (38,71 %) ont répondu qu'elles étaient plutôt d'accord avec cette proposition, et 8 personnes (25,81 %) sont tout à fait d'accord. La majorité des répondants sont donc d'accord avec cette proposition. Ces résultats viennent s'accorder avec ceux de Lam et Law (2016) qui affirment qu'il existe un réel risque d'investir dans une campagne de *crowdfunding*. Certains projets n'aboutissent pas et le risque de perte financière est réel. Dans une autre étude, Cumming et al. (2017) ont démontré que le taux de défaut des projets de financement participatif est de 9 %, ce qui représente un chiffre non négligeable pour un potentiel investisseur en *crowdfunding*.

n=31	Pas du tout d'accord	Pas d'accord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord	Total
Manque de confiance et de transparence dans les projets proposés	n=1 (3,23 %)	n=6 (19,35 %)	n=11 (35,48 %)	n=9 (29,03 %)	n=4 (12,90 %)	100 %
Manque de connaissance des plateformes de crowdfunding	n=1 (3,23 %)	n=2 (6,45 %)	n=6 (19,35 %)	n=16 (51,61 %)	n=6 (19,35 %)	100 %
Manque de connaissances financières	n=3 (9,68 %)	n=7 (22,58 %)	n=11 (35,48 %)	n=7 (22,58 %)	n=3 (9,68 %)	100 %
Risque de perte financière	n=1 (3,23 %)	n=3 (9,68 %)	n=7 (22,58 %)	n=12 (38,71 %)	n=8 (25,81 %)	100 %

Risque de fraude	n=1 (3,22 %)	n=2 (6,45 %)	n=9 (29,03 %)	n=15 (48,39 %)	n=4 (12,90 %)	100 %
-------------------------	-----------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------	--------------

Tableau 12 : Répartition facteurs (non-participation à une campagne de financement participatif quelconque)

De surcroît, une question ouverte a permis aux répondants de donner une ou plusieurs raisons supplémentaire(s) qui, selon eux, les empêchait d'investir dans un projet financé par *crowdfunding*. Les répondants ont évoqué le manque de temps, un marché du *crowdfunding* pas encore assez mature en Belgique, ainsi qu'une réticence face au fait que les banques n'intègrent pas encore ce mode d'investissement dans leur offre.

n=4	Autre raison
Manque de temps	n=1
Marché du <i>crowdfunding</i> peu développé en Belgique	n=2
Pas proposé dans l'offre bancaire classique d'investissement	n=1

Tableau 13 : Autres avis (non-participation à une campagne de financement participatif quelconque)

4.3. Expérience en crowdfunding durable

Dans cette section, nous avons observé le taux de participation des répondants au crowdfunding durable. Les résultats sont assez parlants. Ils démontrent que la majorité des répondants ayant déjà participé à une campagne de *crowdfunding*, n'ont jamais participé à une campagne de *crowdfunding* durable. Cette tendance est en corrélation avec les résultats obtenus par une étude de la BNB, en 2022. En effet, sur un échantillon de 5000 personnes, 64 % se disent favorable à financer un projet responsable, mais seulement 5 à 7 % d'entre eux l'ont déjà fait. Sur un plus petit échantillon, on remarque également une tendance majoritaire des *crowdinvestors* à ne jamais avoir financé un projet durable.

n=79	Oui	Non
Participation (campagne de financement participatif durable)	n=32 (40,5 %)	n=47 (59,5 %)

Tableau 14 : Répartition de la participation (campagne de financement participatif durable)

En ce qui concerne l'évaluation de l'expérience en *crowdfunding* durable des répondants, on remarque une natation plus stricte concernant le *crowdfunding* classique. Cette « déception » envers ce type de financement vient probablement des attentes des investisseurs qui sont parfois éloignées de la réalité (Manthé, 2018). À cela, nous pouvons rajouter comme hypothèses la complexité de ce type de projet, ou encore les risques qui y sont associés (BNB, 2022).

n=32	1	2	3	4	5
Expérience du crowdfunding durable	n=1	n=5	n=7	n=10	n=9

Tableau 15 : Notation de l'expérience personnelle (campagne de financement participatif durable)

En ce qui concerne le facteur « manque de confiance et de transparence dans les projets proposés », on remarque une forte similitude dans les réponses données avec la même question posée dans la section « *crowdfunding* classique ». On remarque tout de suite un pourcentage plus élevé (17,02 % contre 12,90 %) de répondants ayant indiqué qu'ils étaient tout à fait d'accord avec la proposition.

En ce qui concerne l'*item* « manque de connaissance des plateformes de *crowdfunding* », cette tendance se répète, mais de manière plus conséquente. En effet, la proportion de personnes plutôt d'accord et tout à fait d'accord avec la proposition a particulièrement diminuée. Passant de 51,61 % à 36,17 % concernant la proposition « plutôt d'accord », ainsi que de 19,35 % à 27,66 % pour la proposition « tout à fait d'accord ».

Ces deux tendances peuvent s'expliquer par le fait que le risque de financement reste encore plus présent au sein du *crowdfunding* durable que du *crowdfunding* classique. En effet, les investissements dans ce domaine-là sont plus complexes et paraissent donc plus risqués pour les investisseurs (BNP, 2022). Des asymétries d'information persistent dans le financement participatif durable et il est difficile, pour les investisseurs, de pallier cette asymétrie, car ils sont moins bien armés et n'ont peu, voire pas la capacité d'évaluer de manière précise les opportunités sur le marché (Vismaria, 2018). En outre, les entrepreneurs et les investisseurs qui se préoccupent de la durabilité doivent faire un choix plus complexe lorsqu'il s'agit de choisir une plateforme de financement participatif. En effet, ils doivent également prendre en compte la durabilité de la plateforme elle-même, ce qui rend la complexité et le manque de connaissance des plateformes encore plus importants (Maehle, 2020).

En ce qui concerne le facteur « manque de connaissance financière », on n'observe que peu de différences entre les deux domaines.

Les résultats suivants, concernant les facteurs « risque de perte financière et de fraude », semblent inverser la tendance. Les répondants ont estimé qu'il y avait moins de risques de financer un projet entrepreneurial durable, qu'un classique. En effet 38,71 % des interrogés estiment qu'ils sont plutôt d'accord quant au fait qu'il y ait un risque de financer un projet quelconque, contre seulement 21,27 % qui estiment la même chose, mais concernant le financement d'un projet durable. Le même constat a été fait pour la section « tout à fait d'accord », avec 25,81 % contre 19,14 % donc dans ce cas-ci. Néanmoins, il est vrai que les opportunités d'investissement dans des campagnes durables sont limitées à tout moment. Cela signifie donc que les investisseurs qui souhaitent investir dans des projets durables à grande échelle pourraient avoir besoin d'allouer des montants plus importants dans le projet (Hornuf et al., 2021). Bien que les investisseurs en financement participatif durable soient conscients des risques financiers potentiels, ils sont prêts à les accepter. Le même constat peut être fait pour le facteur suivant, qui concerne le risque de fraude. Les résultats passent de 48,39 % pour la réponse « plutôt d'accord » dans le *crowdfunding* classique, à 34,04 % dans

ce cas-ci. Pour le facteur « tout à fait d'accord », les résultats passent de 12,90 % à 4,26 %. Ces résultats correspondent aux résultats de Granier (2015), affirmant que l'investisseur et l'entrepreneur se retrouvent autour d'une philosophie éthique commune, ce qui peut atténuer la peur vis-à-vis d'une fraude potentielle.

n=47	Pas du tout d'accord	Pas d'accord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord	Total
Manque de confiance et de transparence dans les projets proposés	n=4 (8,51 %)	n=7 (14,9 %)	n=17 (36,17 %)	n=11 (23,40 %)	n=8 (17,02 %)	100 %
Manque de connaissance des plateformes de crowdfunding	n=2 (4,26 %)	n=5 (10,64 %)	n=10 (21,28 %)	n=17 (36,17 %)	n=13 (27,66 %)	100 %
Manque de connaissances financières	n=6 (12,76 %)	n=13 (27,65 %)	n=14 (29,78 %)	n=10 (21,27 %)	n=4 (8,51 %)	100 %
Risque de perte financière	n=2 (4,25 %)	n=9 (19,14 %)	n=17 (36,17 %)	n=10 (21,27 %)	n=9 (19,14 %)	100 %
Risque de fraude	n=3 (6,38 %)	n=11 (23,40 %)	n=15 (31,91 %)	n=16 (34,04 %)	n=2 (4,26 %)	100 %

