

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À  
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN GESTION DES PME ET DE LEUR ENVIRONNEMENT

PAR  
David DUFRESNE

L'INFLUENCE DES SOCIETES DE CAPITAL DE RISQUE SUR LE DEVELOPPEMENT  
ORGANISATIONNEL DES PME

Avril 2002

2132

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

## **Remerciements**

La réalisation de ce mémoire aurait pour moi été impossible sans l'encadrement de madame Josée St-Pierre, dont les conseils judicieux et les commentaires éclairés ont orienté l'ensemble du travail de recherche, de la formulation initiale de la problématique jusqu'aux toutes dernières corrections grammaticales. Je dois aussi remercier l'équipe composée par tous les professionnels et assistants, passés et présents, du Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises qui travaillent depuis près de cinq ans sur la conception et la réalisation de la base de données que j'ai utilisée, ainsi que le Groupement des chefs d'entreprises du Québec et Développement économique Canada, qui rendent possible ce projet.

Je tiens aussi à remercier monsieur Daniel Pitre, statisticien, pour son aide très précieuse, et Messieurs Robert Beaudoin et Claude Mathieu qui ont évalué le mémoire. Finalement, un gros merci à ma famille et à mes proches, qui m'ont soutenu et encouragé tout au long du processus.

# Table des matières

<b>Sommaire</b> .....	1
<b>Chapitre 1 Introduction et problématique managériale</b> .....	3
1.1 Les problèmes financiers des PME et le capital de risque .....	3
1.2 Objectif managérial et question de recherche.....	7
1.3 Les caractéristiques particulières des PME.....	8
1.3.1 La centralisation de la gestion .....	9
1.3.2 Une stratégie intuitive ou peu formalisée .....	10
1.3.3 Un système d'information interne peu complexe ou peu organisé .....	11
1.3.4 Un système d'information externe simple .....	12
1.3.5 Typologie sur continuum .....	13
<b>Chapitre 2 L'intervention de la société de capital de risque</b> .....	15
2.1 Le capital de risque .....	15
2.1.1 Définition du capital de risque .....	15
2.1.2 Capital de risque formel et informel .....	17
2.1.3 Stratégie et critères d'investissement .....	18
2.1.4 Processus d'investissement .....	21
2.1.5 Les voies de sorties de la société de capital de risque .....	23
2.1.6 Le capital de risque au Canada .....	23
2.2 Le contexte théorique de l'intervention des sociétés de capital de risque .....	26
2.2.1 Théorie d'agence et asymétrie de l'information.....	26
2.2.2 Le dilemme du prisonnier.....	30
2.2.3 La justice procédurale .....	32
2.3 L'apport financier et le contrat de financement par capital de risque .....	34
2.3.1 Type de financement .....	34
2.3.2 Clauses contractuelles .....	36
2.4 L'implication et les rôles du capital-risqueur.....	39
2.4.1 L'allocation du temps du capital-risqueur.....	39
2.4.2 Les sources de pouvoir du capital-risqueur .....	40
2.4.3 Implication du capital-risqueur au sein d'administration .....	41
2.4.4 Implication dans la gestion financière, comptable et stratégique.....	43
2.4.5 Accès à différents réseaux et les autres rôles du capital-risqueur.....	47
2.4.6 Les conflits entre les capital-risqueurs et les entrepreneurs.....	49

<b>Chapitre 3 Hypothèse de recherche .....</b>	52
3.1 Retour sur l'objectif et la question de recherche.....	52
3.2 Hypothèse et proposition de recherche.....	53
3.2.1 Hypothèse de recherche et schéma conceptuel .....	53
3.2.2 Propositions de recherche.....	55
<b>Chapitre 4 Méthodologie de la recherche .....</b>	60
4.1 La base de données du LaRePe .....	60
4.2 Définition des variables dépendantes .....	61
4.2.1 L'indice "développement organisationnels" .....	63
4.2.2 L'indice "décentralisation de la gestion" .....	63
4.2.3 L'indice "formalisation de la stratégie".....	65
4.2.4 L'indice "développement du système d'information interne" .....	66
4.2.5 L'indice "développement du système d'information externe" .....	67
4.2.6 L'indice "efficacité de l'entreprise" .....	68
4.2.7 L'indice "vulnérabilité de l'entreprise" .....	69
4.3 Définition des variables indépendantes .....	70
4.4 Outils et tests statistiques utilisés .....	71
<b>Chapitre 5 Résultats et interprétation .....</b>	73
5.1 Description de l'échantillon.....	73
5.2 Vérification de l'hypothèse de recherche.....	77
5.3 Vérification des propositions principales .....	79
5.4 Vérification des propositions secondaires.....	83
<b>Conclusion .....</b>	89
<b>Bibliographie .....</b>	91
<b>Annexe 1 Définition des variables dépendantes .....</b>	99

## Sommaire

Suite à une recension de la littérature portant sur la relation entre les sociétés de capital de risque et les PME, les rôles joués par les capital-risqueurs et les théories explicatives de cette relation, l'hypothèse de recherche suivante a été définie : ***L'intervention de la société de capital de risque stimule le développement organisationnel des PME.***

De cette hypothèse découlent quatre propositions de recherche principales, chacune faisant référence à une caractéristique particulière, propre aux PME :

- *P<sub>1</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une décentralisation de la gestion de la PME;*
- *P<sub>2</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une hausse du niveau de formalisation de la stratégie de la PME;*
- *P<sub>3</sub> : L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information interne de la PME;*
- *P<sub>4</sub> : L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information externe de la PME.*

Deux propositions secondaires ont aussi été définies :

- *P<sub>5</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une hausse de l'efficacité de la gestion de la PME;*
- *P<sub>6</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une diminution de la vulnérabilité de la PME.*

Afin de vérifier l'hypothèse et les propositions, la base de données du Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises a été utilisée pour créer un échantillon de 290 entreprises manufacturières québécoises, dont 48 ont au moins une société de

capital de risque parmi leurs actionnaires. Certaines variables de la base de données ont été sélectionnées pour entrer dans la composition des sept différents indices définis comme variables dépendantes des modèles de régression.

L'interprétation des résultats des modèles de régression mène aux conclusions suivantes : l'hypothèse H1 et la proposition P2 sont partiellement vérifiées, les propositions P1, P3, P4, P5 et P6 sont toutes rejetées. Il apparaît donc que les sociétés de capital de risque exercent une certaine influence sur le développement organisationnel des PME, mais que cette influence est beaucoup plus limitée que la littérature ne le laisse entendre. La valeur ajoutée que les capital-risqueurs apportent à l'entreprise ne semble pas s'étendre à l'ensemble de l'organisation et elle ne se manifeste pas au niveau de son efficacité ni de sa vulnérabilité.

Les particularités des entreprises de l'échantillon et la définition des variables peuvent aider à expliquer une partie des résultats et ouvrent la porte à plusieurs avenues de recherche. Malgré des résultats quelque peu ambivalents, la présente recherche rencontre son objectif de départ, qui était d'arriver à une meilleure compréhension de l'interaction entre la société de capital de risque et la PME et des effets de l'intervention des sociétés de capital de risque sur les caractéristiques particulières des PME.

