

Crowdfunding et comportements financiers

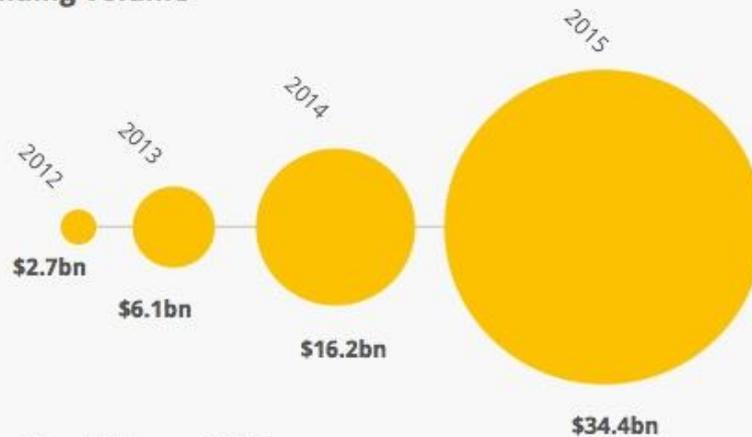
Colloque du 20 juin 2016

Jérôme Glachant, professeur à l'université Paris 1
Panthéon Sorbonne, CES & Labex REFI

Crowdfunding ?

- Des petites « opérations » financées par un grand nombre d'investisseurs *via* des plateformes virtuelles.
- Multiples déclinaisons :
 - *Donation*
 - *Reward*
 - *Equity*
 - *P2P lending, crowdlending, student loan refinancing*
- Ecosystème de « désintermédiation » : *marketplace funding*
 - Des plateformes P2P : prosper.com
 - Des réseaux sociaux associés indépendants (prospers.org) ou non
 - Des automates et du conseil d'investissement : LendingRobot.com
 - Des « marchés secondaires » : ratesetter.com, FundingCircle.com,...
 - De l'assurance crédit : Zopa Safeguard Trust
- Combiner informations « dur » et « molle », créer de la « proximité » entre investisseurs et porteurs de projet.

Total Funding Volume



Total Funding Volume: 2015

\$34.44bn



Source: Massolution 2015CF

Growth by crowdfunding model prediction for 2015 in millions of USD (research based estimate).

Source : <http://crowdexpert.com/>

BAROMETRE DU CROWDFUNDING EN FRANCE — 2015 —

FONDS COLLECTES



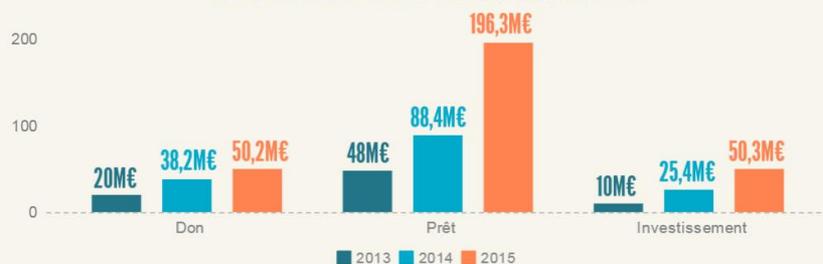
FONDS COLLECTES PAR METIER



MONTANT DE LA COLLECTE MOYENNE



EVOLUTION DES FONDS COLLECTES



66 réponses de plateformes dont 25 en don (4 en don sans récompense, 21 en don



Source : <http://financeparticipative.org/>

Une nouvelle classe d'actifs ?

- Oui (notamment *P2P Lending*) mais pas seulement
- Capacité d'internet à rassembler, présenter et produire de l'information :
 - Plateforme d'échange avec des mécanismes « révélateurs » d'allocation et de détermination du prix.
 - Notation innovante de micro-projets, présentation interactive des projets.
 - Recours à des réseaux sociaux : formation de communautés d'investisseurs
 - Nouvelle forme de marché : quelle efficacité ? (Hayek (1945))
- Les « interactions sociales » au centre
 - Défis pour les régulateurs : protection de l'investisseur, stabilité financière, concurrence
 - Intérêt des investisseurs institutionnels : capacité des interactions sociales à créer de la valeur
- « Financement par la foule » comme expression de la *social finance* (Hirshleifer, 2014) : disruptif par sa capacité à « rapprocher » l'investisseur du projet.