Tableau 16 : Répartition facteurs (non-participation à une campagne de financement participatif durable)

De surcroît, une question ouverte a permis aux répondants de donner une ou plusieurs raisons supplémentaire(s) qui, selon eux, les empêchait d'investir dans un projet durable et financé par *crowdfunding*. Les répondants ont évoqué la non-connaissance du sujet. Ce

propos vient appuyer les résultats d'une enquête réalisée par BNP (2022) qui démontre que le gouffre qui existe entre des investisseurs souhaitant participer à un financement durable et ceux qui le font réellement peut notamment s'expliquer par un manque de mécanismes incitatifs au sein de ce secteur. De plus, le manque de visibilité de ces projets et un « *green washing* » de certains projets sont également des éléments mis en avant par les répondants.

n=9	Autre raison
Non-connaissance du sujet	n=5
Pas de visibilités des projets	n=2
Projet pas forcément durable	n=2

Tableau 17 : Autres avis (non-participation à une campagne de financement participatif durable)

4.4. Intérêt et sensibilisation

Dans une autre section, nous avons mesuré l'intérêt des répondants face au financement participatif durable. On constate une forte disparité des avis concernant ce thème. 16,36 % des répondants estiment qu'ils ne sont pas du tout intéressés par le financement participatif durable. Dans le même esprit, 11,8 % d'entre eux n'y sont pas intéressés. 31,8 % des répondants se disent neutres face à l'intérêt qu'ils ont pour le sujet. 35,5 % des interrogés se disent intéressés par ce mode de financement. Finalement, seulement 4,5 % se disent fortement intéressés par le sujet.

Ces résultats sont inquiétants, car selon Slimane et al. (2020), afin de promouvoir une finance plus durable, il est important que les investisseurs soient sensibilisés au sujet en question. D'un autre point de vue, la finance durable peut encourager les entreprises à adopter des pratiques plus durables et donc les inciter à adopter une plus grande transparence en matière d'environnement (Sakamoto et al. 2013).

n=110	1	2	3	4	5
Intérêt du crowdfunding durable	n=18	n=13	n=35	n=39	n=5

Tableau 18 : Répartition intérêt du crowdfunding durable

Dans une seconde question, nous avons mesuré la sensibilisation des répondants face à ce mode de financement. Encore une fois, bien qu'il y ait une notation globale plus haute ; les résultats laissent paraître une certaine disparité. Parmi les 110 répondants, 10,9 % d'entre eux estiment que ce mode de financement ne constitue, en aucun cas, une solution efficiente pour lutter contre les problèmes environnementaux. 13,6 % des interrogés estiment également, avec une note de 2/5, que ce n'est pas une solution efficace. 36,4 % des répondants estiment que c'est une solution moyennement efficace. En revanche, 26,4 % des personnes interrogées estiment que c'est une solution efficiente en encodant une note de 4/5. Finalement, 12,7 % des interrogés expriment une sensibilisation plus accrue face à ce mode de financement.

n=110	1	2	3	4	5
Le crowdfunding durable est une solution efficiente pour lutter contre les problèmes environnementaux	n=12	n=15	n=40	n=29	n=14

Tableau 19 : Répartition sensibilisation au crowdfunding durable

Dans le tableau 20, on remarque que la majorité des interrogés ayant déjà participé à un projet financé par *crowdfunding* durable pensent que ce mode de financement constitue un réel moyen afin de lutter contre les problèmes environnementaux. Cette tendance renforce l'intérêt et la sensibilisation liés à ce mode de financement.

	Non réponse	Non	Oui	Total
Non réponse				
1	22,6	8,5	3,1	10,9
2	12,9	17,0	6,3	12,7
3	22,6	55,3	25,0	37,3
4	29,0	10,6	46,9	26,4
5	12,9	8,5	18,8	12,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Khi2=23,3 ddl=10 p=0,01 (Val. théoriques < 5 = 9) V de Cramer=0,326

Tableau 20 : Tri croisé en % (colonnes) entre le fait d'avoir déjà participé ou non à un projet de crowdfunding durable, face à la sensibilisation liée à ce mode de financement (modalisa).

Le tableau 21 montre qu'il existe un faible intérêt pour le *crowdfunding* durable, au sein des répondants n'ayant jamais participé à une campagne portant sur ce mode de financement. En effet, 23,4 % des répondants n'ayant jamais participé à une campagne de *crowdfunding* durable ont noté à 1/5 leur intérêt face à ce type de projet. 14,9 % des interrogés ont, quant à eux, noté leur intérêt à 2/5. Et finalement, 34 % d'entre eux se disent neutres face à cette

proposition. On note donc un désintérêt du *crowdfunding* durable, chez les personnes n'ayant jamais participé à une campagne visant à financer un projet d'entrepreneuriat durable.

	Non	Oui	Total
Non réponse			
1	23,4	6,3	16,5
2	14,9	9,4	12,7
3	34,0	21,9	29,1
4	25,5	50,0	35,4
5	2,1	12,5	6,3
Total	100,0	100,0	100,0

Khi2=9,60 ddl=5 p=0,086 (Val. théoriques < 5 = 5) V de Cramer=0,349

Tableau 21 : Tri croisé en % (Colonnes) entre le fait de ne jamais avoir participé à une campagne de crowdfunding durable et le degré d'intérêt de ces répondants pour le crowdfunding durable (modalisa)

4.5. Investissements et risques

Au sein d'une autre section, nous avons mesuré le degré d'information des investisseurs face aux risques liés au financement participatif. Les résultats montrent que 14,5 % des répondants admettent qu'ils ne sont pas du tout bien informés face aux risques que peut constituer le *crowdfunding*. De surcroît, 14,5 % des répondants pensent qu'ils ne sont pas bien informés, et 14,5 % qu'ils sont moyennement informés. Néanmoins, 35,5 % des interrogés se disent bien informés, et 20,9 % d'entre eux se disent très bien informés. Dans une étude publiée en 2013, Onnée et al. (2013) soulignent l'importance de l'éducation et la formation des investisseurs dans le bon déroulement du financement participatif. On constate que, dans la réalité et au travers des résultats collectés, ce n'est pas forcément le cas. Une bonne partie des répondants (43,5 %), ne se disent pas ou moyennement informés quant aux risques que représente le *crowdinvesting*. Les plateformes jouent un rôle crucial dans l'éducation et la formation à ces risques (Lesure, 2015). De surcroît, selon Dardour (2015), l'avenir d'une plateforme de *crowdfunding* dépend, notamment, de sa capacité à communiquer sur l'évaluation des risques financiers. A noter tout de même que selon Bessière et al. (2014), la perception du risque est influencée par la familiarité que l'on peut avoir envers un actif financier. Les individus ont tendance à considérer comme moins risqués les actifs qu'ils connaissent, même si cette perception n'est pas rationnelle, car le risque réel ne dépend pas de notre degré d'information de l'actif en question.

n=110	1	2	3	4	5
Informé sur les risques liés au <i>crowdfunding</i>	n=16	n=16	n=16	n=39	n=23

Tableau 22 : Répartition (Informé sur les risques liés au crowdfunding)

Dans une autre étude, Dardour (2015) souligne que les personnes sont souvent conscientes du risque financier, mais investissent en connaissance de cause. On remarque, dans notre étude, que ce n'est pas forcément le cas. Premièrement, les répondants se disent à presque 50 % qu'ils ne sont pas assez ou qu'ils sont moyennement informés par rapport aux risques qui existent au sein du financement participatif. Mais on constate également que la majorité des interrogés ne sont pas prêts à prendre des risques financiers. 51,8 % se disent contre le

fait de prendre des risques. Néanmoins, 48,2 % se disent tout de même favorables au fait de prendre des risques en finançant un projet durable. Ces résultats sont appuyés par une enquête réalisée par BNP (2022), démontrant que, sur 5000 investisseurs interrogés, 67 % d'entre eux se disent favorables à financer un projet responsable, mais seulement 5 à 7 % d'entre eux le font réellement. L'étude explique que ce gouffre peut s'expliquer par la nature complexe de ces investissements, ainsi que par le risque financier qui y est associé.

n=110	Oui	Non
Prêt à prendre des risques en finançant un projet durable	n=53 (48,2 %)	n=57 (51,8 %)

Tableau 23 : Répartition (Prêt à prendre des risques en finançant un projet durable)

Dans le tableau suivant, on remarque que les répondants ayant répondu qu'ils n'étaient pas informés des risques du crowdfunding ne veulent pas prendre de risques en finançant un projet. Cette tendance se remarque également dans le sens inverse. Lorsque la note baisse ou augmente, on remarque une tendance dégressive ou progressive du pourcentage.