# Chapitre 1

## Introduction et problématique managériale

### 1.1 Les problèmes financiers des PME et le capital de risque

L'étude des problèmes financiers des PME est un domaine de recherche qui a connu un développement considérable, principalement au cours des vingt dernières années. Certains auteurs ont identifié un effet de taille qui, selon eux, fait en sorte que les problèmes que l'on observe habituellement dans les entreprises plus grandes se retrouvent souvent amplifiés et composés dans les PME (St-Pierre et Beaudoin, dans GREPME, 1997). D'après Berryman (1982, cité dans GREPME, 1997), les difficultés habituelles rencontrées par les PME sont :

1. *Une grande dépendance de l'entreprise face au propriétaire-dirigeant et l'incapacité de celui-ci à déléguer son autorité et à se constituer une structure formelle.*
2. *Un pouvoir de marché limité surtout parce que les PME pénètrent des secteurs où les barrières à l'entrée sont faibles et où il existe un haut niveau de compétition.*
3. *Un risque d'affaires supérieur étant donné les problèmes de liquidité, de compétition et la vulnérabilité des PME.*
4. *Une incapacité des propriétaires-dirigeants des PME qui n'ont pas toujours les habiletés requises pour gérer adéquatement leur entreprise.*
5. *Un manque de réévaluation périodique de la performance financière et l'absence de planification financière.*

La littérature scientifique portant sur les problèmes financiers des PME cite souvent l'accès limité aux ressources financières comme étant l'un des facteurs majeurs expliquant l'inefficacité et les faillites des entreprises de tailles restreintes. D'après Tamari (1980), "les petites entreprises ont un accès limité aux marchés monétaires et

*des capitaux et, conséquemment, souffrent d'un problème chronique de sous-capitalisation. Il en résulte donc un recours excessif à du financement plus coûteux qui contribue à freiner leur développement économique (p.20)".* Les conclusions de Tamari ont été vigoureusement remises en question au cours des dernières années (St-Pierre et Beaudoin, dans GREPME, 1997), mais cet extrait exprime bien le défi auquel les dirigeants de certaines PME font face dans leur recherche de financement.

L'écart financier (*finance gap*) est le nom que plusieurs auteurs donnent aux différences dans les options et les coûts de financement existant entre les PME et les grandes entreprises (GE). St-Pierre (1999) apporte une nuance importante en expliquant que l'on ne peut conclure à un problème "généralisé" de sous-capitalisation et de risque financier excessif qui nuirait au développement des PME. La sous-capitalisation relative de certaines PME résulterait d'un écart dû au manque de connaissances des entrepreneurs sur les options de financement s'offrant à eux et sur les avantages et inconvénients de ces options (*knowledge gap*), plutôt que d'un écart dans l'offre de financement (*supply gap*). Cette auteure souligne l'importance de considérer les différents facteurs de contingence des PME (âge, taille, secteur, caractéristiques du dirigeant, etc.) dans l'observation de leurs conditions de financement et spécifie qu'à certaines phases de leur développement, ou dans certains cas particuliers, comme celui des entreprises en forte croissance et des entreprises innovantes, l'offre de financement peut être inadéquate.

Dans ce contexte, il est intéressant d'examiner le rôle joué par les sociétés de capital de risque (SCR). Le capital de risque est défini comme étant "*toute somme non garantie par des éléments d'actifs et investie dans une entreprise qui présente un élément de*

*risque*" (Bertonèche et Vickery, 1987). Ces sociétés investissent ou prêtent des capitaux à des entreprises dont les activités sont jugées risquées, que ce soit par leur nature, leur développement ou par leurs résultats passés. Ce haut niveau de risque fait que les entreprises habituellement financées par du capital de risque sont souvent des PME qui n'ont pas accès aux sources de fonds à long terme traditionnellement offertes par les banques, ou qui y ont accès, mais à des coûts trop élevés ou à des conditions peu intéressantes.

Pour l'année 2001, d'après les chiffres de l'Association canadienne du capital de risque (ACCR), les nouveaux investissements des SCR canadiennes ont totalisé 4,9 milliards \$. Toujours selon l'ACCR ([www.cvca.ca](http://www.cvca.ca)), les SCR canadiennes gèrent actuellement des fonds totalisant un peu plus de 20 milliards \$ (2000) et auraient plus de 6 milliards \$ de liquidités disponibles pour investissement. Il semble donc que les SCR représentent une source abondante de financement pour différents types de PME.

La participation à une série de trois ateliers portant sur le financement de l'innovation chez les PME du Québec a permis de préciser la problématique managériale. Ces ateliers, tenus au début de l'été 1999, étaient organisés par Développement économique Canada, la firme de consultation Innovitech Inc. et l'Institut de recherche sur les PME de l'UQTR et prenaient la forme d'une table ronde où des entrepreneurs, des représentants de divers bailleurs de capital de risque et des conseillers régionaux de Développement économique Canada discutaient des problèmes vécus par les PME innovantes dans leur recherche de financement et des solutions possibles à ces problèmes.

L'interprétation des différentes discussions a permis d'observer que les entrepreneurs ont de la difficulté à trouver un financement adéquat pour leurs projets d'innovation et qu'ils connaissent mal les mécanismes d'investissement des sociétés de capital de risque (Innovitech Inc., 1999). Le capital de risque a traditionnellement eu une connotation négative dans l'esprit des entrepreneurs, qui considèrent que le capital de risque signifie automatiquement la perte du contrôle de leur entreprise et que ce type de financement en est un de dernier recours. L'écart dû aux connaissances (*knowledge gap*) serait donc bel et bien présent du côté des entrepreneurs. Il semblerait toutefois qu'un manque de connaissances important puisse être aussi présent du côté des investisseurs en capital de risque, qui connaissent et comprennent mal les caractéristiques spécifiques des entreprises et de leurs activités. Ce manque de connaissances fait en sorte que les outils financiers d'évaluation et de contrôle des investissements des SCR sont mal adaptés à la réalité des PME. Les SCR ont donc de la difficulté à bien sélectionner et à assurer le suivi de leurs investissements et elles ont tendance à prendre de moins en moins de risques.

Il semble donc qu'un manque important de connaissances existe tant du côté des entrepreneurs que du côté des investisseurs. Il peut en résulter un déséquilibre entre l'offre et la demande de capital de risque.

## **1.2 Objectif managérial et question de recherche**

L'objectif découlant de la problématique managériale identifiée est d'arriver à une meilleure compréhension de l'interaction entre la PME et la SCR et des effets de l'intervention de cette dernière sur les caractéristiques particulières des PME.

Spécifiquement, la question de recherche qui est soulevée et qui sera approfondie est la suivante : *L'intervention de la SCR a-t-elle un effet sur le développement organisationnel des PME ?* Les auteurs ont identifié plusieurs traits spécifiques qui distinguent les petites et moyennes entreprises des entreprises plus grandes. Notamment, Julien (dans GREPME, 1997) et ses collaborateurs ont observé que les PME étaient habituellement caractérisées par une forte centralisation de la gestion, par une stratégie intuitive et peu formalisée, par un système d'information interne peu complexe et peu organisé et par un système d'information externe simple.

Comme il sera vu plus loin, il semblerait que l'intervention des SCR affecte plusieurs de ces caractéristiques et provoque un certain développement organisationnel au sein de l'entreprise, ce qui impliquerait que les PME financées par capital de risque pourraient présenter certaines différences par rapport à celles qui ne sont pas financées par capital de risque. Il y a aussi lieu de s'interroger à savoir si ce développement organisationnel affecte la PME au niveau des indicateurs de performance et de vulnérabilité.

### **1.3 Les caractéristiques particulières des PME**

La grande hétérogénéité caractérisant les entreprises de petite et moyenne tailles constitue l'une des difficultés majeures que comporte l'étude des PME. Il n'existe pas de définition universellement acceptée de ce qu'est une PME et de ce qui différencie une PME d'une grande entreprise (GE). Plusieurs typologies ont été proposées par les divers organismes publics et par les chercheurs des pays industrialisés (GREPME, 1997). Certaines de ces typologies sont uniquement quantitatives et sont basées sur le nombre d'employés, sur le chiffre d'affaires de l'entreprise, l'importance de son actif ou encore sur sa part de marché. D'autres typologies sont plutôt qualitatives et peuvent s'appuyer sur :

- le type d'origine ou de propriété de l'entreprise;
- les stratégies ou les objectifs de la direction;
- l'évolution ou le stade de développement ou d'organisation de l'entreprise;
- le secteur ou le type de marché dans lequel elle évolue.

