

Le CrowdInvesting, une Alternative de Financement pour les Startups Sénégalais : Une Analyse des Déterminants

CrowdInvesting, an Alternative Financing Option for Senegalese Startups: An Analysis of Determinants

DIALLO Khady

Docteur en Sciences de Gestion

Enseignante chercheuse

Faculté des Sciences Economique et de Gestion (FASEG) - Département Gestion

Université Cheikh Anta DIOP de Dakar (UCAD) – SENEGAL

Laboratoire : Finance-Organisation-Contrôle-Stratégie (FOCS)

Date de soumission : 20/06/2025

Date d'acceptation : 02/08/2025

Pour citer cet article :

DIALLO. K. (2025) « Le CrowdInvesting, une Alternative de Financement pour les Startups Sénégalais : Une Analyse des Déterminants », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 8 » pp : 161- 176.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

L'objectif général de cette étude est d'analyser les facteurs qui influencent les décisions de financement des investisseurs dans les campagnes de levée de fonds, particulièrement une campagne de crowdInvestng. La méthodologie abordée dans ce travail de recherche est la régression multiple. Ainsi, les résultats obtenus nous révèlent que la sous hypothèse portant la fête de tabaski influence négativement le comportement de l'investisseur dans une campagne de crowdInvesting, tandis que les sous hypothèses telles que : l'appartenance à une localité, la valeur nominale, le secteur d'activité, la diffusion présentation du plan de financement le business plan et des indicateurs d'appréciations de la rentabilité du projet, partenariat avec les cabinets et les sociétés de gestion et d'intermédiation influencent positive le comportement des investisseurs dans les campagnes de crowdInvesting.

Mots clés : CrowdInvesting ; Décision de Financement ; Comportement Investisseur ; Campagne ; Levée de fonds.

Abstract

The general objective of this study is to analyze the factors that influence investors' financing decisions in fundraising campaigns, particularly a crowdInvestng campaign. The methodology used in this research is multiple regression. Thus, the results obtained reveal that the sub-hypothesis that the Tabaski festival negatively influences investor behavior in a crowdInvesting campaign, while sub-hypotheses such as: belonging to a locality, nominal value, sector of activity, dissemination, presentation of the financing plan, the business plan and indicators of assessment of the profitability of the project, partnership with firms and management and intermediation companies positively influence investor behavior in crowdInvesting campaigns.

Keywords : CrowdInvesting; Financing Decision ; Investor Behavior ; Campaign ; raise funds.

Introduction

La problématique de financement des entreprises sénégalaises demeure toujours une actualité malgré les innombrables efforts fournis par l'Etat avec des organes d'appuis créés mais aussi par le secteur privé. A la suite des subprimes de 2008 (crise financière), un autre mode de financement libellé crowdfunding voit le jour. Sabah et Hidayat (2021) nous révèlent que ce mode financement a offert des opportunités à beaucoup d'entrepreneurs algériens. D'ailleurs, sur un rapport publié par Gefona en 2021, on précise que le potentiel de financement de ce mode de financement serait évalué à 1 375 milliards de dollars en 2025. Ce qui traduit une hausse de 300% comparativement à l'année 2015 où on était à 101%.

Au Sénégal, au début des années 2011, les promoteurs et entrepreneurs se ruèrent vers ce moyen de financement jugé moins complexe. D'après le gestionnaire de la plateforme Rijaal Holding, ce mode de financement vient soulager les porteurs de projets startups car le coût de financement est relativement faible comparé aux banques et institutions financières, soit de 3%¹, 8% et 14%². Il avance également que parfois la plateforme est rémunérée à un % du bénéfice réalisé. Cette assertion confirme les conclusions de Bazoudi et Nabaté (2022) qui avançaient que le financement participatif est une alternative de financement pour les startups disposant d'un besoin de financement.

Eprouvant de difficultés de se financer avec les banques classiques ou organes étatiques FONSIS, ODER etc., les startups ont adopté une source de financement assurée par une foule par l'intermédiaire des réseaux sociaux. En effet, depuis on assiste à des campagnes de levée de fonds affichées sur internet (usage des réseaux sociaux). Il peut revêtir de plusieurs formes : financement-don simple, don avec contrepartie, sous forme de prêt et avec émission d'actions.

