

FICHE DE PROJET DE THESE

Année d'inscription : 2017

1. Sujet :

Le titre en Français et en Anglais :

Le Crowdfunding et les mutations du seed capital.

Crowdfunding and mutations of Seed Capital.

Mots clés / key words:

crowdfunding, gouvernance de l'entreprise, start-up, seed capital

crowdfunding, corporate governance, start-up, seed capital.

2. Encadrement

Nom, prénom	Institution	e-mail
Bessière Véronique	IAE -	veronique.bessiere@umontpellier.fr
Stéphany Eric	IAE	eric.stephany@umontpellier.fr

Équipe de recherche : MRM

Comité de thèse : (En cours)

3. Présentation du projet de thèse (1 à 2 pages maximum)

Le crowdfunding (CF) est un mode de financement émergent qui connaît d'importants développements tant sur le plan national et international (structuration et institutionnalisation de la profession, augmentation du nombre de plateformes créées, forte croissance des fonds levés, intérêt de plus en plus significatif des épargnants...).

Comme le souligne Agrawal *et al.* (2014 et 2015), c'est une industrie émergente à l'échelle mondiale en quête de structuration et de légitimité portée par un engouement médiatique. Une définition générique du crowdfunding le considère comme « *an open call, essentially through internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and /or voting rights in order to support initiatives for specific purposes* » (Schwienbacher et Larralde, 2010).

Le CF représente un ensemble de pratiques relativement hétérogènes (Bessière et Stéphany (2017)). Les plateformes de CF diffèrent selon la nature de l'apport et la rémunération attendue (don, intérêt, dividendes, royalties ...). Le nombre croissant de travaux et de publications témoigne de l'intérêt important des chercheurs sur ce thème (Alegre I. & Moleskis M. (2016), Moritz & Block (2016), Mc Kenny A. et al. (2017), Short J.C. et al. (2017)...).

La mise en place des nouveaux dispositifs réglementaires tant en France (2014 et 2016) mais aussi en Europe et aux Etats Unis (JOBS Act 2012, autorisations de la SEC octobre 2015) propose une nouvelle déclinaison des pratiques de financement associée à de nouveaux modèles économiques des plateformes de crowdfunding. L'écosystème du CF évolue comme le montre la diversité des plateformes créées dans les deux dernières années en France et le nombre croissant d'acteurs qui y participe (Baromètre 2016 publié par l'Association Française de Financement Participatif).

Le projet de recherche se focalise sur le rôle du crowdfunding dans différents processus dynamiques entrant en compte dans le financement des entreprises innovantes ou en croissance, notamment l'articulation entre reward-based crowdfunding et equitycrowdfunding. L'originalité du CF vient de l'intégration de la foule dans la prise de décision d'investir dans un projet de création d'entreprise. Un acteur nouveau entre ainsi au capital de la start-up. Le rôle de ce dernier, au départ mais aussi ultérieurement, questionne les problématiques classiques de la finance entrepreneuriale, notamment celles traitant des questions d'agence et d'asymétrie d'information. Les comportements et objectifs des professionnels du capital-risque (ou des business angels) ne sont pas en effet nécessairement identiques à ceux de la foule, celle-ci étant de plus potentiellement hétérogène. En outre, la plateforme de crowdfunding est également un acteur nouveau dont il importe de préciser le rôle. Une de ses fonctions essentielles, dans l'equity crowdfunding, est de fixer le prix de l'action qui sera

offert à la souscription de la foule, et donc d'évaluer le projet et la pertinence de son modèle économique.

L'ancrage théorique de ce projet de recherche est principalement dans le champ des théories de la gouvernance d'entreprise adaptée à la finance entrepreneuriale. Wirtz (2008, 2011) a mis en avant la spécificité de ce modèle de gouvernance en privilégiant les dimensions cognitives et comportementales par rapport à celles purement disciplinaires.

L'une des questions de recherche proposée est de comprendre l'impact des différentes formes de crowdfunding dans le design des modèles de gouvernance. La foule en devenant actionnaire transforme les logiques et les modes de gouvernances. Il importe d'en comprendre les apports, les coûts, mais aussi les conflits cognitifs potentiels. Une analyse particulière portera sur le co-investissement avec des business angels. D'autres questions peuvent aussi émerger de l'étude de la composition de la foule et de sa gestion.