Julien et ses collaborateurs (GREPME, 1997) ont tenté d'intégrer les différentes typologies existantes en une typologie des PME complexe et globale. Celle-ci se traduit par un ensemble de "continuums" reflétant les diverses caractéristiques des PME. Six caractéristiques particulières ont été retenues par ces chercheurs pour tenter de mieux cerner le concept de PME :

- la petite taille;
- la centralisation de la gestion;
- une faible spécialisation des ressources;
- une stratégie intuitive ou peu formalisée;
- un système d'information interne peu complexe ou peu organisé;
- un système d'information externe simple.

Suite à la recension de la littérature scientifique portant sur la relation entre les sociétés de capital de risque et les PME, quatre de ces caractéristiques ont été retenues comme éléments de développement organisationnel susceptibles d'être affectés par cette relation. Les paragraphes qui suivent décrivent brièvement chacune de ces quatre caractéristiques.

### **1.3.1 La centralisation de la gestion**

D'une certaine façon, la centralisation de la gestion peut être considérée comme une personnalisation de la gestion en la personne du dirigeant (GREPME, 1997). Selon Chicha et Julien (1980), un critère essentiel distinguant une PME d'une grande entreprise est le degré de centralisation des décisions. En fait, dans une PME, le niveau de décision est fortement dominé, la plupart du temps, par un seul individu, généralement l'entrepreneur, alors que dans les grandes entreprises, les niveaux de décisions sont nombreux et plus répartis, selon un schéma organisationnel plus ou moins complexe.

Certains auteurs ont expliqué la centralisation de la gestion à travers la description des structures organisationnelles en définissant la structure centralisée comme étant une structure où les pouvoirs de décisions se trouvent à un seul point dans l'entreprise, où toutes les décisions sont prises par un seul individu, un seul cerveau (Mintzberg, 1982). D'autres auteurs ont parlé "d'itinéraire". En effet, selon Solé Parellada (cité dans Julien, 1993), la personnalisation ou la centralisation de la plupart des PME est considérable au point que l'on peut parler d'itinéraire du propriétaire-dirigeant plutôt que de stratégie d'entreprise. Cette centralisation pousse les entreprises à agir non seulement sous la

contrainte de leur environnement, mais aussi pour développer certaines stratégies concurrentielles qui sont liées d'une part aux objectifs de leur entreprise, d'autre part aux intérêts personnels de l'entrepreneur. Du point de vue stratégique et administratif, la petite entreprise est de nature organique et elle peut être considérée comme une émanation de la personnalité de l'entrepreneur (Raymond et Blili, 1992). Cela rejoint ce qui a été dit par Mintzberg (1990), en ce sens que les PME ont une organisation plus organique que hiérarchique, plus flexible que celle des grandes entreprises.

Ceci dit, cette centralisation des décisions permet au propriétaire-dirigeant de mieux diffuser les directives à ses subordonnés, et aussi de recevoir plus rapidement l'information qui lui est nécessaire. Ce processus de communication simple peut conférer à la PME un certain avantage au niveau de la flexibilité et du temps de réaction face à des changements dans les conditions du marché, par exemple.

### **1.3.2 Une stratégie intuitive ou peu formalisée**

La stratégie est un ensemble de décisions critiques servant à situer l'entreprise dans son environnement, à déterminer ses objectifs, à établir son mode de développement et à affecter ses ressources (Bergeron, 1986). Un grand nombre de PME n'utilisent pas les services d'un conseil d'administration. St-Pierre et Robitaille (1995) ont montré que la taille et l'âge des entreprises étaient des facteurs déterminants de la présence d'un conseil d'administration ou d'un comité de gestion. Ils ont aussi montré que les propriétaires-dirigeants de PME qui utilisent un conseil d'administration considèrent que ce dernier est avant tout un instrument à leur service.

Dans la petite entreprise, le propriétaire-dirigeant est souvent assez près de ses employés clés, ce qui lui permet de leur expliquer et de les informer de tout changement de direction ou d'objectif, alors que, dans les grandes entreprises, les dirigeants doivent préparer à l'avance des plans d'actions précis afin d'informer leurs employés de tous les changements à venir (GREPME, 1997). Il apparaît que la PME a souvent une stratégie axée sur le traitement des problèmes immédiats et la recherche plus ou moins organisée d'opportunités à court terme, ce qui rend plus difficile une vision à long terme.

Ainsi, dans plusieurs PME, les objectifs sont orientés vers le court terme, ce qui leur donne la particularité d'être des organisations plus tactiques que stratégiques. C'est pourquoi elles font rarement un exercice de planification complète et détaillée, du fait de leur taille et de leurs structures. De façon générale, la planification et la stratégie sont plutôt intuitives et peu formalisées.

### **1.3.3 Un système d'information interne peu complexe ou peu organisé**

Selon Julien (dans GREPME, 1997), les petites entreprises fonctionnent par contact direct ou par dialogue alors que les grandes mettent sur pied un mécanisme formel et écrit de communication permettant la diffusion de l'information, la réduction des "bruits" et un meilleur contrôle. En effet, le propriétaire-dirigeant d'une PME reçoit la plupart des informations de façon verbale, et parfois il peut être le seul à accéder à certaines d'entre elles. Pour communiquer avec ses subordonnés, il peut simplement faire le tour de l'entreprise afin d'observer et collecter l'information nécessaire au développement de l'organisation; alors que dans les grandes entreprises les dirigeants utilisent d'autres moyens comme le courrier (ou courrier électronique, de nos jours), les réunions

programmées, etc. (Mintzberg, 1984). Selon ce même auteur, cette différenciation de taille donne aux dirigeants de PME l'avantage de superviser directement le travail accompli par leurs employés et, à certains moments, d'utiliser l'ajustement mutuel comme mécanisme de coordination tout en conservant le pouvoir de décision.

En ce qui a trait au système d'information comptable et financière, les PME sont très hétérogènes quant au niveau de complexité des outils utilisés. Il semblerait que la formation du propriétaire-dirigeant et les exigences des partenaires financiers de l'entreprise soient des facteurs déterminants de l'importance et du niveau de complexité du système comptable mis en place dans l'entreprise (Chapellier, 1997; Falconer, Gavin et Nicholas, 1997).

#### **1.3.4 Un système d'information externe simple**

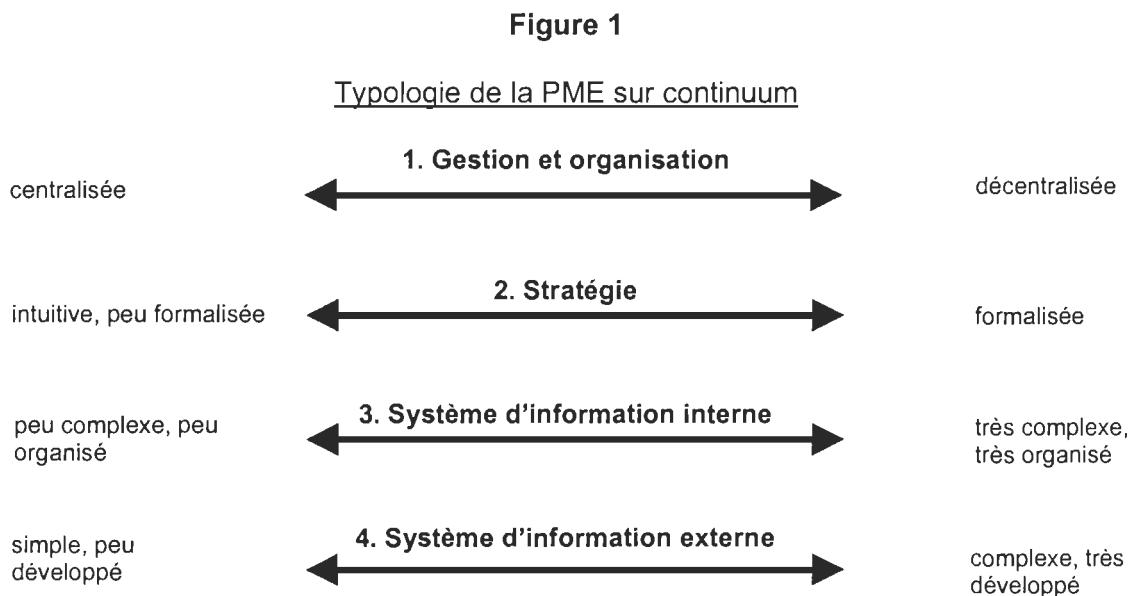
Dans une PME, le propriétaire-dirigeant est souvent en contact direct avec ses clients, tant pour connaître leurs demandes et leurs besoins que pour leur présenter ses produits. Les entreprises plus grandes doivent habituellement réaliser des études de marché plus complexes, coûteuses et dont les résultats sont longs à obtenir (GREPME, 1997 ).