Malgré que la communauté du financement participatif ne cesse d'accroître au Sénégal, ce mode de financement est largement dominé par le financement don simple visant à financer des projets sociaux. Dans le Fouta du Sénégal, beaucoup d'école et postes de santé sont construits par les ressortissants de la localité. A l'approche des acteurs de ADAL, il nous a été révélé que l'origine des acteurs a été la pièce motrice qui a déclenché l'attitude des participants. Dans ce même sillage la DRH de la plateforme Touba CAKANAME confirme les propos en avançant que les talibés mourides participent massivement aux campagnes de collectes.

¹ Rijaal Holding

² Chargé Clientel Microcred

En 2017, le financement crowdfunding a permis à toutes les plateformes confondues au Sénégal de collecter un financement d'un montant de 9 134 083 200 FCFA soit 11 273 projets financés. Ce qui est relativement faible contrairement à la performance réalisée par Kenya 34 252 812 000 FCFA (Essiane et Onomo 2018). Le Sénégal est classé 6^{ième} pays d'Afrique en termes de levée de fonds. Sabah et Hidayat (2021), dans leur étude en Algérie affirment que le financement participatif est un réel alternatif pour les entités et startups sous capitalisées africaines. Ils ont également affirmé que ce mode de financement à l'instar des occidentaux et des asiatiques est au stade embryonnaire en Afrique.

Depuis peu, on note la présence des plateformes telles que Rijal, sunuinvest entre autres qui ont commencé à se lancer sur des campagnes de levée de fonds via internet, sur des plateformes avec émission de titres, c'est-à-dire de vente d'actions. Cette campagne est appelée dans le jargon financier crowdfunding. Ce modèle est inspiré des marchés des capitaux car la foule pour souscrire ou participer à la campagne de levée doit payer un droit d'adhésion qui varie d'une plateforme à une autre. Il est important de rappeler pour ce moyen de financement, le participant a des compétences d'apprécier la rentabilité des projets à financer.

D'après les percusseurs de la théorie financière classique, M&M (1958,1963) jugent le comportement de l'investisseur comme rationnel dans ses décisions d'investissement et de financement. D'après DIALLO et MBENGUE (2021) les décisions d'investissement et de financement sont pour la plupart du temps motivées par des facteurs tels que le ROA, la Taille, la tangibilité etc....

Contrairement à la théorie financière, la théorie sur la finance comportementale qualifie le comportement de l'investisseur comme irrationnel sur certains points. Ainsi, fortement inspiré des bourses dans le contexte de notre étude, on pourra mettre en exergue l'effet calendaire prédit par la finance comportementale. Il s'agit des périodes de fêtes où les dépenses extrapolent au Sénégal. En sus, ce mode de financement fait appel à une communauté traversée par des réalités différentes : leur croyance, leur provenance, leur niveau d'étude, leur qualification etc. qui sont des facteurs susceptibles d'influencer les décisions d'investissement et de financement des participants.

Dans le crowdfunding, des réactions affectives peuvent influencer le comportement de l'investisseur dans ses décisions d'investissement et de financement. On peut évoquer les facteurs suivants qui émergent de nos entretiens : l'origine du porteur de projet, l'appartenance à la même confrérie, l'emplacement, et les fêtes. Ces propos ont été confirmés par Kearney et liu (2014) qui ont conclu dans leurs travaux que l'humeur de l'investisseur est affectée dans

certaines conditions par des réactions affectives. Dès lors, les choix d'investissement et de financement de ces investisseurs ne relèvent pas uniquement des habitudes rationnelles mais ils sont caractérisés par habitudes irrationnelles pouvant être expliquées par la finance comportementale

Le Crowdfunding défini par Schwienbacher (2015) comme un appel à l'épargne qui mobilise tous les types d'investisseurs, étant considéré comme une alternative de financement par les porteurs projets startups. Il est alors nécessaire de mener une étude dans le contexte sénégalais et d'en déduire les facteurs susceptibles d'influencer les décisions de financement des participants.

L'objectif principal c'est d'analyser les déterminants influençant le comportement des souscripteurs sénégalais dans les plateformes de crowdfunding locales.

Sur le plan méthodologique, on fera d'abord recours à un test de fiabilité pour valider le questionnaire ensuite un test statistique bivarié et enfin une régression linéaire multiple entre les variables de l'étude.

Ce travail de recherche est structuré comme suit : une revue de littérature, une méthodologie, une présentation des résultats et une discussion.