TOPIC

Crowdfunding (CF) is an emerging, fast-growing fund-raising mode which currently undergoes major developments, on both the domestic and international scenes (such as the structuring and institutionalization of the sector, the fast-increasing number of newly-created platforms, the skyrocketing spurt in raised funds, together with an ever growing interest of investors...).

As Agrawal *et al.* (2014, 2015) underlines it, crowdfunding is a worldwide emerging industry seeking for both structuring and legitimacy, backed by a media craze. A generic definition considers *crowdfunding* as « *an open call, essentially through internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and /or voting rights in order to support initiatives for specific purposes* » (Schwienbacher et Larralde, 2010).

CF represents a quite heterogenous range of practices (Bessière & Stephany (2017)). The CF platforms differ according to the actual nature of one's contribution and the expected return on investment (donation, compensation interest, dividends,...). Yet, the crowdfunding raises many questions due to the practices evolutions but also the transversality of its issues. The raising number of works and publications shows the accurate interest of researchers for this theme (Alegre I. & Moleskis M. (2016), Moritz et Block (2016) Mc Kenny A. et al. (2017), Short J.C. et al. (2017)...).

The implementation of brand new legislative devices both in France (2014, 2016) and in Europe but also in the U.S. (JOBS Act 2012, SEC's approval on October'15) offers a new range of fund-raising practices linked with new economic patterns on CF platforms. The CF ecosystem evolves, as demonstrated by the wide diversity of the French newly-created platforms during the last two years and the fast-growing number of players taking part in the process. (See the 2016 Barometer

published by the French CF Association: *Association Française de Financement Participatif*).

The research project concentrates on the actual role of crowdfunding in the different dynamic processes operating in the financing of innovative start-ups or fast-growing companies, and especially the hinge between reward-based CF and equity CF. The originality of CF comes from integrating from day one the *crowd* in the *funding* decision-making process in a startup company setup. A new decision-maker penetrates the startup capital. The role of the later, from day one, but also along the way, questions the traditional issues of entrepreneurial financing, especially those relating to organizational issues and information asymmetry. Actually, the capital risk professionals (or business angels) behavioral patterns and aims don't necessarily equate with those of the crowd, which also is potentially heterogeneous. Moreover, the crowdfunding platform also constitutes a new player which role it is important to clarify. One of its prominent roles, in equity crowdfunding, is to set the price of the equity which will be opened to the crowd's subscription, and thus to gauge the whole project and the relevance of its economic model.

The theoretical framework of this research project mainly lies in the field of corporate governance theories, adapted to entrepreneurial financing. Wirtz (2008, 2011) pointed out the very specificity in this governance model by favoring both the cognitive and behavioural dimensions against the uniquely disciplinary ones.

One of the suggested research issue consists in understanding the impact of the different forms of CF upon the pattern of governance models. The crowd, in becoming a shareholder, transforms the logics and modes of governance. Thus, it's worthwhile understanding the inputs, the costs, but also the potential cognitive conflicts. A specific analysis will focus on co-investment with Business Angels. Other issues can also emerge from the study of the crowd composition

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63-97.

Agrawal, A., Catalini, C. & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24: 253–274.

Ahlers, G. C., Cumming, D., Günther, C., et Schweizer, D. (2015), « Signaling in Equity Crowdfunding », *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 39 n°4, 955-980.

Alegre I. & Moleskis M. (2016), "Crowdfunding: A Review and Research Agenda". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2900921>

Belleflamme P., Lambert T. et Schwienbacher A. (2014), « Crowdfunding: Tapping the Right Crowd », *Journal of Business Venturing*, vol. 29, n° 5, 585–609.