En fait, pour faire face aux nouveaux changements du marché et afin d'atteindre leurs objectifs, les propriétaires-dirigeants des petites entreprises utilisent davantage leurs sources personnelles, obtiennent les informations d'une façon très informelle en observant et en analysant les produits de leurs concurrents et en échangeant avec les clients et les vendeurs toutes les informations qu'ils jugent nécessaires. Le nombre et

l'importance des sources d'information du propriétaire-dirigeant sont habituellement directement liés à son nombre d'années d'expérience dans son domaine d'activités et à sa connaissance du marché, d'où la difficulté rencontrée par plusieurs PME à effectuer des activités de veille leur permettant de déceler la présence ou l'absence d'opportunités pour l'entreprise.

### 1.3.5 Typologie sur continuum

La description de l'impact de l'intervention d'une société de capital de risque se fera donc en relation avec ces quatre caractéristiques particulières des PME. On peut, en s'inspirant de la typologie présentée par Julien (GREPME, 1997), décrire ces caractéristiques à l'aide d'une typologie sur "continuum" (Figure 1).



La littérature semble indiquer que, plus les entreprises sont petites, plus elles auront tendance à se retrouver vers la gauche sur les différents segments, mais de façon hétérogène, avec des différences selon les secteurs, les marchés, la direction, etc. (GREPME, 1997). Les PME sont toutes différentes les unes des autres et il faut faire attention de ne pas généraliser à outrance leurs caractéristiques particulières.

## **Chapitre 2**

### **L'intervention de la société de capital de risque**

#### **2.1 Le capital de risque**

La littérature portant sur le capital de risque s'est développée essentiellement depuis les vingt dernières années dans les revues spécialisées en finance corporative et en gestion des PME. Wright et Robbie (1998) ont publié une synthèse de la littérature portant sur l'investissement des SCR par voie de fonds propres. Ces auteurs notent que la littérature s'est surtout développée autour de l'étude des premières étapes du processus de financement par capital de risque et des critères utilisés par les SCR pour sélectionner leurs investissements. Depuis quelques années, toutefois, plusieurs auteurs ont publié des études sur les étapes post-investissement, les stratégies de sortie et sur la relation s'établissant entre le capital-risqueur (CR) et le propriétaire-dirigeant de l'entreprise.

##### **2.1.1 Définition du capital de risque**

Tout comme pour le concept de PME, il n'existe pas de définition précise et universellement reconnue du capital de risque. Généralement, le terme "capital de risque" peut être défini comme étant toute somme non garantie par des éléments d'actifs et investie dans une entreprise qui présente un élément de risque pour l'investisseur (Bertonèche et Vickery, 1987). Shilson (1984, dans Sweeting et Wong, 1997) définit le capital de risque comme étant une "façon pour les investisseurs de

compléter et supporter le potentiel entrepreneurial par du financement et des habiletés managériales, afin d'exploiter des opportunités de marché et ainsi obtenir un gain en capital à long terme".

Mull (1990, p.3) apporte une définition plus fonctionnelle du capital de risque en le décrivant comme étant la situation ou une entreprise ou un individu :

- fournit des capitaux de haut risque à une entreprise en développement;
- apporte certaines habiletés et/ou expertises visant à compléter celles déjà présentes au sein de l'entreprise;
- s'implique activement dans la gestion de l'entreprise;
- s'intéresse au potentiel de gain en capital à long terme que représente l'entreprise et planifie d'encaisser ce gain lorsque l'entreprise arrivera à maturité.

Wright et Robbie (1998) insistent sur le fait que la quasi-totalité des investissements en capital de risque se fait dans des entreprises privées, non cotées en bourse, en période de démarrage, de développement ou de restructuration, où le potentiel de gain en capital à long terme compense le manque de liquidité des titres. L'information dans ce type d'entreprise est beaucoup plus difficile à obtenir que dans les entreprises cotées en bourse ou que dans les entreprises privées matures et bien établies, ce qui explique que les stratégies d'investissement des capital-risqueurs seraient actives et interventionnistes, par opposition aux stratégies passives habituellement observées chez les investisseurs œuvrant sur les marchés publics et chez les institutions bancaires. Benaglia, Giudici et Paleari (1999) considèrent que cette implication directe des capital-risqueurs constitue, d'une certaine façon, leur avantage compétitif par rapport aux autres investisseurs.

## **2.1.2 Capital de risque formel et informel**

On peut distinguer le capital de risque formel du capital de risque informel. Le capital de risque formel est composé de fonds communs de capitaux privés ou publics regroupés en sociétés de capital de risque (SCR), lesquelles acquièrent une participation et détiennent des intérêts financiers dans une entreprise (Riding et Orser, 1997). Ces SCR sont gérées par des gestionnaires de capital de risque, aussi appelés capital-risqueurs par plusieurs auteurs. Ces derniers doivent identifier et conclure les investissements de leur SCR et assurer le suivi auprès des entreprises. Les capital-risqueurs ont habituellement une rémunération composée d'un salaire annuel et d'une participation au rendement de la SCR, dans une proportion qui varie selon leur réputation et leurs années d'expérience (Gompers et Lerner, 1999).

Le capital de risque informel, quant à lui, décrit les activités des investisseurs privés individuels, les "anges", qui investissent leur propre capital dans des projets et des entreprises qu'ils auront identifiés selon leurs objectifs personnels d'investissement. Ces deux formes de capital de risque diffèrent notamment au niveau de l'implication post-investissement et au niveau des exigences de rendement. De façon générale, les anges s'impliquent moins que les capital-risqueurs formels dans la gestion de l'entreprise et ils exigent une rentabilité moindre que ne le font les investisseurs formels (Ehrlich, De Noble, Moore et Weaver, 1994; Landström, 1993). Pour les fins de la présente recherche, l'analyse porte sur l'intervention des SCR. Les termes "capital de risque" et "capital-risqueurs" doivent donc être pris dans leur sens formel.

### **2.1.3 Stratégie et critères d'investissement**

La plupart des SCR adoptent une stratégie dite du "coup de circuit" (*homerun strategy*, terme sportif emprunté au baseball). Elles comptent réaliser le rendement visé grâce à seulement quelques unes des entreprises de leur portefeuille d'investissements qui connaîtront des rendements exceptionnels (les "coups de circuit"), tandis que les autres entreprises du portefeuille leur procureront un rendement plus faible ou même inexistant (Jog, Lawson et Riding, 1991; Sapienza, Amason et Manigart, 1994). Amit, Brander et Zott (1997) comparent la stratégie des SCR au phénomène des productions "à succès" dans les domaines de l'édition, du cinéma et de la musique, où quelques "gros coups" sont à l'origine de la plus grande part des bénéfices. Les entreprises qui obtiennent une faible rentabilité, donc largement inférieure aux attentes, mais suffisante pour qu'elles continuent à opérer sont souvent d'ailleurs appelées "mortes-vivantes" (*the living dead*) par les capital-risqueurs (Gorman et Sahlman, 1989; Jog, Lawson et Riding, 1991), terme peu flatteur qui montre bien que les SCR recherchent surtout les "coups de circuit"... Mais certaines SCR peuvent avoir des stratégies bien différentes, selon leur mission et leurs objectifs. Par exemple, outre les objectifs de rentabilité de l'investissement, certains types de SCR ont une mission de création et de conservation d'entreprises et d'emplois, ou de développement régional.