1. Revue de Littérature

1.1. Cadre Théorique

Jensen et Meckling (1976) prédisaient que les relations d'agence entre les partenaires financiers (agents à besoins de financement et agents à excès de financement) étaient fondées sur de l'asymétrie d'information. En effet, les dirigeants détenaient toujours plus des informations que les investisseurs. Cette affirmation peut être remise en cause dans le cadre d'un crowdfunding car le pourvoyeur de fonds dispose d'un contrat dont toutes les informations sont explicitement libellées et peuvent connaître à l'avance les gains qui leur seront revenus. Ils affirment également que le financement externe est un moyen disciplinaire. On déduit ainsi qu'il peut contribuer à amplifier un comportement rationnel des porteurs de projet dans le cadre d'un crowdfunding.

Un fait émanant de la mise en œuvre du financement est l'exposition des caractéristiques du projet tels que le bénéfice par action, l'estimation du projet, la diffusion du gain constituent un signal fort pour les investisseurs. Cette assertion confirme les prédictions de la théorie du signal (Myers, 1984). La connaissance des caractéristiques du projet est gage de confiance et source de motivations des pourvoyeurs de fonds dans les décisions de financement.

D'après Vernimmen (2019), les décisions d'investissement des investisseurs sont influencées par l'environnement ou des concours de circonstances. Il affirme également les anomalies calendaires telles que les jours de semaines ou mois de l'année contribuent à orienter les investisseurs vers un comportement irrationnel. Cette affirmation réconforte les prédictions de la finance comportementale qui caractérise les décisions d'investissements des investisseurs comme irrationnel. Dans le cadre de ce mode de financement, il est pressenti un comportement irrationnel des investisseurs guidé par des fêtes religieuses (anomalies calendaires) ou l'appartenance de localité (théorie du mimétisme, popularisé par (Orléan,1989)).

1.2. Cadre Empirique

Schwienbacher (2015) dans ces travaux conclue que la position géographique n'influence pas les décisions de financement de la foule. Dans ce même sillage, il affirme également que la réputation de la plateforme et l'expérience du dirigeant de la plateforme sont favorables aux décisions de financement de la communauté.

La diffusion des caractéristiques du projet via les plateformes constitue à la fois un signal sur la faisabilité et la fiabilité et réduit les asymétries d'informations et coûts d'agence tripartites (Ahler et al,2015). Elle exerce ainsi une influence positive sur les décisions de financement. Cette position est confortée par Agrawal et al (2013) Mollick (2014). La qualité et l'estimation du projet constituent un signal pour les souscripteurs potentiels. Elles sont susceptibles d'influencer les décisions de financement des investisseurs.

Les travaux de Stiernblad et Skogglund (2013) sur l'équity crowdfunding, stipulent que les gestionnaires de plateforme sont dans la plupart du temps de bons investisseurs qui disposent de réelles compétences en la matière et également d'une bonne réputation. Par contre, les travaux Hornuf et Schwienbacher (2014) concluent que l'expérience, la réputation et l'âge de la plateforme exercent une influence positive dans la campagne. Les travaux Stiernblad et Skogglund (2013) révèlent le contraire. Ils montrent que l'âge de la plateforme et le niveau d'étude de l'investisseur n'exercent aucune influence sur la réussite de la campagne de levée de fonds.

Agrawal et al (2013) en comparant le modèle de financement du business angel et le crowdfunding affirment que l'emplacement du projet n'est pas facteur d'échec de la campagne de levée. Ils avancent que la disparité des souscripteurs permet de toucher le maximum d'investisseurs d'où une campagne de collecte rapide et un objectif atteint.

Dans le cadre de son travail de recherche sur le financement des entreprises artistiques et culturelles, Mollick (2014) affirme que le crowdfunding ne souffre pas de la position

géographique des partenaires. Il prédit que ni l'emplacement du projet, ni des souscripteurs et ni porteurs de projet ne peut entraver la campagne de collectes.

Schwienbacher(2015) prédit que la participation au partage de bénéfice aux souscripteurs exerce un effet positif sur les campagnes de levée de fonds. De plus, le montant ticket de participation (la valeur nominale des titres à souscrire) est un élément non négligeable à prendre en compte dans les campagnes de levée (Hornuf et Schwienbacher (2014) étant donné que dans la foule, les cibles n'ont pas les mêmes capacités d'épargne.

2. Hypothèses de Recherche

H1 : le moment de lancement influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

Variable.