	Non réponse	1	2	3	4	5	Total
Non réponse							
Non, je ne suis pas prêt à prendre de risques financiers		82,4	60,0	50,0	43,6	39,1	51,8
Oui, je suis prêt à prendre des risques financiers		17,6	40,0	50,0	56,4	60,9	48,2
Total		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Khi2=9,31 ddl=10 p=0,503 (Val. théoriques < 5 = 8) V de Cramer=0,206							

Tableau 24 : Tri croisé en % (colonnes) entre la question « Dans quelle mesure êtes-vous informé sur les risques liés aux investissements dans des projets d'entrepreneuriat financés par crowdfunding ? » et « Êtes-vous prêt à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat durable par crowdfunding ? » (modalisa)

Dans une seconde analyse, l'étude a démontré que les répondants moins âgés sont plus enclins à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat

durable financés par *crowdfunding*. Cela est conforté par l'étude menée par Rédis et al., en 2015, qui indique que le comportement d'investissement varierait en fonction de l'âge de l'investisseur et présente donc des fluctuations.

	Non réponse	18-29	30-39	40-49	50-59	60-69	70-79	80-89	90-	Total
Non réponse										
Non, je ne suis pas prêt à prendre de risques financiers		25,0	52,0	52,6	52,6	75,0	100,0	100,0	100,0	51,8
Oui, je suis prêt à prendre des risques financiers		75,0	48,0	47,4	47,4	25,0				48,2
Total		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Khi2=6,17 ddl=16 p=0,986 (Val. théoriques < 5 = 19) V de Cramer=0,167										

Tableau 25 : Tri croisé en % (colonnes) entre l'âge des répondants et le fait d'être prêt ou non à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat durable financés par crowdfunding (modalisa)

4.6. Les comportements d'investissement

Dans la section suivante, nous avons mesuré le comportement d'investissement des investisseurs, au travers de plusieurs facteurs révélateurs.

Premièrement, nous nous sommes demandé si le rendement financier potentiel influençait ou non le comportement des investisseurs. En effet, 37,27 % des répondants estiment qu'ils sont « plutôt d'accord » et 24,55 % d'entre eux ont coché la proposition « tout à fait d'accord » pour ce facteur. Ces résultats sont en ligne avec ceux de Lasrado et al. (2013), pour qui le rendement financier reste une des caractéristiques centrales des motivations des *crowdinvestors*. Dans la même perspective, selon Tanja (2018), ce sont principalement les résultats financiers qui motivent les investisseurs.

Un autre *item* propose aux répondants de donner leur degré d'accord avec le facteur suivant : « L'impact social et environnemental du projet (Caractéristiques du projet) ». Les répondants ont majoritairement répondu « plutôt d'accord » avec 50 %, ainsi que « tout à fait d'accord », avec 26,36 % des réponses. En effet, Maehle (2020) nous apprend que, dans le financement de projets entrepreneuriaux durables, le porteur de projet doit mettre davantage les caractéristiques du projet en avant. Cela induit des coûts supplémentaires, mais il y a une réelle nécessité de mettre en avant les caractéristiques durables du projet, afin de mettre en confiance l'investisseur.

	Non	Oui	Total
Non réponse			
Neutre	21,7		12,8
Pas d'accord	10,9		6,4
Pas du tout d'accord	4,3	9,4	6,4
Plutôt d'accord	41,3	59,4	48,7
Tout à fait d'accord	21,7	31,3	25,6
Total	100,0	100,0	100,0

Khi2=10,8 ddl=5 p=0,055 (Val. théoriques < 5 = 7) V de Cramer=0,372

Tableau 26 : Tri croisé en % (colonnes) entre le fait d'avoir déjà participé ou non à une campagne de crowdfunding durable et le facteur de décision « impact social et environnemental du projet » (modalisa).

Cette notion va de pair avec l'*item* suivant, qui est la transparence et la communication de l'entreprise envers les investisseurs. Pour ce facteur-là, la grande majorité des répondants ont donné un degré d'accord très élevé. En effet, 40 % d'entre eux ont indiqué qu'ils étaient « plutôt d'accord » avec cette proposition. De surcroît, 44,55 % des répondants ont répondu qu'ils étaient entièrement d'accord avec ce facteur d'influence. Dans ce rôle, Belleflamme (2014) souligne l'importance des réglementations qui peuvent renforcer la confiance des investisseurs et améliorent la transparence des projets proposés. Par ailleurs, Sakamoto et al. (2013) évoquaient que la finance durable encourageait les entreprises à adopter une plus grande transparence, et notamment en matière d'impact environnemental et social. Dans le même registre, le rôle des plateformes est également remis en cause.

L'*item* « réputation et caractéristiques de la plateforme de *crowdfunding* » a été proposé aux participants de l'enquête. 44,5 % d'entre eux estiment que c'est un facteur plutôt important, et 30 % ont indiqué que cet *item* était très important, selon eux. En effet, comme évoqué précédemment, les plateformes jouent un rôle prépondérant dans la proposition et la présentation des projets. Onnée et al. (2013) évoquent l'importance des plateformes dans la présentation du projet. C'est la première impression qu'un éventuel contributeur aura et le rôle de la plateforme est de le mettre en confiance et de soigner les moindres détails du projet. La plateforme est là pour rassembler porteurs de projets et investisseurs, en créant un climat de confiance (Tanja, 2018). Dans cette optique précise, Belleflamme et al. (2014) soulignent que la collaboration entre les entreprises et les porteurs de projets est essentielle, afin de promouvoir un climat de confiance et de transparence. Onnée et al. (2013) évoquent également que le niveau d'accompagnement de la plateforme est essentiel, afin d'assurer la pérennité du projet. De surcroît, selon Lesure (2015), une plateforme efficace offre la possibilité, aux investisseurs, d'un couple rendement/risque plus attractif.

Le facteur suivant tend à évaluer le degré d'accord des investisseurs par rapport à l'importance de l'expérience passée de l'entrepreneur. On retrouve, ici, également une majorité des répondants qui sont plutôt d'accord (43,64 %) et tout à fait d'accord (14,54 %) avec cette proposition. Une grande part des interrogés (27,27 %) ont également indiqué qu'ils étaient neutres face à ce facteur. En effet, si un entrepreneur a déjà fait ses preuves dans le passé, en réussissant à mener à bien des projets entrepreneurial, cela peut être considéré comme un indicateur de sa capacité à gérer efficacement un nouveau projet. Cette expérience antérieure peut considérablement inspirer une confiance auprès des investisseurs externes et, ainsi, augmenter les chances de réussite du projet en attirant plus de financements (Koffel, 2022).

En ce qui concerne le facteur « montant minimal d'investissement », les réponses sont partagées, mais il y a tout de même un degré d'accord élevé. Plus de 21 % des répondants estiment qu'ils ne sont pas d'accord ou pas du tout d'accord avec la proposition. 29,09 % des interrogés se sont positionnés de manière neutre face à ce facteur. En revanche, presque 50 %

des investisseurs ont opté pour les propositions « plutôt d'accord » et « tout à fait d'accord ». Selon Mollick (2014), le porteur de projet ou la plateforme ont le choix d'instaurer un montant minimal d'investissement pour un projet. Ce montant peut influencer la décision d'investissement des contributeurs.