La participation des SCR au capital des entreprises bénéficiaires est très variable et se situe, en moyenne, autour de 35 % (Amit, Brander et Zott, 1997). La durée de l'investissement de la SCR est aussi variable. Sapienza et Amason (1993) ont observé que l'implication de la SCR peut s'étendre sur une période de trois à dix ans alors que d'autres ont identifié un horizon d'investissement compris entre cinq et sept ans

(Gorman et Sahlman, 1989; Jog, Lawson et Riding, 1991).

Les SCR ont habituellement une préférence d'investissements dans des entreprises se retrouvant à un certain stade de leur développement (Carter et Van Auken, 1994; Robinson, 1987, dans Elango, Fried, Hisrich et Polonchek, 1995). À cet effet, on distingue principalement (Bertonèche et Vickery, 1987) :

- le capital-amorçage : Intervention avant le démarrage réel des activités d'une nouvelle entreprise (mise au point du produit, prototypage, pré-tests, etc.);
- le capital-création : Intervention au démarrage de la nouvelle entreprise ou pendant ses premières années de développement;
- le capital-développement (ou capital-croissance) : Intervention dans une entreprise en pleine maturité lors d'une nouvelle phase de développement devant entraîner une croissance;
- le capital-transmission : Intervention au moment d'une cession d'entreprise.

Les données de l'Association canadienne du capital de risque (ACCR, 2002) indiquent que les investissements aux premières étapes sont devenus exceptionnellement plus nombreux et plus importants en 2001 par rapport aux années précédentes. Les investissements aux stades émergents de développement ont représenté 59 % du nombre d'investissements réalisés par ses membres en 2001 (51 % en 2000 et 44 % en 1999) et 60 % des montants investis (45 % en 2000 et 35 % en 1999). Amit, Brander et Zott (1997) indiquent que le capital de risque canadien a traditionnellement visé davantage les étapes de l'expansion et de la croissance de petites entreprises existantes que celui de la création et du démarrage de nouvelles entreprises.

Mull (1990) a démontré qu'il existe des différences significatives entre les préférences des SCR et celles des autres investisseurs au niveau des secteurs industriels. La

plupart des SCR concentrent leurs investissements dans un ou quelques secteurs d'activités, selon les rendements potentiels des différents secteurs et selon l'expertise et les connaissances de leurs gestionnaires. Au Canada, les secteurs qui ont attiré le plus les investissements des SCR en 2001 sont les technologies de l'information (logiciel et Internet, 28 % des montants investis), les communications (25 % des montants investis), les sciences de la vie (biotechnologie et sciences médicales, 22 %) et l'électronique (13 %). Les industries dites "traditionnelles" ont récolté seulement 7 % des montants investis en 2000 (ACCR, 2002).

Au-delà des préférences particulières de chaque SCR selon le stade de développement et le secteur d'activités, on remarque une certaine homogénéité au niveau des critères génériques d'investissements utilisés par les SCR dans leur évaluation des projets qui leur sont présentés (Boocock et Woods, 1997; Knight, 1994). Ces critères de sélection sont généralement définis selon :

- le management : La plupart des études citent ce critère comme étant celui le plus important dans l'évaluation de l'entreprise. L'entrepreneur et son équipe doivent être compétents, avoir une certaine expérience dans le domaine d'activités de l'entreprise. L'entrepreneur doit être engagé et motivé et il doit avoir une personnalité compatible avec celles des capital-risqueurs avec qui il devra collaborer;
- les avantages compétitifs : Les produits et/ou services doivent être supérieurs à ceux des concurrents. L'entreprise doit aspirer à devenir un chef de file de son secteur (et elle a le potentiel de le devenir) et l'entreprise doit maîtriser les technologies récentes;
- le marché : Le marché potentiel doit être important et préférablement en croissance. Il doit exister une demande pour les produits de l'entreprise;
- le plan d'affaires : Le plan de l'entrepreneur doit être bien défini et sa stratégie doit être simple et bien articulée;
- l'aspect financier : Les critères financiers sont évidemment aussi considérés, selon la

situation de l'entreprise (résultats passés, niveau des liquidités, structure de capital, santé financière de l'entrepreneur, etc).

#### **2.1.4 Processus d'investissement**

La dynamique du financement par capital de risque se fait selon un processus qui comporte typiquement les étapes suivantes (Gardella, 1996; Riding et Orser, 1997; Sweeting et Wong, 1997, Tyebjee et Bruno, 1984; Wright et Robbie, 1998) :

1. La prospection d'opportunités : Les capital-risqueurs consacrent une partie importante de leur temps à la recherche d'opportunités d'investissements. Le marché du capital de risque est compétitif et certaines SCR font d'importants efforts de marketing pour se démarquer des autres et attirer les entreprises les plus prometteuses. Gardella (1996) souligne que l'information sur les différentes opportunités peut venir des partenaires et du réseau de contacts de la SCR, de la prospection directe auprès des entreprises et des entrepreneurs qui contactent eux-mêmes la SCR.
2. La réception du dossier : L'étape au cours de laquelle le personnel de la SCR vérifie si la candidature du projet correspond aux critères de base de la SCR (taille de l'investissement, secteur industriel, stade de développement, etc.).
3. La sélection préalable : L'étape au cours de laquelle l'investisseur en capital de risque prend une décision initiale, à savoir s'il continue à étudier ou non le projet d'investissement; cette première sélection consiste à obtenir un aperçu du plan d'entreprise pour déterminer si le projet s'inscrit ou non dans les domaines de compétence de l'investisseur. S'il y a lieu, l'investisseur se familiarisera davantage avec le plan proposé, dans le cadre du processus général de sélection visant à évaluer le potentiel du produit ou de l'idée et à se faire une première idée de la direction de l'entreprise.
4. L'évaluation : L'étape au cours de laquelle l'investisseur en capital de risque mène une analyse détaillée du projet selon les critères d'évaluation présentés à la section précédente.
5. La vérification diligente : Le cas échéant, cette étape constitue la seconde phase de

l'étape d'évaluation. Cette dernière peut comprendre des études de marché, la vérification des références, des vérifications légales et comptables et la consultation de tiers. L'investisseur précise les modalités et clauses générales du contrat. Les SCR étant très sélectives et le processus d'investissement étant très coûteux pour l'entreprise, seulement 5 à 10 % des projets reçus et soumis au départ feront l'objet d'une vérification diligente et moins de 2 % seront conclus par une entente de financement (Boocock et Woods, 1997; Gardella, 1996; Lam, 1991).

6. La négociation : L'étape au cours de laquelle l'investisseur et les membres de la direction de l'entreprise précisent le cadre du contrat. L'entente est conclue lorsque les paramètres établis conviennent aux deux parties.
7. Les activités post-investissement : Les moyens que prend le capital-risqueur pour suivre de près les activités de l'entreprise et prendre part aux décisions importantes. Cette étape prévoit des activités de surveillance, de contrôle et d'intervention, selon les besoins.

Les entreprises peuvent faire l'objet de plusieurs rondes de financement. Dans ce cas, les capital-risqueurs évaluent l'évolution de l'entreprise de façon périodique avant de décider d'injecter ou non de nouveaux fonds (Admati et Pfleiderer, 1994; Amit, Brander et Zott, 1997). En 2000, 63 % des rondes de financement effectuées par les SCR canadiennes étaient des rondes subséquentes à la mise de fonds initiale (ACCR, 2001).