H1a : la fête de korité influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

H1b : la fête de Tabaski influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

H1c : le Magal de Touba influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

H1d : le Gamou influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

H1e : les fêtes de Pâques influenceraient négativement la campagne de levée de fonds.

H1f : les fêtes de Noel influenceraient négativement la campagne de levée de fonds.

H1g : la rentrée scolaire influencerait négativement la campagne de levée de fonds.

H2 : l'estimation du coût du projet influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H2a : la présentation du business plan influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H2b : la diffusion du plan de financement influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H2c : la divulgation des résultats découlant des indicateurs de choix financiers confirmant la faisabilité du projet influencerait la campagne de levée de fonds.

H2d : la diffusion du taux de retour sur investissement influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H3 : les partenaires institutionnels des plateformes influenceraient positivement la campagne de levée de fonds.

H3a : les cabinets comptables comme partenariat influenceraient positivement la campagne de levée de fonds.

H3b : les sociétés de gestion et d'intermédiation financière comme partenariat des plateformes crowdfunding influenceraient la campagne de levée de fonds.

H3c: l'identité dévoilée de la banque en partenariat influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H4 : la localisation du projet influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H4a : la position géographique influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H4b : l'appartenance à une localité influencerait positivement la campagne de levée de fonds.

H5 : L'Identité du Projet influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5a La valeur nominale de l'action influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5b Le secteur d'activité du projet influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5c La durée de la campagne influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5d La diffusion des gains à réaliser influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5e La diffusion des BPA à distribuer influencerait positivement la campagne de levée de fonds

H5f La fréquence de distribution des dividendes influencerait positivement la campagne de levée de fonds

3. Méthodologie de Recherche

3.1. Administration du questionnaire, Collecte et Echantillon

Suivant les différents modes de questionnaires préconisés par Thiétart et al (2018), nous avons choisis d'utiliser le questionnaire électronique pour toucher le maximum de répondant. D'une part le questionnaire a été administré à l'aide d'un cabinet qui organise des campagnes de levée de fonds et accompagne des entrepreneurs dans leurs recherches de financement afin que ces derniers renseignent le questionnaire. D'autre part également, nous avons coopté des agents économiques disposant de revenu et ayant un niveau d'étude (baccalauréat minimum) pour y répondre. Avant de procéder à l'administration sur la population cible, un prétest portant sur 45 individus a été fait pour valider la fiabilité du questionnaire et supprimer des items à faible validité.

Ainsi, en s'appuyant sur les moyens à notre disposition et ayant également un taux de réponse acceptable (66,67%), la distribution du questionnaire auprès de 312 individus est faite à l'aide de google forms. L'échantillon de notre étude est composé de 208 répondants dont 77 ont déjà participé à des campagnes de levée de fonds et le reste est constitué d'individus ayant une épargne.

3.2. Validité et Fiabilité du questionnaire, Test d'Hypothèses

La démarche de l'étude repose sur une posture hypothético-déductive. Les variables testées sont déduites de la revue de la littérature car plusieurs travaux scientifiques dans des contextes ou positions géographiques différents ont abordé ce thème d'étude et effectué des textes

empiriques. Le questionnaire est construit sous la forme échelle de Likert, ainsi pour estimer la fiabilité des mesures des échelles construites, on utilise le coefficient Alpha de Cronbach. Il nous permettra de mieux apprécier la cohérence interne entre les échelles construites à partir d'un ensemble d'items.

Dans le cadre de l'étude, pour analyser les comportements des investisseurs dans les campagnes de crowdInvesting, nous avons effectué un test de corrélation des bi-variables et une régression multiple $Y = Ax + b$ pour confirmer les résultats du test de corrélation.

4. Présentation des Résultats

Tableau 1 : Test de Fiabilité et de Validité

Variables	Items	Alpha de Cronbach	Alpha de Cronbach basé sur des éléments normalisés
Période de Lancement H1	La fête de korité influence négativement de la campagne de levée de fonds	0,896	0,895
	La fête de Tabaski influence négativement de la campagne de levée de fonds.		
	Le Magal de Touba influence négativement de la campagne de levée de fonds		
	Le Gamou influence négativement de la campagne de levée de fonds.		
	Les fêtes de Pâques influencent négativement de la campagne de levée de fonds.		
	Les fêtes de Noel influencent négativement de la campagne de levée de fonds.		
	La rentrée scolaire influence négativement de la campagne de levée de fonds.		
Estimation du coût du Projet H2	La présentation du business plan influence positivement de la campagne de levée de fonds.	0,816	0,817
	La diffusion du plan de financement influence positivement de la campagne de levée de fonds.		
	La divulgation des résultants découlant des indicateurs de choix financiers confirmant la faisabilité du projet influence de la campagne de levée de fonds.		
	La diffusion du taux de retour sur investissement influence positivement de la campagne de levée de fonds.		
Partenaires Institutionnelles H3	Les cabinets comptables comme partenariat influencent positivement de la campagne de levée de fonds.	0,800	0,800