Concernant le facteur « durée de la campagne », il existe une neutralité majoritaire au sein des répondants, avec 38,45 % des répondants. Cependant, malgré des résultats différents, selon Mollick (2014), des études ont montré l'importance d'une campagne assez courte, afin de ne pas interférer avec le succès de la campagne.

n=110	Pas du tout d'accord	Pas d'accord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord	Total
Le rendement financier potentiel	n=11 (10 %)	n=12 (10,90 %)	n=19 (17,3 %)	n=41 (37,27 %)	n=27 (24,55 %)	100 %
L'impact social et environnemental du projet (Caractéristiques du projet)	n=6 (5,45 %)	n=6 (5,45 %)	n=14 (12,73 %)	n=55 (50 %)	n=29(26,36 %)	100 %
La transparence et la communication de l'entreprise avec les investisseurs	n=1 (0,91 %)	n=2 (1,82 %)	n=14 (12,73 %)	n=44 (40 %)	n=49 (44,55 %)	100 %
L'expérience de l'entrepreneur	n=4 (3,64 %)	n=12 (10,91 %)	n=30 (27,27 %)	n=48 (43,64 %)	n=16 (14,54 %)	100 %
La réputation et les caractéristiques	n=1 (0,90 %)	n=5 (4,54 %)	n=22 (20 %)	n=49 (44,5 %)	n=33 (30 %)	100 %

de la plateforme de crowdfunding						
Le montant minimum d'investissement requis	n=8 (7,27 %)	n=16 (14,54 %)	n=32 (29,09 %)	n=36 (32,73 %)	n=18 (16,36 %)	100 %
La durée de la campagne du financement	n=14 (12,73 %)	n=22 (20 %)	n=39 (38,45 %)	n=26 (23,64 %)	n=9 (8,18 %)	100 %

Tableau 27 : Répartition facteurs qui influencent la décision d'investissement

Dans la section vide, deux répondants ont également évoqué l'importance d'un projet local à leurs yeux. L'intérêt personnel et les caractéristiques sont également des points importants, selon six des répondants. Finalement, un investisseur a évoqué la possibilité d'être partie intégrante du projet en question.

n=10	Autre raison
La nature du crowdfunding	n=1
La localisation du projet (local)	n=2
L'intérêt personnel et les caractéristiques du projet	n=6
Avoir une part active dans le développement du projet	n=1

Tableau 28 : autres raisons qui influencent la décision d'investissement

4.7. Les attentes des investisseurs envers les plateformes

Au sein de la section finale de cette enquête, nous avons analysé les attentes des investisseurs envers les plateformes de *crowdfunding* durables. Dans une première proposition, nous avons essayé de connaître le degré d'accord des interrogés par rapport au facteur : « Proposer plus de projets d'entrepreneuriat durable sur les plateformes ». Les résultats tendent vers une neutralité et un degré d'accord un peu plus élevé des répondants. En effet, 31,82 % estiment être neutres face à cette proposition. En revanche, 36,36 % d'entre eux sont plutôt d'accord. Des résultats théoriques tendent à démontrer que les options d'investissement dans des campagnes de financement durable sont assez limitées (Hornuf et al., 2021). Ces résultats peuvent être expliqués par les réponses récoltées à la question ci-dessus portant sur l'intérêt des investisseurs face à la finance durable et où nous avions remarqué une disparité assez forte au sein des répondants.

Le facteur « transparence et communication » fait à nouveau l'unanimité au sein des interrogés. En effet, ceux-ci estiment à 45,45 % qu'ils sont plutôt d'accord avec cette proposition. La réponse « tout à fait d'accord », récolte 40 % voix. Ces résultats sont encore une fois en lien avec les résultats théoriques évoqués dans la section précédente, par rapport au même facteur qui est la transparence.

Selon Tanja (2018), l'intermédiaire qu'est la plateforme génère généralement un certain pourcentage du montant collecté afin de rémunérer ses services. Ces commissions représentent généralement et en moyenne, 10 % du montant de l'offre (Dardour, 2015). Ces frais peuvent affecter le rendement final de l'investissement. C'est pourquoi la majorité des répondants ont indiqué qu'ils étaient neutres (38,18 %), plutôt d'accord (30,91 %) et tout à fait d'accord (22,72 %) face à ce facteur.

Le facteur « Fournir des garanties aux investisseurs » a recueilli plus de 75 % des réponses, concernant les propositions « plutôt d'accord » et « tout à fait d'accord ». Par ailleurs, il est vrai que le *crowdfunding* est sujet à des controverses au sein du monde politique, en ce qui concerne la responsabilité des plateformes envers les investisseurs qui peuvent avoir des motivations autres que financières. Les plateformes doivent trouver un juste milieu entre fournir des garanties aux investisseurs et respecter l'autonomie de gestion des projets en question (Fasshauer, 2016).

En ce qui concerne le facteur « mettre en place des outils de l'évolution des projets financés », il s'agit de la proposition qui a recueilli le plus de suffrages au sein des investisseurs. En effet, plus de 80 % ont indiqué qu'ils étaient « plutôt d'accord », ainsi que « tout à fait d'accord » face à cette proposition qui pourrait améliorer leur expérience sur une plateforme de *crowdfunding* durable. Il existe en effet des outils sur internet permettant une meilleure

gestion de ces investissements en financement participatif, mais un réel suivi en temps réel des projets semble être, selon les répondants, un outil d'amélioration pour les plateformes. Cette proposition va de pair avec le facteur transparence et communication évoqué ci-dessus. Selon Duhamel (2009), la transparence est perçue comme un moyen de conciliation entre les investisseurs et les propriétaires du capital qui agissent sur les marchés financiers.

n=110	Pas du tout d'accord	Pas d'accord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord	Total
En proposant plus de projets d'entrepreneuriat durable	n=10 (9,09 %)	n=12 (10,91 %)	n=35 (31,82 %)	n=40 (36,36 %)	n=14 (12,73 %)	100 %
En améliorant la transparence et la communication avec les investisseurs	n=1 (0,91 %)	n=3 (2,73 %)	n=13 (11,82 %)	n=50 (45,45 %)	n=44 (40 %)	100 %
En réduisant les frais de transaction	n=5 (4,54 %)	n=4 (3,64%)	n=40 (38,18 %)	n=34 (30,91 %)	n=25 (22,73 %)	100 %
En fournissant des garanties	n=1 (0,91 %)	n=11 (10 %)	n=17 (15,45 %)	n=41 (37,27 %)	n=40 (38,18 %)	100 %
En offrant des outils de suivi de l'évolution des projets financés	n=2 (1,82 %)	n=1 (0,91 %)	n=20 (18,18 %)	n=42 (38,18 %)	n=45 (40,91 %)	100 %

Tableau 29 : Répartition des attentes des investisseurs envers les plateformes

5. Partie V : Discussion

Rappelons qu'à travers ce mémoire, nous avons tout mis en œuvre afin de répondre à la question de recherche suivante :

« Quels sont les facteurs qui influencent la décision d'investir dans des projets entrepreneuriaux durables par le biais du *crowdfunding* ? »

Afin d'y parvenir, nous avons préalablement constitué une revue de la littérature, afin de nous forger une connaissance complète sur le sujet. Cette section nous a permis d'élaborer quatre hypothèses, pouvant potentiellement répondre à notre question de recherche. Afin de répondre de manière fiable aux différentes hypothèses, nous avons établi une enquête quantitative de type causal, afin d'obtenir le degré d'accord des répondants à différents facteurs qui peuvent influencer leur choix d'investissement en matière de *crowdfunding* classique et durable.

À la suite de plus d'une quinzaine de jours de diffusion, le sondage a récolté 110 réponses correspondant à l'échantillon préalablement choisi. Les résultats ont affirmé et contesté certains des *items* proposés. Il est, à présent, temps de résumer les résultats collectés et de valider ou non les différentes hypothèses qui avaient été formulées dans la section précédente.

H1 — Les décisions d'investissement varient en fonction du profil de l'investisseur, et plus particulièrement de son âge et de son genre, ce qui pourrait influencer sa tolérance au risque et sa façon d'investir.

Afin d'affirmer ou de réfuter cette hypothèse relative à l'âge, nous avons réalisé un tri croisé entre l'âge des répondants et leurs réponses à la question « Êtes-vous prêt à prendre des risques financiers en investissant dans des projets d'entrepreneuriat durable par *crowdfunding* ? ». Il en ressort qu'il existe une corrélation parfaite entre ces deux variables. Les tranches d'âge plus basses ont tendance à prendre plus de risques en investissant dans un

projet. A contrario, les tranches d'âge plus élevées ont tendance à prendre moins de risques pour leur investissement.