Il arrive souvent que deux ou plusieurs SCR s'associent et co-investissent dans une entreprise, souvent lors de rondes subséquentes à la ronde initiale. Cette syndication se fait afin de partager entre plusieurs investisseurs les risques et les coûts liés au contrôle et à l'encadrement (Bygrave, 1987 et Tyebjee et Bruno, 1984, dans Steier et Greenwood, 1995). Amit, Brander et Zott (1997) ont toutefois noté que la syndication des placements en capital de risque est une pratique traditionnellement moins fréquente au Canada qu'aux États-Unis, où la majorité des investissements est assumée par deux SCR ou plus.

### **2.1.5 Les voies de sortie de la société de capital de risque**

Les voies de sortie s'offrant à la SCR au terme de l'entente sont variées. Idéalement, la SCR se retire de l'entreprise suite à un premier appel public à l'épargne, lorsque la croissance de l'entreprise a été assez importante. Environ 9 % des sorties des SCR se sont produites de cette façon au Canada en 1998 (ACCR, 1999). Cette voie de sortie est habituellement la plus rentable pour les deux parties, même si elle peut être à l'origine de certains conflits entre la direction de l'entreprise et la SCR, puisque le moment optimal pour le premier appel public à l'épargne est rarement le même pour les deux parties (Bleackley, Hay, Robbie et Wright, 1996; Fried et Hisrich, 1995; Lerner, 1994). Dans la grande majorité des cas, toutefois, la sortie se fait par un rachat des parts de la SCR, habituellement par une autre entreprise (fusion / acquisition), par la direction de l'entreprise ou bien par un autre investisseur. Si le capital nécessaire au rachat des actions n'est pas disponible, alors la liquidation de l'entreprise reste la dernière voie de sortie de la SCR. Au Canada, cette voie de sortie se produit pour une minorité d'investissements : 18 % selon l'étude d'Amit, Brander et Zott (1997) et 8 % seulement en 1998, selon les données de l'Association canadienne du capital de risque (ACCR, 1999).

### **2.1.6 Le capital de risque au Canada**

Les données de l'Association canadienne du capital de risque (ACCR, 2002) indiquent qu'à la fin de l'année 2001, un peu plus de 20 milliards \$ étaient gérés par les SCR canadiennes, dont environ 6 milliards \$ en liquidités, disponibles pour investissement. L'ensemble des membres de l'industrie canadienne du capital de risque ont complété

818 rondes de financement au cours de l'année 2001, pour un total de 4,9 milliards \$ investis (ACCR, 2001). Par comparaison, durant cette même période, les SCR américaines ont investi 36,5 milliards US\$, une baisse de 65 % par rapport au total de 103 milliards US\$ atteint en 2000 (Venture Economics, 2001). 40 % des rondes de financement au Canada en 2001 ont été réalisées dans des entreprises basées au Québec, mais ces rondes ne représentent que 20 % des montants totaux investis. Les entreprises ontariennes, à l'inverse, ont fait l'objet de 27 % des rondes de financement, mais ces investissements sont de plus grande taille et totalisent 42 % des montants investis.

Le marché canadien du capital de risque diffère des marchés américain et européen, où la majorité des SCR sont des sociétés en commandite endossées par une institution et gérées par un administrateur professionnel. Le marché au Canada est constitué de plusieurs types de fonds de capital de risque (Macdonald & Associates Limited, 1998) :

- Les SCR privées et indépendantes : Ces fonds étaient auparavant les joueurs les plus importants de l'industrie canadienne et occupent une place dominante aux États-Unis. En 1999, environ 20 % du capital de risque canadien était géré par ce type de SCR (ACCR, 2000). Ces fonds sont habituellement gérés par une équipe de capital-risqueurs professionnels qui réunissent à partir de diverses sources, principalement des fonds de pension, compagnies d'assurance et à l'occasion, des sociétés financières, un montant prédéterminé de capital (généralement entre 40 et 200 millions de dollars au Canada). Ces fonds prennent généralement la forme de sociétés en commandite privée.
- Les fonds patronnés par les travailleurs : Ce type de SCR est propre au Canada, et a vu le jour au Québec, au début des années 1980, avec l'établissement du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec. Ces fonds de capital de risque obtiennent leurs capitaux en sollicitant la population et les personnes qui y investissent bénéficient d'allégements fiscaux. Après le Fonds de solidarité des travailleurs du

Québec, le Fonds de relance économique, dont le siège social est en Ontario, est le deuxième en importance et il est le seul à être actif à l'échelle nationale. Cette catégorie de SCR est la plus importante au Canada, avec environ la moitié du capital de risque sous gestion (ACCR, 2000).

- Les SCR filiales de grandes sociétés : Ces SCR sont des succursales de sociétés industrielles ou financières qui reçoivent les capitaux à investir de leur société mère. Les groupes bancaires demeurent très actifs dans ce secteur d'activité par l'entremise de leurs filiales de capital de risque. Plusieurs autres sociétés publiques et privées, par exemple BCE, le Mouvement Desjardins, Hydro-Québec et la Caisse de dépôt et placement du Québec chapeautent des SCR de plus en plus actives sur certains secteurs spécialisés du marché canadien. Ces SCR géraient environ 15 % du marché canadien du capital de risque en 1999 (ACCR, 2000) et il semble que cette proportion ait augmenté au cours des deux dernières années.
- Les SCR d'état : Le gouvernement fédéral et certains gouvernements provinciaux ont créé des fonds publics de capital de risque, notamment la Division du capital de risque de la Banque de développement du Canada, à l'échelle nationale, et Innovatech, au Québec.
- Les SCR hybrides : Ces fonds sont appuyés financièrement par le gouvernement, mais sont administrés par le secteur privé. Certains de ces fonds ont été créés par les gouvernements provinciaux, mais sont gérés sur une base de pleine concurrence. Les fonds hybrides comprennent notamment quelques-uns des fonds spécialisés créés à l'intention du programme des immigrants investisseurs. Les SCR d'état et les SCR hybrides gèrent environ 10 % du capital de risque canadien (ACCR, 2000).

## ***2.2 Le contexte théorique de l'intervention des sociétés de capital de risque***

Il est intéressant d'examiner le contexte théorique de la relation entre les SCR et les entreprises avant de se pencher sur les différentes facettes de l'intervention des capital-risqueurs. Dans la majeure partie de la littérature, la discussion théorique portant sur l'intervention des SCR se base sur les principes financiers et économiques traditionnels des coûts de transactions, de la théorie d'agence et de l'asymétrie de l'information. Toutefois, certains auteurs ont émis des réserves face à cette approche et proposent d'autres explications.

### **2.2.1 Théorie d'agence et asymétrie de l'information**

La plupart des modèles théoriques sont construits à partir de la relation d'agence existant entre le capital-risqueur et la direction de l'entreprise (Barney, Busenitz, Fiet et Moesel, 1994; Bergemann et Hege, 1998, Hellmann, 1998; Lam, 1991). Il existe une relation d'agence lorsqu'une partie (le principal) engage une activité avec une autre partie (l'agent) qui doit lui procurer certains services de gestion, en lui donnant certains pouvoirs sur les ressources qui ne lui appartiennent pas (Jensen et Meckling, 1976, dans Landström, 1993). Cette relation fait souvent l'objet d'un contrat afin d'en définir les termes.

La théorie suppose que les deux parties (l'agent et le principal) sont des individus économiquement rationnels et qui maximisent leur propre fonction d'utilité. La division entre la propriété et le contrôle peut alors entraîner des prises de décisions par l'agent

qui ne sont pas toujours dans le meilleur intérêt du principal, ce qui entraîne des coûts d'agence. Ces coûts peuvent être engendrés par la surveillance et l'encadrement du comportement de l'agent et, par les efforts de l'agent qui doit démontrer que ses actions se font selon les intérêts du principal. La théorie d'agence est surtout utilisée dans l'étude des relations entre les actionnaires, les créanciers et les gestionnaires des grandes firmes. Mais, à première vue, les implications de cette théorie semblent intéressantes pour expliquer les différentes facettes de l'intervention de la SCR, soit la surveillance et le contrôle, les clauses contractuelles, l'implication dans la gestion, la demande accrue d'information interne, etc.