	Les sociétés de gestion et d'intermédiation financière comme partenariat des plateformes crowdfunding influencent positivement de la campagne de levée de fonds.		
	L'identité dévoilé de la banque en partenariat influence positivement de la campagne de levée de fonds.		
Localisation du Projet H4	La position géographique influence positivement de la campagne de levée de fonds.	0,740	0,739
	L'appartenance à une localité influence positivement de la campagne de levée de fonds		
Identité du Projet H5	La valeur nominale de l'action influence positivement la campagne de levée de fonds	0,836	0,837
	Le secteur d'activité du projet influence positivement la campagne de levée de fonds		
	La durée de la campagne influence positivement la campagne de levée de fonds		
	La diffusion des gains à réaliser influence positivement la campagne de levée de fonds		
	La diffusion des BPA à distribuer influence positivement la campagne de levée de fonds		
	La fréquence de distribution des dividendes influence positivement la campagne de levée de fonds		

Source : Auteur

Tableau 2 : Test de Corrélation : **3 / *4

D'après Carricano et Poujol (2008) le test de corrélation bivariée est très répandu et utilisé pour mesurer la relation entre deux variables métriques. Ainsi, pour apprécier la corrélation de nos variables d'étude, nous allons recourir à cet outil statistique.

SH ⁵	H1	SH	H2	SH	H3	SH	H4	SH	H5
H1a Cor Pear Sig bi	0,278** 0,000	H2a Cor Pear Sig bi	0,458** 0,000	H3a Cor Pear Sig bi	0,483** 0,000	H4a Cor Pear Sig bi	0,584** 0,000	H5a Cor Pear Sig bi	0,431** 0,000
H1b Cor Pear Sig bi	-0,170* 0,014	H2b Cor Pear Sig bi	0,439** 0,000	H3b Cor Pear Sig bi	0,437** 0,000	H4b Cor Pear Sig bi	0,439** 0,000	H5b Cor Pear Sig bi	0,501** 0,000
H1c Cor Pear Sig bi	0,323** 0,000	H2c Cor Pear Sig bi	0,473** 0,000	H3d Cor Pear Sig bi	0,251** 0,000	- -	- -	H5c Cor Pear Sig bi	0,410** 0,000
H1d Cor Pear	0,384** 0,000	H2d Cor Pear	0,449** 0,000			- -	- -	H5d Cor Pear	0,376** 0,000

³ Significative au seuil de 0,01

⁴ Significative au seuil de 0,05

⁵ SH : Sous Hypothèse

Sig bi		Sig bi						Sig bi	
H1e Cor Pear Sig bi	0,329** 0,000	-	-	-	-	-	-	H5e Cor Pear Sig bi	0,363** 0,000
H1f Cor Pear Sig bi	0,269** 0,000	-	-	-	-	-	-	H5f Cor Pear Sig bi	0,341** 0,000
H1g Cor Pear Sig bi	0,259** 0,000	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Auteur

D'après les tests de corrélations bivariées effectuées entre les variables dépendantes et indépendantes, il a été constaté pour toutes les hypothèses testées une significativité globale positive au seuil de 0,01 sauf sous l'hypothèse H1b qui est significative mais négativement associée au seuil de 0,05 à l'hypothèse H1.

Tableau 3 : Régression Multiple

Eléments	R-deux	Variation de F ⁶	Sig Variation de F	Durbin-Watson
H1	0,543	6,675	0,000	1,937
H2	0,584	26,323	0,000	2,030
H3	0,576	25,224	0,000	2,115
H4	0,620	63,918	0,000	2,048
H5	0,575	16,529	0,000	1,673

Source : Auteur

Pour toutes les hypothèses testées, le pouvoir explicatif R-deux est supérieur à 0,5 ce qui est acceptable par rapport au seuil minimal fixé.