- Belleflamme P., Lambert T., et Schwienbacher A. (2013). Individual crowdfunding practices, *Venture Capital*, vol. 15, n°4, 313-333.
- Bessière V. et Stéphany E. (2014), « Le financement par crowdfunding : Quelles spécificités pour l'évaluation des entreprises ? », *Revue Française de Gestion*, vol. 40, n° 242, 149-161.
- Bessière V. et Stéphany E. (2015a), « Financement et gouvernance des start-ups en equitycrowdfunding », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 18- 4. <https://fcs.revues.org/1703>
- Bessière V. et Stéphany E. (2015b), coordinateurs scientifiques, « *Le financement de l'innovation* », De Boeck, 190 pages.
- Bessière V. et Stéphany E. (2017), « *Le crowdfunding : fondements et pratiques* » 2ème Edition, De Boeck, 180 pages.
- Bouncken R., Komorek M., et Kraus S. (2015), « Crowdfunding: The current State of Research », *International Business & Economics research Journal*, vol.14, N°3, 407-415.
- Cholakova M. et Clarysse B. (2015), « Does the possibility to make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd out Reward-Based Investments » *Entrepreneurship Theory and Practice*, janvier 2015,145-172.
- Cumming D. et Zhang Y. (2016), "Are Crowdfunding Platforms Active and Effective Intermediaries? Available on SSRN.
- Dardour A. (2015), « La gestion du risque par les opérateurs de « crowdfunding » d'entreprise » *Revue Recherches en Sciences de Gestion-Management*, N°107, 45-65.
- Drover W., Wood M.S., Zacharakis A. (2015). "Attributes of Angels and crowdfunded Investments as Determinants of VC Screening Decisions" *Entrepreneurship Theory and Practice*, Novembre, 1-25.
- Drover W., Busenitz L., Matusik S., Townsend D. Anglin A. Dushnitsky G. (2017). "A review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, angel Investment, Crowdfunding and Accelerators,". *Journal of management* (Forthcoming).
- Hornuf L. et Schweinbacher A. (2014). « *Crowdinvesting – Angel Investing for the Masse?*», in *Handbook of Research on Venture Capital: Volume 3. Business Angels*.
- Ley A. et Weaven S. (2011). « Exploring Agency Dynamics of Crowdfunding in Start-up Capital Financing », *Academy of Entrepreneurship Journal*, 17 (1), 85-110.
- Macht S. et Weatherston J. (2015), « Academic Research on Crowdfunders: What's Been Done and what's To Come? », *Strategic Change* 24: 191-205.
- McKenny A. Short J.C., Ketchen D.J., Allison T. Ireland R. (2017), "How Should Crowdfunding Research Evolve? A Survey of the Entrepreneurship Theory and Practice Editorial Board, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Mars, 291-304.
- Mollick E. (2014), « The dynamics of crowdfunding: An exploratory study », *Journal of Business*

Venturing 29: 1-16.

Mollick, E. & Nanda, R. (2015). Wisdom or Madness? Comparing Crowds with Expert Evaluation in Funding the Arts. *Management Science*.

Mollick E. & Robb A. (2016). Democratisating Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding, *California Management Review*, vol 58, N°2,

Moritz A. & Block J.H. (2016). Crowdfunding: *A Literature Review and Research Directions*, in *Crowdfunding in Europe, State of the Art in Theory and Practice*, Brüntje & Gajda Ed. Springer.

Schwienbacher A. et Larralde B. (2010), « *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures* », in D. Cummings (ed.) *Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, p. 369-391.

Short J.C., Ketchen D.J., McKenny A. Allison T. Ireland R. (2017), "Research on Crowdfunding: Reviewing the (Very Recent) Past and Celebrating the Present, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Mars, 149-160.

Voorbraak K. (2011), « *Crowdfunding for Financing New ventures: consequences of the Financial Model on operational Decisions* », Eindhoven, University of Technology.

Wilson K.E. et Testoni M (2014), « *Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets* », working paper SSRN.

Wirtz P. (2008), « Les firmes entrepreneuriales en croissance ont-elles un système de gouvernance spécifique ? », Working Paper, Fargo N°1080701.

Wirtz P. (2011), « The Cognitive Dimension of Corporate Governance in Fast Growing Entrepreneurial Firms », *European Management Journal*, Vol. 29, p. 431-447.

COMPETENCES PARTICULIERES SOUHAITEES :

Anglais : excellent niveau.

Analyse de données, statistiques.

SPECIFIC SKILLS REQUIRED :

English : fluent.

Data analysis, statistics.

4. Financement de la thèse

Financement dans le cadre du Labex Entreprendre.