Dans une seconde section, nous avons analyser les potentielles différences dans le comportement d'investissement qui pourraient exister entre les genres. Premièrement, il a été démontré que la raison principale pour laquelle les femmes investissent est moins de l'ordre du financier, que chez les hommes. De surcroît, on a également pu remarquer que les femmes sont moins prêtes à prendre des risques. Elles agissent de manière plus réfléchie que les hommes.

Ces affirmations confirment les réflexions théoriques que nous avons préalablement faites et valident donc l'hypothèse selon laquelle le genre et l'âge sont des facteurs de variations en ce qui concerne les décisions d'investissement.

H2 — *Les investisseurs n'ont pas assez **confiance** aux projets d'entreprenariat durable financés par crowdfunding et ne veulent pas prendre de risques.*

On remarque que cette hypothèse est validée à plusieurs niveaux. En effet, d'une part, les résultats montrent qu'il existe une disparité en ce qui concerne le degré de connaissance des risques existants en *crowdfunding*. Comme vu précédemment, 43,5 % des répondants ne se disent pas ou moyennent informés par rapport à ce facteur. On remarquera également que la majorité des investisseurs (51,8 %) de cette étude ne se sent pas prête à prendre des risques en finançant un projet via le financement participatif durable.

Dans une seconde analyse, nous avons démontré qu'en croisant ces deux différentes questions, nous obtenons des résultats concluants quant au fait que les investisseurs les moins informés se sentent moins prêts à financer un projet que leurs homologues mieux informés.

De surcroît, les répondants ont manifesté, tout au long de l'enquête, leur réticence quant au fait de placer leur confiance en des projets durables, ainsi que leur intérêt pour une amélioration de la transparence entre les acteurs du financement participatif. Une majorité des interrogés a indiqué qu'elle était d'accord que la transparence et la communication entre les parties prenantes du *crowdfunding* étaient des facteurs qui pouvaient influencer, de manière immédiate, les décisions d'investissement. En outre, ils ont également indiqué, de manière majoritaire, leur intérêt pour une amélioration de la transparence au sein des différentes plateformes de *crowdfunding* durable.

À la suite de ces nombreuses analyses et constatations, nous pouvons affirmer que cette hypothèse est validée. En effet, les investisseurs ont manifesté leur réticence et leur méfiance au sein de ce secteur, ce qui accroît, selon eux, le risque d'investissement.

H3 — Les plateformes de crowdfunding durables jouent un rôle primordial dans la décision d'investissement.

Afin de valider l'hypothèse suivante, nous avons posé différentes questions en rapport avec ce sujet, durant la totalité de l'enquête. On a pu analyser que les résultats concernant ce facteur étaient univoques. En effet, le manque de connaissance des plateformes de crowdfunding durable est l'élément qui a obtenu la plus grande unanimité auprès des répondants qui n'avaient jamais participé à une campagne de financement participatif durable. En effet, c'est, selon eux, l'élément qui constitue le frein le plus important à leur volonté de franchir le pas.

De plus, le facteur « réputation et caractéristiques de la plateforme de crowdfunding » a également obtenu un degré d'accord très élevé avec 74,5 % des répondants qui sont d'accord avec cette proposition. Selon eux, c'est donc un facteur qui influence de manière conséquente les décisions d'investissement.

En outre, on remarque que les différentes idées proposées afin d'améliorer les services proposés sur les plateformes ont obtenu des réponses avec un degré d'accord élevé. On peut donc en déduire que les investisseurs ne sont pas entièrement satisfaits par les services proposés et ont des attentes élevées en ce qui les concerne.

En conclusion, on peut déduire que les investisseurs estiment que les plateformes ont un rôle particulièrement important à jouer et que leurs décisions d'investissement sont fortement influencées par ce que les plateformes proposent et la confiance qu'elles dégagent. On peut donc affirmer que cette hypothèse est également validée.

H4 — Il y a un manque de sensibilisation et d'intérêt de la part les investisseurs, face à l'avènement de la finance durable.

Afin d'affirmer ou non cette dernière hypothèse, nous avons analysé l'intérêt et la sensibilisation des répondants face à ce sujet. D'après nos résultats, les opinions des répondants sur le financement participatif durable sont très divergentes. L'intérêt des répondants pour ce sujet connaît une forte disparité, ce qui est signe d'un manque d'intérêt pour une partie importante des interrogés.

Dans une autre question, les répondants ont également noté le sujet du *crowdfunding* durable qui constitue une solution efficiente pour lutter contre les problèmes environnementaux, avec une forte disparité.

Néanmoins, dans un autre cas, les répondants ayant déjà participé à ce mode de financement estiment que c'est une solution efficace ce qui renforce l'intérêt des personnes ayant déjà participé et qui sont donc sensibilisées à la cause environnementale. En revanche, ceux n'ayant jamais participé à ce type de campagne inversent les résultats précédemment analysés.

En conclusion, on remarque que l'intérêt des répondants n'ayant jamais participé à ce mode de financement démontre une tendance vers le bas, ce qui valide donc l'hypothèse selon laquelle il y a un réel manque d'intérêt et de sensibilisation des investisseurs face à l'avènement de la finance durable et du *crowdfunding* durable.

<u>Hypothèses</u>	<u>Validation</u>
→ H1 — <i>Les décisions d'investissement varient en fonction du profil de l'investisseur, et plus particulièrement de son âge et de son genre, ce qui pourrait influencer sa tolérance au risque et sa façon d'investir.</i>	
→ H2 — <i>Les investisseurs n'ont pas assez confiance aux projets d'entrepreneuriat durable financés par crowdfunding et ne veulent pas prendre de risques.</i>	
→ H3 — <i>Les plateformes de crowdfunding durables jouent un rôle primordial dans la décision d'investissement.</i>	
→ H4 — <i>Il y a un manque de sensibilisation et d'intérêt de la part les investisseurs, face à l'avènement de la finance durable.</i>	

Tableau 30 : Résumé de la validation des hypothèses

6. Partie VI : Conclusion générale

Le financement participatif est une tendance qui prend de plus en plus d'ampleur. En effet, les chiffres n'ont fait qu'augmenter ces dernières années. À présent, tout un chacun peut financer un projet entrepreneurial auquel il croit et tenter d'en récolter un bénéfice. De nombreuses formes de *crowdfunding* ont vu le jour, mais l'une d'entre elles continue à battre des records.

Le *crowdlending* permet à un particulier de prêter de l'argent à un porteur de projet et d'en recevoir un pourcentage, par le biais d'un intérêt, chaque mois. Quelques plateformes ont relevé le défi de promouvoir des projets durables, dans le but de permettre à ces entrepreneurs de voir éclore leur projet et de contribuer à créer un *business* durable et qui offre des perspectives de lutte contre les problèmes environnementaux qui menacent notre société.

Partant de ce constat, nous avons, dans un premier temps, établi une revue de la littérature, permettant de comprendre le contexte dans lequel évoluait ce mode de financement. Après de nombreuses recherches concernant l'entrepreneuriat durable, le financement participatif et le financement participatif durable, nous avons élaboré une question de recherche précise et associé une série de quatre hypothèses à celle-ci. Le but était de comprendre le comportement des investisseurs dans ce milieu complexe, afin d'analyser sur quels éléments se basent leurs décisions d'investissement et comment les plateformes spécialisées peuvent adapter leurs services afin de mieux répondre à leurs attentes.

Une étude quantitative a ainsi été diffusée sur un échantillon précis, le plus représentatif possible. L'étude a pour objectif d'analyser les habitudes d'investissement des interrogés de manière « causale ». En effet, durant l'enquête, les répondants avaient la possibilité de donner leur degré d'accord par rapport à une série de facteurs ou « items » préalablement définis au travers de la littérature scientifique et des différentes enquêtes analysées. Les résultats analysés ont validé les quatre hypothèses précédemment établies.

En effet, premièrement, nous avons analysé à travers cette enquête, que les décisions d'investissement pouvaient varier en fonction du profil de l'investisseur. L'âge et le genre sont des facteurs qui peuvent influencer le comportement d'investissement des interrogés. Les investisseurs moins âgés ont tendance à prendre plus de risques et à investir pour des raisons davantage financières que leurs ainés. Quant au genre, nous avons également pu constater que les femmes avaient un comportement d'investissement moins « agressif » que les hommes et étaient moins enclines à prendre des risques en finançant un projet quelconque.

Elles investissent de manière plus réfléchie et leur motivation pour investir se focalisent davantage sur les caractéristiques du projet que sur l'aspect financier de celui-ci.