Tableau 4 : Régression Multiple / Coefficients

SH ⁷	H1	SH	H2	SH	H3	SH	H4	SH	H5
H1a C S Bêta ⁸ Sig bi	0,109 0,297	H2a C S Bêta Sig	0,182 0,016	H3a C S Bêta Sig	0,359 0,000	H4a C S Bêta Sig	0,486 0,000	H5a C S Bêta Sig	0,145 0,049
H1b C S Bêta Sig bi	-0,254 0,026	H2b C S Bêta Sig	0,136 0,069	H3b C S Bêta Sig	0,181 0,017	H4b C S Bêta Sig	0,229 0,000	H5b C S Bêta Sig	0,280 0,000
H1c	0,125	H2c	0,243	H3		-	-	H5c	0,090**

⁶ Fisher⁷ SH : Sous Hypothèse⁸ Coefficients Standardisés Bêta

C S	0,364	C S	0,001	C S	-			C S	0,231
Bêta		Bêta		Bêta	0,130**			Bêta	
Sig bi		Sig		Sig	0,073			Sig	
H1d		H2d						H5d	
C S	0,254	C S	0,186			-	-	C S	0,103
Bêta	0,066	Bêta	0,008					Bêta	0,146
Sig		Sig						Sig	
H1e								H5e	
C S	0,142	-	-	-	-	-	-	C S	0,083
Bêta	0,162							Bêta	0,250
Sig								Sig	
H1f								H5f	
C S	-0,070	-	-	-	-	-	-	C S	0,064
Bêta	0,529							Bêta	0,382
Sig								Sig	
H1g									
C S	0,141	-	-	-	-	-	-	-	-
Bêta	0,067								
Sig									

Source : Auteur

Les sous hypothèses H2 (a,c,d), H3 (a,b,c), H4 (a,b) et H5 (a,b) sont positivement corrélées au seuil de 5% et respectivement aux hypothèses H2, H3, H4, H5. Pour les sous hypothèses H1 (c,d), H2 (b), H3 (d), elles sont positivement corrélées au seuil et respectivement aux hypothèses H1, H2 et H3. Tandis que la sous hypothèse H1b est négativement associée à l'hypothèse H2 au seuil de 5%. Ce qui conforte partiellement les résultats obtenus avec les tests de corrélations bivariées car les sous hypothèses H1 (a,e,f,g) et H5 (c,d,e,f) ne sont pas significatives.

5. Discussions Résultats

L'hypothèse 1 est partiellement confirmée. Pour la SH non significative l'opportunité révèle que l'effet calendaire festive et dépensières n'exerce aucune influence sur le comportement de l'investisseur contrairement aux prédictions de la théorie de la finance comportementale. Cependant la SH Tabaski étant un moment dépensier tant pour la fête à financer, pour le voyage à financer et les cadeaux à offrir, elle impacte négativement les décisions de financement lors des campagnes de levée de fonds. Ce qui confirme l'effet calendaire avancé par la finance comportementale. Ce résultat rejoint les conclusions de ...Au seuil de 10% les SH d et g influencent positivement les campagnes. Les explications résident dans l'attitude de l'individu durant ces moments. Par contre, le résultat surprenant c'est la SH g qui nous renseigne sur l'effet positif de la rentrée scolaire sur les campagnes de levée de fonds.

La SH2 a et b est significative et influence positivement le comportement de l'investisseur lors des campagnes de levée de fonds. La présentation d'un business plan, l'élaboration et la

diffusion d'un plan de financement et la communication sur la rentabilité du projet à partir des indicateurs financiers exercent un effet positif sur la campagne de levée de fonds. Ce résultat confirme les prédictions de la théorie du signal. En effet, le partage avec le public des informations techniques et financières révèle l'état du projet. Une diffusion étant gage de transparence constitue un signal fort sur la qualité, la faisabilité et la rentabilité. Cette mesure de transparence accroît la confiance des investisseurs et influence leurs décisions de financement. L'hypothèse H2 est partiellement validée. Les résultats obtenus significatifs sont de nouvelles variables expérimentées en fonction du contexte de l'étude qui viennent enrichir la littérature existante.