Puisque les SCR investissent dans des PME sous contrôle privé, une prémissse de la théorie d'agence, soit l'asymétrie d'information, semblerait avoir une importance toute particulière. L'asymétrie vient du fait que l'information sur les activités de l'entreprise n'est accessible qu'à un nombre restreint d'individus et souvent seulement au propriétaire-dirigeant de la PME. Ce dernier détermine en grande partie l'information qu'il accepte de partager (Pettit et Singer, 1985, dans GREPME, 1997). Par exemple, l'entrepreneur peut décider de ne pas diffuser certaines mauvaises nouvelles ou des résultats décevants pour éviter d'être remplacé ou congédié par la SCR ou pour éviter que celle-ci se retire de l'entreprise. À l'inverse, l'entrepreneur peut aussi exceptionnellement être porté à dissimuler de bonnes performances afin d'éviter une hausse du prix de rachat des actions de la SCR (Sapienza et Korsgaard, 1996).

Amit, Brander et Zott (1997, 1998) ont construit un modèle théorique démontrant que la "raison d'être" des SCR est leur capacité (supérieure à celle des autres bailleurs de fonds) à réduire les coûts liés à l'asymétrie d'information. C'est ce qui expliquerait que

les SCR seraient fortement présentes dans les secteurs où le haut niveau d'incertitude, la complexité des marchés et un grand degré de technicité entraînent une asymétrie d'information pouvant poser un problème particulier (les biotechnologies, les technologies de l'information, les télécommunications, etc.), plutôt que dans que les secteurs plus traditionnels et "routiniers", où l'information est plus simple et facile à obtenir (la restauration, le commerce de détail, etc.). Leur modèle explique aussi que plusieurs SCR préfèrent investir dans de jeunes entreprises ayant déjà atteint une certaine croissance plutôt que dans des entreprises en démarrage, ces dernières posant un trop grand problème d'information asymétrique.

Le cadre théorique proposé par Lam (1991) compare chaque ronde de financement conclue par la SCR à l'achat d'une option pour la ronde suivante. Le capital-risqueur investit dans le dévoilement de l'information sur la valeur du projet, laquelle devient plus facile à obtenir au fur et à mesure que le projet avance. Le modèle de Bergemann et Hege (1998) indique lui aussi que le capital-risqueur finance le projet en question dans le but d'acquérir de l'information sur ses chances de réussite. Chan, Siegel et Thakor (1990) ont développé un modèle d'agence en deux périodes, où les deux parties ont les habiletés pour contrôler la production, mais où les habiletés réelles de l'entrepreneur sont inconnues des deux parties à la signature du contrat. L'information intérimaire révèle ces habiletés aux deux parties et est utilisée par le capital-risqueur pour déterminer qui contrôlera la production pour la deuxième période.

Les études de cas menées par Reid (1996) ont montré que l'asymétrie de l'information peut aussi exister dans l'autre sens, puisque le capital-risqueur peut aussi refuser de dévoiler certaines informations à l'entrepreneur. Si l'entrepreneur a un avantage

informationnel en ce qui concerne les opérations de son entreprise, le capital-risqueur a souvent de meilleures habiletés pour évaluer la valeur de l'investissement. Le capital-risqueur peut dissimuler la valeur réelle de son jugement, afin de se donner une position avantageuse de négociation avec l'entrepreneur.

Les conclusions de Benaglia, Giudici et Paleari (1999) indiquent que l'encadrement du capital-risqueur augmente avec les risques d'agence perçus, ainsi qu'avec l'intangibilité et la spécificité des actifs de l'entreprise. Ils concluent aussi que l'encadrement peut se faire en fonction des coûts d'opportunités qu'il représente pour le capital-risqueur.

Toutefois, plusieurs auteurs ont remis en question la pertinence de la théorie d'agence pour expliquer, à la fois, la réalité des PME du point de vie financier et la dynamique du financement par capital de risque. Certains croient que la théorie d'agence ne doit pas être considérée ou encore qu'elle doit être adaptée pour tenir compte des différences des PME et des particularités du capital de risque (Wright et Robbie, 1998). Entre autres, une étude de Landström (1993), menée sur le marché suédois du capital de risque, a montré que la théorie d'agence ne peut pas fournir un cadre d'explication satisfaisant à la dynamique de la relation entre le capital-risqueur et le propriétaire-dirigeant d'une PME.

Selon Landström (1993), les raisons suivantes peuvent expliquer pourquoi la théorie d'agence ne s'applique pas aux PME :

- La théorie d'agence suppose que l'agent et le principal sont tous deux économiquement rationnels. Or, plusieurs études ont montré que ceci n'était pas vrai du point de vue du propriétaire-dirigeant de PME. À ce propos, Julien et Marchesnay (1996) ont bien indiqué que l'entrepreneur peut avoir d'autres motivations à se lancer

en affaires et à innover que celles purement économiques. Ces motifs sont souvent implicites, complexes et complémentaires.

- La théorie d'agence suppose que le contrôle et la surveillance sont exercés par le principal dans le but de se prémunir contre les comportements opportunistes de l'entrepreneur. Toutefois, la relation entre le capital-risqueur et le propriétaire-dirigeant d'une PME a souvent un caractère plus "positif". Les études de cas menées par Fried et Hisrich (1995) ont identifié la relation de confiance, d'amitié et de complicité s'établissant entre les deux parties comme étant la source de pouvoir privilégiée par les capital-risqueurs.
- La théorie d'agence suppose que l'information est asymétrique entre le capital-risqueur et l'entrepreneur, ce qui facilite les comportements opportunistes de ce dernier. Or, les négociations entre les deux parties et les relations personnelles qui s'établissent entre eux se matérialisent par une réduction de l'asymétrie d'information et des comportements opportunistes, et peuvent donc remplacer les mécanismes de surveillance et contrôle.

Les suppositions de Landström semblent concorder avec l'ensemble de la littérature portant sur les PME, ce qui indiquerait qu'effectivement, la théorie d'agence n'est pas suffisante pour expliquer la dynamique de l'intervention d'une SCR auprès d'une PME.

### **2.2.2 Le dilemme du prisonnier**

Le dilemme du prisonnier est une métaphore bien connue utilisée en psychologie, sociologie et économie pour modéliser des situations conflictuelles entre deux ou plusieurs acteurs indépendants. Le dilemme existe puisque chaque acteur a une motivation à agir de façon compétitive selon ses intérêts personnels, même si l'ensemble des acteurs a collectivement davantage de bénéfices à retirer d'une collaboration. Chaque individu a donc le choix entre la collaboration et la défection. Le modèle démontre que la défection est le choix optimal pour l'individu qui ne connaît pas

la stratégie de ses partenaires, mais que la collaboration est collectivement optimale pour toutes les parties (Komorita, Hilty et Parks, dans Cable et Shane, 1997).

Cable et Shane (1997) estiment que le dilemme du prisonnier est plus approprié que la théorie d'agence pour analyser la relation entre le capital-risqueur et l'entrepreneur. Ils expliquent que la perspective d'agence serait en fait un sous-ensemble des explications apportées par le dilemme du prisonnier. La relation entre l'entrepreneur et le capital-risqueur n'aurait pas nécessairement le caractère "hiérarchique" que suppose la relation principal-agent. Notamment, les principes d'agence ne prévoient pas une défection du principal, alors que certaines recherches montrent qu'une telle stratégie peut être utilisée par le capital-risqueur qui décide soit de favoriser les profits à court terme pour la SCR et ses partenaires ou bien de sous-investir en termes de financement et de temps alloué à l'entreprise (Gifford, 1997; Gorman et Sahlman, 1989; Reid, 1996; Trester, 1998).