Dans un second temps, il est ressorti de l'enquête que les investisseurs avaient une réelle méfiance envers les projets durables. La transparence et la communication entre les parties prenantes d'une campagne de *crowdfunding* sont des éléments qui ont une importance capitale pour les investisseurs. L'investisseur estime qu'il doit se sentir en confiance et les plateformes ont un rôle majeur à jouer dans ce cadre-là. De plus, ils ne veulent majoritairement pas prendre de risques en finançant un projet. Il persiste une réelle méfiance envers ces projets, qui paraissent moins fiables et plus risqués que les autres.

Comme évoqué précédemment, les plateformes de financement durable ont un rôle majeur à jouer dans la décision d'investissement des répondants. Il persiste un réel manque de connaissance et de confiance envers ces plateformes. Pour la plupart des répondants, la non-connaissance des plateformes est le frein principal qui les empêche d'investir dans un projet durable. La réputation et les services proposés par la plateforme sont, par ailleurs, des éléments primordiaux pour les investisseurs. Selon la majorité d'entre eux, c'est un élément qui influence, de manière significative, leurs décisions d'investissement. De surcroît, les répondants ont souhaité que les services soient améliorés sur les plateformes de *crowdfunding* durable, ce qui signifie que les répondants ne sont pas entièrement satisfaits des services actuels.

Dans une autre perspective, nous avons analysé le degré de sensibilisation et d'intérêt des répondants face à l'avènement de la finance durable, et plus particulièrement du financement participatif durable. Il en est ressorti une forte disparité entre les répondants. Les avis concernant ce sujet connaissent une grande divergence, ce qui signifie que, pour une partie d'entre eux, l'intérêt et la sensibilisation face à ce sujet est moindre. Néanmoins, nous avons remarqué, au travers des résultats, que l'intérêt des interrogés n'ayant jamais participé à ce type de financement est moindre et montre une tendance vers le bas, ce qui peut également valider cette dernière hypothèse.

Au travers de ces études, nous avons pu analyser le comportement d'investissement associé aux différents répondants. Nous avons, à présent, une meilleure vue d'ensemble des éléments qui, pour eux, sont importants et des caractéristiques que les plateformes peuvent mettre en place afin de rendre leurs projets plus attractifs. Cela permettrait d'offrir la possibilité aux entrepreneurs durables de réaliser leur projet et d'avoir un impact significatif dans la lutte contre les problèmes environnementaux.

7. Partie VII : Réflexions post-mémoire

Après avoir clôturé mon mémoire de fin d'études, j'ai éprouvé un sentiment de soulagement mêlé à une certaine confusion par rapport à mes plans futurs. En tant que futur professionnel, j'ai estimé qu'il était important d'émettre des réflexions post-mémoire, afin d'évaluer, avec rigueur, ma progression, de prendre du recul sur le travail accompli, ainsi que d'identifier mes forces et mes faiblesses et les défis auxquels j'ai pu être confronté. Ces réflexions ont été un moment-clé, afin de mieux analyser l'impact potentiel de mon travail.

7.1. Limites du mémoire

Afin de clôturer ce mémoire, nous souhaitons aborder les différentes limites de ce travail, avec l'objectif d'en effectuer une analyse critique.

Une première limite concerne l'enquête quantitative. En effet, le sondage a récolté 110 répondants. Il a été compliqué d'en trouver davantage, en raison de la cible précise qui était exigée. Afin d'affiner la représentativité de l'échantillon, il aurait fallu que l'enquête récolte plus de 400 répondants. Ce chiffre était difficilement atteignable vu le manque de temps, le public cible et les outils à notre disposition.

Ensuite, l'enquête a également montré ses limites en ce qui concerne le degré d'accord des répondants. On a pu remarquer que certains interrogés auraient pu être tentés de se ranger sur la case « Neutre », afin de ne pas donner de réponse.

Une troisième limite rencontrée dans ce mémoire concerne l'honnêteté des répondants qui peut être remise en cause. En effet, les finances et l'investissement personnels sont des sujets qui peuvent être tabous pour un certain nombre de personnes, ce qui pourrait remettre en cause l'honnêteté et la fiabilité des réponses fournies.

Par ailleurs, une étude causale rend l'analyse des résultats plus fastidieuse. Explorer toutes les pistes d'une telle enquête est difficilement atteignable dans un court laps de temps.

Enfin, l'étude a été faite à un moment donné. Les résultats à plus long terme pourraient donc apporter des éclairages différents.

7.2. Pistes ultérieures

Comme dit précédemment, il serait intéressant de faire une étude avec un taux de réponses plus important. Cela apporterait certainement des précisions et cela réduirait également la marge d'erreur.

Par ailleurs, étudier la manière dont les plateformes fonctionnent et voir quelle perception elles peuvent avoir des investisseurs serait une piste intéressante à explorer. Cela apporterait la vision et la contribution d'un autre acteur du financement.

Dans la même optique, il serait également intéressant de faire le chemin inverse et obtenir le point de vue des porteurs de projets et la manière dont ils procèdent pour créer et garder un lien avec les investisseurs.

Comme expliqué précédemment, il serait intéressant de réaliser cette étude sur un laps de temps plus long. En effet, une étude longitudinale serait intéressante afin d'analyser les différences qui peuvent exister entre les résultats. De même, cela permettrait de vérifier la justesse et la précision de ceux-ci.

7.3. Apprentissages

Afin de conclure ce mémoire, je souhaite également décrire les différents apprentissages que l'écriture de ce mémoire a permis.

D'un point de vue analytique, ce travail m'a apporté bon nombre de leçons. J'ai eu l'occasion d'analyser en profondeur et de manière scientifique un sujet très intéressant. J'ai pu analyser et lire les ouvrages de nombreux auteurs professionnels. La réalisation de l'enquête et l'analyse de ses résultats ont également été des apprentissages intéressants.

J'ai également acquis de nombreuses connaissances dans le domaine financier. C'est l'un des domaines que j'ai eu l'occasion d'étudier durant tout mon parcours académique, et je suis reconnaissant de la chance que j'ai eue de pouvoir l'approfondir de cette manière.

J'ai eu la chance de travailler sur un sujet qui me passionne, depuis quelques années et d'en ressortir avec énormément de connaissances. Je suis heureux d'avoir pu apporter une touche durable à ce travail de fin d'études. Dans le futur, ce type d'investissement continuera à faire partie intégrante de mes stratégies d'investissement.

En conclusion, je suis reconnaissant des opportunités d'apprentissage que ce mémoire a pu m'apporter durant toute sa rédaction.

8. Partie VIII : Bibliographie

À propos du crowdfunding. (s. d.). Bolero Crowdfunding. Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://crowdfunding.bolero.be/fr/en-savoir-plus/a-propos-du-crowdfunding>

Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding : Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24 (2), 253 - 274. <https://doi.org/10.1111/jems.12093>

Attuel-Mendes, L., Bonescu, M., & Raymond, S. (2018). Modèle d'affaires de l'equity crowdfunding en France en 2016 : Un état des lieux. *Innovations*, 56 (2), 89 - 116. <https://doi.org/10.3917/inno.pr1.044>

Baldé, A. (2021, juin 13). *4 étapes pour bien organiser sa campagne de crowdfunding*. Nawaari. <https://nawaari.com/4-etapes-pour-bien-organiser-sa-campagne-de-crowdfunding/>

Baromètre 2021 du crowdfunding en France—Mazars—France. (s. d.). Consulté 24 février 2023, à l'adresse <https://www.mazars.fr/Accueil/Insights/Publications-et-evenements/Etudes/Barometre-2021-du-crowdfunding-en-France>

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding : Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29 (5), 585 - 609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>

Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11 - 28. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2015.08.003>

Belz, F. M., & Binder, J. K. (2017). Sustainable Entrepreneurship : A Convergent Process Model. *Business Strategy and the Environment*, 26 (1), 1 - 17. <https://doi.org/10.1002/bse.1887>

Bessière, V., & Stéphany, É. (2017). *Le crowdfunding : Fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.