Les SH3 a et b sont significatives et influencent positivement les décisions de financement lors des campagnes de levée de fonds. La collaboration des plateformes de levée de fonds et les cabinets exercent une influence positive sur la campagne. Les relations d'agence entre investisseurs, porteur de projet et plateforme sont réduits avec des informations financières certifiées par un cabinet comptable d'une part et d'autre part, confirmées par des sociétés financières spécialisées comme les sociétés de gestion et d'intermédiations financières. Par contre, la SH c partenariat banque et plateforme à diffuser n'est pas significative au seuil classique de 5%. Le résultat obtenu pourrait être expliqué par la finance comportementale car une mauvaise expérience de l'investisseur de la banque partenaire peut provoquer une attitude indifférente lors des campagnes. En somme l'hypothèse 3 est partiellement validée.

Concernant les SH 4a et b, elles sont significatives et influencent positivement la campagne de levée de fonds et la décision de financement de l'investisseur. Ces résultats confortent les prédictions de la finance comportementale. En finance comportementale, le comportement étant jugé irrationnel pour certains cas particuliers, il est confirmé avec cette étude car nos investisseurs réagissent avec l'appartenance à la localité. Ces ancrages ne peuvent pas forcément altérer la rentabilité d'un projet d'investissement. Ce résultat sur la SH 4a rejoint les conclusions de Goglin.C et Desbrieres (2020) sur les réactions affectives dans les décisions de financement. S'agissant de la position géographique du projet, les conclusions de notre recherche confortent les résultats de Agrawal et al (2013) qui nous révèlent que la position du projet n'entrave la réussite de la campagne bien au contraire elle permet de toucher le maximum d'investisseurs donc influence les décisions de financement des pourvoyeurs de fonds. Cependant, ces affirmations sont contraires aux conclusions de (Mollick,2014et Schwienbacher (2015). Ainsi, l'hypothèse est totalement validée

Les SH5 a et b sont significatives et influencent positivement les campagnes de levée de fonds. Les comportements des investisseurs sont sensibles aux secteurs et à la valeur nominale. Les investisseurs réagissent en fonction de leur capacité d'épargne. Etant dans un pays en développement, les investisseurs sont plus intéressés par des secteurs en plein essor, porteurs d'opportunités. Ces résultats rejoignent les conclusions de (Hornuf et Schwienbacher (2014) qui avançaient qu'il fallait prendre en compte le niveau d'épargne de la foule appréhendée en fonction de l'environnement économique. Par contre, les SH c,d,e apparaissent non significatives. En effet, ni la communication sur les gains, les bpa et la fréquence de distribution des dividendes n'influencent les décisions de financement des investisseurs lors des campagnes de lever. Ces résultats obtenus sont contraires aux affirmations de (Schwienbacher, 2015). Ayant des SH non significatives, on peut conclure que l'hypothèse H5 est partiellement validée.

Conclusion

Ce mode de financement fait appel à une communauté traversée par des réalités différentes : les croyances, les provenances. Des réalités susceptibles d'affecter les comportements des investisseurs. Dans ce mode financement, les plateformes exercent un rôle Matching entre les agents économiques. Fortement inspiré de notre contexte d'étude et relatives à nos hypothèses de recherches et résultats obtenus, les implications théoriques et managériales ont été annoncées.

D'abord théoriques, les implications de cette étude sont contrairement à la théorie financière classique qui prédit un comportement rationnel de l'investisseur dans ses décisions d'investissement et de financement. La théorie axée sur la finance comportementale qualifie le comportement de l'investisseur comme irrationnel, ce qui est confirmé par certaines de nos sous hypothèses (SH1a, SH3C et SH4a). Dans le contexte de notre étude, on pourra mettre en exergue l'effet calendaire prédit par la finance comportementale, ici il s'agit des périodes de fêtes où les dépenses extrapolent au Sénégal.

Ensuite managériales, les implications émanant de cette étude portent sur les recommandations suivantes assignées aux gestionnaires des plateformes : fixer les moments propices de lancement de campagne, élargir leurs canaux de communication et diffuser les indicateurs financiers afférents à la rentabilité des projet, afficher l'appartenance des porteur de projet, identifier et divulguer la position géographique où le projet sera installé, fixer la valeur nominale des titres en tenant compte des conjonctures économiques et de la capacité d'épargne des foules. Ces recommandations contribuent grandement à éclairer les investisseurs sur leurs prises de décisions de financement.