Crowdfunding et Social finance

- Finance comportementale : conséquence des biais individuels/défauts cognitifs sur la qualité du « travail » effectuée par la finance.
- *Social finance* : intégrer les interactions sociales hors prix. Amplification ou correction des biais individuels par la « foule » ?
- Partir des effets de pair...
- Pour former des communautés d'investisseurs...
- ... Interagissant par le crowdfunding.
- Quelle efficacité pour cette nouvelle intermédiation micro-financière?
 - Favorable à la diffusion de la culture du risque
 - Favorable à la circulation de l'information : rôle informationnel des marchés
 - Conséquences néfastes des comportements moutonniers (*herding*)
 - Rentes de monopole des réseaux
 - Résilience du financement, stabilité financière

Effets de pair...

- Comment le comportement du groupe affecte-t-il le comportement de l'individu ?
- « Multiplicateur social » : influence des pairs par la mise en place d'une norme sociale.
- Ahern, Duchin, Thumway (2016) : groupes aléatoires (étudiants de MBA) impact sur l'aversion au risque, la confiance, l'honnêteté et l'altruisme.
- Polarisation parmi les groupes et imitation au sein des groupes pour l'aversion au risque, seulement.
- Apprentissage sociale ou changement des préférences ?

Réseaux sociaux...

- Réseaux sociaux : groupes de pairs endogènes.
- Heimer (2012) : lien empirique entre dépenses de « sociabilisation » et le fait d'être un investisseur *actif* (et donc soumis à des biais (Barber et Odean (2000))).
- Tendance des réseaux sociaux à diffuser davantage les bonnes nouvelles : *Self enhancing transmission* de Hirshleifer (2010).

...Formation de communautés en ligne

- Zhu, Dhlakia, Chen, Algesheimer (2011) : prise de risque dans la décision financière et communauté en ligne (notamment prosper.com).
- Partage de risque « virtuel » : davantage de prise de risque.
- Quels canaux ?
- Partage d'informations objectives sur les projets, produits... : *social learning*
- Imitation des préférences : *social preference*
- Connection « émotionnelle » : solidarité virtuelle.
- Favorable à la diffusion d'une culture du risque.
- Rejoint également des travaux de *neurofinance* (Fridman (2014))

Vertus du *herding*

- Les interactions sociales sont-elles l'atout du *crowdfunding* ?
- Comportements moutonniers vertueux : Zhang et Liu (2012) sur prosper.com
- *Herding* rationnel permis par le mécanisme de levée de fonds.
- Kim et Newberry (2015): étude du processus de décision en tenant compte des options *All-or-Nothing /Keep-It-All*.
- Quel rôle pour les communautés associées de type prosper.org ? Zhang (2015) et Freedman et Jin (2014)
- *Crowdfunding* : favorable à la diffusion d'information « de proximité » sur les micro-projets.
- Combiner informations « dure » et « molle » pour gérer le risque du *P2P lending* (exemple du refinancement des prêts étudiants).

Présentation des projets

- Présentation « libre » du projet sur la plateforme : information « molle ».
- Textes, photos... : quels impacts sur les investisseurs ? Sur le risque de crédit ?
- Travaux de Mitra et Gilbert (2014) d'analyse textuelle de projets déposés sur [Kickstarter.com](https://www.kickstarter.com)
- Ravina (2012)
- Peut favoriser des biais d'investissement pour les investisseurs individuels.
- Exploitation algorithmique du signal par des investisseurs institutionnels ou par des robots-conseillers ([LendingRobot.com](https://www.lendingrobot.com))

Crowdfunding et disruption

- *Crowdfunding* : disruptif par la capacité de l'interaction sociale des *marketplaces* à produire des informations de proximité orientant l'investissement vers des micro-projets.
- Questions ouvertes.
- Capacité à se substituer à l'intermédiation bancaire pour le crédit au particuliers/petites entreprises.
- Capacité des institutionnels et *Hedge Funds* à exploiter cette nouvelle classe d'actifs. Quel équilibre ? Voir la situation de Lending Club aux Etats-Unis.
- Nouvelle forme de *shadow banking* menacé par des *runs*
- Résilience en cas de remontée des taux : poids du refinancement de prêt sur les plateformes de P2P Lending
- Avènement d'une nouvelle intermédiation à l'ère digitale se passant des banques : The end of banking (McMillan (2014)) ?