Boudon, R., & Fillieule, R. (2012). *L'analyse causale : Vol. 13e éd.* (p. 5 - 40). Presses Universitaires de France. <https://www.cairn.info/les-methodes-en-sociologie--9782130606338-p-5.htm>

Bourdin, S., Chenane, A., & Said, A. (2022). Motivations et difficultés des éco-entrepreneurs en Algérie : Le rôle des dispositifs publics d'accompagnement. *Innovations*. <https://doi.org/10.3917/inno.pr2.0138>

Capital—Actualités économiques, bourse & finance. (s. d.). Capital.fr. Consulté 1 mars 2023, à l'adresse <https://www.capital.fr/entreprises-marches/crowdfunding-en-obligations-definition-avantages-et-inconvénients-1399869>

Chaboud, M.-C., Pourchet, A., & Biot-Paquerot, G. (2019). Crowdfunding et mécanismes de gouvernance : Quelles modalités pour gérer la foule. *Management & Avenir*, 111 (5), 79 - 96. <https://doi.org/10.3917/mav.111.0079>

Chapelle, A., Laurent, M.-P., & Szafarz, A. (2003 a). *L'effet de l'âge de l'investisseur sur le niveau de risque de son portefeuille*.

- Chapelle, A., Laurent, M.-P., & Szafarz, A. (2003 b). *L'effet de l'âge de l'investisseur sur le niveau de risque de son portefeuille*.
- Charles, Mr. A., & Kasilingam, Dr. R. (2013). Does the Investor's age Influence Their Investment Behaviour? *Paradigm*, 17(1-2), 11-24. <https://doi.org/10.1177/0971890720130103>
- Comment financer vos projets grâce aux « business angels » ?* (s. d.). Consulté 23 février 2023, à l'adresse <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/financement-investissement-entreprise-business-angel>
- Comparatif des plateformes de financement participatif basées en Belgique.* (2022, octobre 11). <https://www.beebonds.com/comparatif-plateformes-crowdlending-belgique/>
- Cornell University, I. (s. d.). *Global Innovation Index 2020*. <https://doi.org/10.34667/tind.42316>
- Création, B. F. (s. d.). *Capital risque / Bpifrance Création*. Consulté 21 mai 2023, à l'adresse <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/recours-a-investisseurs/capital-risque>
- Criscuolo, C., & Menon, C. (2015). Environmental policies and risk finance in the green sector : Cross-country evidence. *Energy Policy*, 83, 38 - 56. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2015.03.023>
- Crowdfunding : 5 chiffres étonnantes sur le succès du financement participatif.* (2020, février 21). MoneyVox Actu. <https://www.moneyvox.fr/placement/actualites/78316/crowdfunding-5-chiffres-etonnantes-sur-le-succes-du-financement-participatif>
- Crowdfunding : The New Frontier for Financing Entrepreneurship ? By Giancarlo Giudici, Ricardo Nava, Cristina Rossi Lamstra, Chiara Verecondo : SSRN.* (s. d.). Consulté 1 mars 2023, à l'adresse https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2157429
- Crowdfunding : Tout savoir avant de se lancer !* (s. d.). Consulté 1 mars 2023, à l'adresse <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/crowdfunding-financement-participatif>
- Crowdlending durable en Belgique / ECCO NOVA.* (s. d.). Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://www.ecconova.com/fr>
- Dardour, A. (2015a). La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise. *Recherches en Sciences de Gestion*, 107(2), 45-65. <https://doi.org/10.3917/resg.107.0045>
- Dardour, A. (2015 b). La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise. *Recherches en Sciences de Gestion*, 107 (2), 45 - 65. <https://doi.org/10.3917/resg.107.0045>
- Définition—Développement durable / Insee.* (s. d.). Consulté 22 février 2023, à l'adresse <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1644>
- Deo, M., & Sundar, V. (2015). *Gender Difference : Investment Behavior and Risk Taking*. 12 (3), 74 - 81.
- Duhamel, J. — C., Fasterling, B., & Refait-Alexandre, C. (2009). La transparence : Outil de conciliation de la finance et du management. *Revue française de gestion*, 198 - 199 (8 - 9), 59 - 75.
- Revue Française de Gestion : Article pp.109-125 du Vol.28 n° 138 (2002).* (s. d.). Consulté 22 février 2023, à l'adresse <https://archives-rfg.revuesonline.com/article.jsp?articleId=43125>

Echelle nominale. (s. d.). UNIPSED. Consulté 21 mars 2023, à l'adresse <https://www.unipsed.net/ressource/echelle-nominale/>

Ekeland, M., Landier, A., & Tirole, J. (2016). Renforcer le capital-risque français. *Notes du conseil d'analyse économique*, 33 (6), 1 - 12. <https://doi.org/10.3917/ncae.033.0001>

Entreprendre & Innover 2020/2 (n° 45). (s. d.). Consulté 22 février 2023, à l'adresse <https://ezproxy.ichec.be:2084/revue-entreprendre-et-innover-2020-2.htm>

Entrepreneurship and genetics : New Evidence—ScienceDirect. (s. d.). Consulté 2 mars 2023, à l'adresse <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S2352673418301057?via%3Dihub>

Fasshauer, I. (2016). Contrôler pour la foule ? — Le cas des plateformes d'équity-crowdfunding. *Revue Française de Gestion*, 42(259), Article 259. <https://doi.org/10.3166/rfg.2016.00070>

FFF Family – Friends—Fools—Financement et investissement. (s. d.). BECI. Consulté 23 février 2023, à l'adresse <https://www.beci.be/solutions/se-financer/financement-participatif/fff-family-friends-fools/>

Firmin MALOBA MBUYA 882 LE FINANCEMENT PARTICIPATIF OU CROWDFUNDING : CONCEPTS ET ENJEUX. (s. d.). Consulté 1 mars 2023, à l'adresse https://www.researchgate.net/publication/329739527_Corresponding_Author_Firmin_MA_Loba_Mbuya_882_le_financement_participatif_ou_crowdfunding_Concepts_et_enjeux

Fonrouge, C., & Dumeynieux, S. P. (2013). *Entrepreneuriat durable : Nouvel eldorado ?* 448.

Global Innovation Index 2021 : Which are the most innovative countries? (s. d.). Consulté 23 février 2023, à l'adresse https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/2021/index.html

Goldstein, S. (2022, mars 29). Capital-investissement : Définition et modalités. *LegalPlace*. <https://www.legalplace.fr/guides/capital-investissement/>

Goy, O. (2019). Le financement participatif, nouvelle voie de financement pour les PME. *Annales des Mines — Realites industrielles*, 2019 (1), 51 - 54.

Granier, T. (2015). Crowdinvesting et financement durable. *Revue de droit bancaire et financier*, 4. <https://hal.science/hal-01421886>

Héraud, J.-A., & Lachmann, J. (2015). L'évolution du système de recherche et d'innovation : Ce que révèle la problématique du financement dans le cas français. *Innovations*, 46 (1), 9 - 32. <https://doi.org/10.3917/inno.046.0009>

Hornuf, L., Stenzhorn, E., & Vintis, T. (2022). Are sustainability-oriented investors different? Evidence from equity crowdfunding. *The Journal of Technology Transfer*, 47 (6), 1662 - 1689. <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09896-9>

Https://www.legalstart.fr/404. (s. d.). Consulté 1 mars 2023, à l'adresse <https://www.legalstart.fr/404>

Investir responsable, durable, en toute transparence / LITA.co Belgique. (s. d.). Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://be.lita.co/fr>