Cependant, ce moyen de financement doit être réglementé par l'Etat car jusqu'à présent aucun texte réglementaire n'encadre cette activité. Il doit réglementer le secteur afin de protéger les investisseurs. Ceci contribuera à booster la confiance des investisseurs envers les plateformes. Des commissions doivent être mises en place par l'Etat pour faire un état des lieux de cette activité, recenser les plateformes fonctionnelles, pencher sur l'avenir de cette source et réfléchir aussi sur comment protéger les investisseurs intervenants dans les campagnes. Les missions à assigner aux commissions consistent à accréditer des plateformes admises à faire des campagnes de levée de fonds.

Des perspectives d'étude portant sur crowdLending peuvent être explorées afin d'analyser les facteurs clés de succès des campagnes de financement participatif avec intérêts et également les comportements des investisseurs.

Bibliographie

Agrawal, A et al (2013). Some Simple Economics of Crowdfunding (entreprise artistique culturelle) School of Economics and Management LUND university Department of Business Administration FEKN90 Business Administration- *Degree Project Master of Science in Business and Economics* Spring term of 2013

Ahlers, G.K.C. et al (2015). Signaling in Equity « Crowdfundind, Entrepreneurship Theory and Praticce, 39, 955-980.

Bouzidi, W., & Nabate, H. (2022). Le crowdfunding, la nouvelle voie de financement pour les PME marocaines. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(5-1), 211-222.

Diallo, K et Mbengue. M.L (2021). Structure de Financement et Entreprise de la BRVM. *Internationnal Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management et Economics*. ISSN: 2658-8455 Volume 2, Issue 5 (September, 2021), pp.24-43. www.ijafame.org

El Amri, A., Oulfarsi, S., Eddine, A. S., El Khamlichi, A., Hilmi, Y., Ibenrissoul, A., ... & Boutti, R. (2022). Carbon Financial Market: The Case of the EU Trading Scheme. In *Handbook of Research on Energy and Environmental Finance 4.0* (pp. 424-445). IGI Global.

Essiane, P-N. D. et Onomo betsama, J. (2018). Le développement du Crowdfunding dans la CEMAC: Opportunités, freins et rôle de la Banque Centrale. BEAC Occasional Paper N°02/18, Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC).

Goglin.C et Desbrieres. P (2020). Comprendre le rôle des réactions affectives dans les décisions d'investissement en equity crowdfunding : les apports de la finance comportementale et du marketing. *Journal Finance Contrôle Stratégie*. <https://doi.org/10.4000/fcs.4814>

- Hornuf, L. et Schwienbacher, A., (2014b).** The Emergence of Crowdfunding in Europe.
- Jensen, M.C (1986).** Agency Costs of free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. The American Economic Review, Vol. 76, No. 2, p.323-329.
- Kearney, C. et Liu, S. (2014).** Textual sentiment in finance: A survey of methods and models, International Review of Financial Analysis, n° 33, p. 171-185.
DOI : [10.2139/ssrn.2213801](https://doi.org/10.2139/ssrn.2213801)
- Kobiyh, M., El Amri, A., Oulfarsi, S., & Hilmi, Y. (2023).** Behavioral finance and the imperative to rethink market efficiency.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958).** The cost of capital, corporation Finance and the theory of investment, The American Economic Review, Vol. 48, no 3, p. 261-297.
- Mollick,E (2014).** The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. The Wharton School of the University of Pennsylvania, United States Journal of business venturing (2014)
- Myers,S (1984).** Corporate Financing and Investment decisions when firms have information that investor do not have. Journal of Financial Economics, Vol. 13, No 2, p. 187 -221.
- Orléan,A (1989).** Comportement mimétique et diversité des opinions sur les marchés financiers. Dans H.Bourguinat, P.artus (dir). Théorie Economique et Crise des marchés Financiers, Economica, Paris.
- Sabah,S et Hidayat,B (2021).** Le crowdfunding : un outil de financement pour les startups en Algérie. Revue Etudes Economique. Volume : 21 numéro : 02 année : 2021 P-P : 448-461 ISSN 1112-7988 / E-ISSN 8627-2710
- Schwienbacher (2015) .** Crowdfunding: A New Form of Entrepreneurial Finance. Article in SSRN Electronic Journal · January 2015 DOI: 10.2139/ssrn.2688995/ Armin Schwienbacher/Crowdfunding: A New Form of Entrepreneurial Finance
- Stiernblad,.M et Skoglund. E (2015).** The Future of Equity Crowdfunding— Is “The Crowd” Capable of Good Investment? Article in SSRN Electronic Journal · January 2015