- Jovanović, T. (2019). Crowdfunding : What Do We Know So Far? *International Journal of Innovation and Technology Management*. <https://doi.org/10.1142/S0219877019500093>
- Kesselman, M., & Esquivel, W. (2019). Indiegogo and kickstarter : Crowd funding innovative technology and ideas for libraries. *Library Hi Tech News*, 36(10), 8-11. <https://doi.org/10.1108/LHTN-09-2019-0063>
- KissKissBankBank. (s. d.). *Le crowdfunding : Définition et fonctionnement*. KissKissBankBank. Consulté 24 février 2023, à l'adresse <https://www.kisskissbankbank.com/fr/pages/crowdfunding>
- Koffel, S. (2016, mai 17). *Projets financés par Equity-Crowdfunding*. 15ème conférence internationale de l'AAIG. <https://hal.science/hal-03556011>
- La FSMA / FSMA*. (s. d.). Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <http://www.fsma.be/fr/la-fsma>
- La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise / Cairn.info*. (s. d.). Consulté 24 avril 2023, à l'adresse <https://www.cairn.info/revue-recherches-en-sciences-de-gestion-2015-2-page-45.htm>
- Labed, R. (2022). *La promotion des innovations financières dans l'évolution des crowdfunding – France-*. <http://dspace.univ-eloued.dz:80/xmlui/handle/123456789/13402>
- Lam, P. T. I., & Law, A. O. K. (2016). Crowdfunding for renewable and sustainable energy projects : An exploratory case study approach. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 60, 11-20. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2016.01.046>
- Lasrado, L. A., & Lugmayr, A. (2013). Crowdfunding in Finland : A New Alternative Disruptive Funding Instrument for Businesses. *Proceedings of International Conference on Making Sense of Converging Media*, 194 - 201. <https://doi.org/10.1145/2523429.2523490>
- Laviolette, E. M., & Loue, C. (s. d.). *Les compétences entrepreneuriales : Définition et construction d'un référentiel*.
- Le Crowdfunding, l'investissement participatif*. (s. d.). MesFinances.be. Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://www.mes-finances.be/investissement/crowdfunding/>
- Le financement par crowdfunding / Cairn.info*. (s. d.). Consulté 24 avril 2023, à l'adresse <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2014-5-page-149.htm>
- Le financement participatif : Atouts, risques et conditions de succès [1] / Cairn.info*. (s. d.). Consulté 24 avril 2023, à l'adresse https://www.cairn.info/revue-gestion-2013-3-page-54.htm?casa_token=4_NtY1VdnrgAAAAA:x1dMNWSB4YmYNuvFBt0ILk7QiXkLwXW6y6dpTCWPgO3ymRbHk_G-eOAyVHclkGX5kiz3q-K6IrZozFqTDw
- Lechner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures : A model and research agenda. *Venture Capital*, 15 (4), 289 - 311. <https://doi.org/10.1080/13691066.2013.782624>
- Les défis posés par le crowdfunding / Cairn.info*. (s. d.). Consulté 24 avril 2023, à l'adresse <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-2-page-103.htm>

Les échelles de mesure. (s. d.). CEGO. Consulté 21 mars 2023, à l'adresse <https://www.grandsorganismes.gouv.qc.ca/outils/guides-pratiques-mesure-de-la-satisfaction-de-la-clientele/les-echelles-de-mesure/?L=368&sym%C3%A9trique=>

Les femmes investissent mieux que les hommes—Matti de Bolero. (s. d.). Matti. Consulté 24 avril 2023, à l'adresse <https://www.boleromatti.be/fr/academie/blog/les-femmes-investissent-mieux-que-les-hommes>

Look&Fin. (s. d. — a). Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://www.lookandfin.com/fr/>

Look&Fin, ©. (s. d. — b). Crowdrlending Belgique. LookandFin. Consulté 1 mars 2023, à l'adresse <https://www.lookandfin.com/fr/crowdlending/crowdlending>

Maehle, N. (2020). Sustainable crowdfunding : Insights from the project perspective. *Baltic Journal of Management*, 15(2), 281-302. <https://doi.org/10.1108/BJM-02-2019-0079>

Manthé, E. (2018). *Analyse du comportement d'investissement en equity crowdfunding : Une approche par la valeur consommateur.*

Minitab. Que sont les statistiques descriptives et les statistiques inférentielles ? (s. d.). [Mtbcconcept]. Consulté 16 mars 2023, à l'adresse <https://support.minitab.com/fr-fr/minitab/20/help-and-how-to/statistics/basic-statistics/supporting-topics/basics/what-are-descriptive-and-inferential-statistics/>

Márquez, J. D., Peña, L. E., Barrios, M., & Leal, J. (2021). Detection of rainwater harvesting ponds by matching terrain attributes with hydrologic response. *Journal of Cleaner Production*, 296, 126520. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126520>

Mejri, I., Hamouda, M., & Trabelsi, D. (2018). Crowdequity et Crowdrlending : Deux alternatives de financement des TPE/PME. Le cas de l'entreprise Gifts for Change. *Annales des Mines — Gérer et comprendre*, 131(1), 36-50. <https://doi.org/10.3917/geco1.131.0036>

Mignot, E. (2021, avril 12). *Crowdfunding : 6 astuces pour réussir sa campagne.* Les Echos Executives. <https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-creation/0610644047335-crowdfunding-6-astuces-pour-reussir-sa-campagne-343122.php#Xtor=AD-6000>

Mollick. The dynamics of crowdfunding : An exploratory study—ScienceDirect. (s. d.). Consulté 29 avril 2023, à l'adresse <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>

Obligations et bons d'État—CBC Banque et Assurance. (s. d.). CBC. Consulté 23 février 2023, à l'adresse <https://www.cbc.be/particuliers/fr/produits/placements/obligations/obligations-et-bons-d-etat.html>

Onnée, S., & Renault, S. (2014). Crowdfunding : Vers une compréhension du rôle joué par la foule. *Management & Avenir*, 74 (8), 117 - 133. <https://doi.org/10.3917/mav.074.0117>

Poissonnier, H. (2021, janvier 4). *Pourquoi le crowdsourcing peut booster l'innovation — Harvard Business Review France.* HBR France. <https://www.hbrfrance.fr/chroniques-experts/2021/01/32825-pourquoi-le-crowdsourcing-peut-booster-linnovation/>

Rédis, J., Certhoux, G., Demerens, F., & Paré, J.-L. (2015). Les déterminants de la stratégie d'investissement des business angels : Le cas de la France. *Gestion 2000*, 32 (5), 59 - 80. <https://doi.org/10.3917/g2000.325.0059>

- Sakamoto, M., & Nakajima, T. (2013). Micro-crowdfunding : Achieving a sustainable society through economic and social incentives in micro-level crowdfunding. *Proceedings of the 12th International Conference on Mobile and Ubiquitous Multimedia*, 1-10. <https://doi.org/10.1145/2541831.2541838>
- Saty Kouame, D. (2012). Le financement, levier de performance des Jeunes Entreprises Innovantes. *Entreprendre & Innover*, 16 (4), 7 - 17. <https://doi.org/10.3917/entin.016.0007>
- Schier, G. (2006). Capital-risque : Le mode d'emploi de la négociation. *L'Expansion Management Review*, 120 (1), 66 - 69. <https://doi.org/10.3917/emr.120.0066>
- Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B.-T. (Éds.). (2020). *Advances in Crowdfunding : Research and Practice*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0>
- Slimane, F. B., Mbarek, S., & Pallas, V. (2022a). Innover pour une finance responsable et durable. *Innovations*, 68 (2), 5 - 19.
- Slimane, F. B., Mbarek, S., & Pallas, V. (2022 b). Innover pour une finance responsable et durable. *Innovations*, 68 (2), 5 - 19.
- Strohmeyer, R., Tonoyan, V., & Jennings, J. E. (2017). Jacks-(and Jills)-of-all-trades : On whether, how and why gender influences firm innovativeness. *Journal of Business Venturing*, 32(5), 498-518. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.07.001>
- Tenner, I., & Hörisch, J. (2021). Crowdfunding sustainable entrepreneurship : What are the characteristics of crowdfunding investors? *Journal of Cleaner Production*, 290, 125667. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.125667>
- Tounés, A., & Fayolle, A. (2006). L'odyssée d'un concept et les multiples figures de l'entrepreneur. *La Revue des Sciences de Gestion*, 220 - 221 (4 - 5), 17 - 30. <https://doi.org/10.3917/rsg.220.0017>
- Van Der Yeught, C. (2014). Responsabilité sociétale et aptitude à l'innovation durable des petites organisations. *Revue de l'organisation responsable*, 9 (2), 21 - 45. <https://doi.org/10.3917/ror.092.0021>
- Vasantha Raju, N., & N. S., H. (2016). *Online survey tools : A case study of Google Forms*.
- Vismara, S. (2018). Signaling to Overcome Inefficiencies in Crowdfunding Markets. In D. Cumming & L. Hornuf (Éds.), *The Economics of Crowdfunding : Startups, Portals and Investor Behavior* (p. 29 - 56). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66119-3_3
- Winwinner : Crowdlanding Platform België. (s. d.). Consulté 6 mars 2023, à l'adresse <https://www.winwinner.be/>
- Zeriouh, R. (2022). Le Crowdfunding de l'innovation. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 5 (4), Article 4. <https://revue-isg.com/index.php/home/article/view/1126>