Cable et Shane (1997) proposent plusieurs facteurs qui stimuleraient la coopération et qui influencerait les relations entre le capital-risqueur et l'entrepreneur :

- le facteur "temps", plus les parties doivent s'entendre rapidement, plus elles seront portées à coopérer;
- plus les bénéfices perçus de la coopération sont élevés par rapport aux bénéfices individuels d'une défection, plus les parties auront tendance à coopérer;
- plus l'information circule librement entre les parties, plus grandes sont les chances de coopération;
- plus les individus impliqués ont des caractéristiques communes, plus ils ont de chances de bien s'entendre et de coopérer;
- finalement, certaines procédures, par exemple le financement en plusieurs "étapes", certains comportements généreux ou l'implantation de clauses de pénalité à la défection, peuvent stimuler la coopération entre les parties.

Toujours selon Cable et Shane (1997) le marché du capital de risque est fortement imparfait. Les entrepreneurs sont difficilement remplaçables pour les capital-risqueurs, les capital-risqueurs sont difficilement remplaçables pour les entrepreneurs et les coûts de remplacement sont très élevés pour les deux parties, ce qui force la coopération. La déflection peut toutefois être encouragée par la présence de coûts d'opportunités importants pour l'une ou l'autre des parties, ou par une forte asymétrie de l'information.

### **2.2.3 La justice procédurale**

Une théorie qui pourrait bien fournir des bases d'explication plus solides à la relation entre la SCR et l'entreprise et, éventuellement, compléter les principes d'agence, semble être la théorie de justice procédurale. La justice procédurale est un concept développé à partir de la théorie de l'équité (Thibault et Walker, 1975, dans Sapienza et Korsgaard, 1996) et de la justice organisationnelle (Landström, Manigart, Mason et Sapienza, 1998) s'appliquant aux relations d'échange dans lesquelles une des parties impliquées n'a pas de contrôle sur les décisions l'affectant. Le concept de justice procédurale suppose que, peu importe les décisions et leurs conséquences, les individus réagiront plus favorablement s'ils perçoivent que les procédures utilisées pour arriver à ces décisions étaient justes (Wright et Robbie, 1998). La justice procédurale considère donc le processus décisionnel plutôt que l'impact des décisions.

Ce concept a surtout été utilisé pour expliquer les relations intra-firmes (subordonné-supérieur) mais certains auteurs tentent de l'utiliser pour décrire les relations inter-organisationnelles et non-hiéronymiques, y compris celles existant entre l'entrepreneur et le capital-risqueur (Sapienza et Korsgaard, 1996; Landström, Manigart, Mason et

Sapienza, 1998). On peut donc faire un parallèle avec la situation du capital-risqueur qui investit dans une entreprise où c'est l'entrepreneur qui décide de l'usage qui sera fait de ces fonds. Le capital-risqueur vise alors à s'assurer que les processus décisionnels employés par la direction de l'entreprise seront justes et adéquats. Ceci expliquerait la propension du capital-risqueur à encadrer la gestion de l'entreprise, à s'impliquer lui-même dans cette gestion et à s'assurer que des mécanismes permettant des prises de décisions justes et éclairées sont en place (Sapienza et Korsgaard, 1996). La justice procédurale pourrait donc expliquer pourquoi certaines des caractéristiques particulières des PME sont affectées par l'intervention d'une SCR.

Les expériences et études de Sapienza et Korsgaard (1996) ont montré que, dans une perspective de justice procédurale, la régularité, la quantité et la qualité du *feed-back* fourni par la direction de l'entreprise à son capital-risqueur étaient des variables extrêmement importantes affectant la perception de justice du capital-risqueur. La diffusion de l'information sous forme d'un *feed-back* fréquent et opportun serait un facteur déterminant de l'harmonie de la relation entre les deux parties et de la propension du capital-risqueur à injecter de nouveaux fonds dans l'entreprise, lors de rondes subséquentes de financement.

Busenitz, Moesel, Fiet et Barney (1998) ont trouvé que les concepts de justice procédurale peuvent aussi s'appliquer aux perceptions de l'entrepreneur et de son équipe de direction. Ils ont notamment démontré que certaines clauses contractuelles établies par le capital-risqueur peuvent affecter la perception des gestionnaires de l'entreprise à savoir si la SCR traite l'entreprise de façon juste et honnête. Cette perception pourrait ensuite déterminer la propension des dirigeants de l'entreprise à

intégrer le capital-risqueur à la direction de l'entreprise et à suivre ses conseils.

Il semble donc que la justice procédurale puisse fournir certaines explications théoriques au phénomène de la dynamique d'intervention des SCR. Cette direction de recherche semble plutôt prometteuse et pourrait éventuellement combler certaines des lacunes des théories financières traditionnelles qui ont été soulevées.

## ***2.3 L'apport financier et le contrat de financement par capital de risque***

### **2.3.1 Type de financement**

Le premier rôle du capital-risqueur dans l'entreprise étant d'apporter des capitaux, la structure du financement offerte par la SCR est un premier élément qui peut expliquer la nature de la relation entre la SCR et la PME. Des études ont démontré que l'outil de financement utilisé le plus souvent par les SCR américaines est le financement par actions privilégiées (Norton et Tenenbaum, 1993; Sahlman, 1990 dans Gompers, 1995; Trester, 1998). Les SCR américaines utilisent le financement par dettes ou par actions ordinaires plus rarement, généralement lors des rondes de financement subséquentes.

Les SCR américaines voient l'utilisation du financement par actions privilégiées comme un moyen de transférer une plus grande partie du risque total d'investissement à l'entreprise et à son propriétaire-dirigeant, dans un contexte où le risque d'asymétrie de l'information est élevé (Trester, 1998). Les actions privilégiées permettent au capital-

risqueur d'exercer un certain contrôle sur l'entreprise (lorsqu'elles sont assorties d'un droit de vote, sinon ce sont les clauses contractuelles qui définissent les mécanismes de contrôle du capital-risqueur), de pouvoir profiter de dividendes (en cas de réussite) et d'avoir un droit prioritaire sur la liquidation des actifs (en cas d'échec). Le financement par actions privilégiées permet donc à la SCR de profiter à la fois des avantages du financement par actions ordinaires et du financement par dettes en évitant la plupart de leurs inconvénients (Norton et Tenenbaum, 1993). Le risque d'asymétrie de l'information étant surtout présent au début de la relation entre le capital-risqueur et le propriétaire-dirigeant de l'entreprise, le capital-risqueur ne connaît pas encore les habiletés réelles de gestion du dirigeant et de son équipe et il ne peut être assuré de leur totale "transparence" quant aux informations qu'ils acceptent de partager. Après un certain temps et avec le développement de la relation, l'information circule plus librement et le financement par dettes peut être envisagé (Trester, 1998).

Toutefois, les statistiques de l'Association canadienne du capital de risque (ACCR, 2000) indiquent que le financement par actions privilégiées n'avait pas, en 1998, la même importance sur le marché canadien du capital de risque, puisque seulement 7 % des investissements de cette année ont été réalisés de cette façon et 13 % sous la forme d'actions privilégiées convertibles, une catégorie d'actions qui devient aujourd'hui de plus en plus populaire chez les capital-risqueurs canadiens. En 1998, les financements en actions ordinaires ont compté pour 30 % du nombre d'investissements, les dettes subordonnées ont été utilisées pour 13 % des rondes de financement et les dettes convertibles, dans 9 % des cas. Les dettes et les actions ordinaires ont été combinées dans 8 % des cas (ACCR, 2000).

### **2.3.2 Clauses contractuelles**

Les clauses contractuelles des conventions de souscription et des conventions d'actionnaires mises en place lors du financement par capital de risque sont un élément pouvant avoir un certain impact dynamique sur les caractéristiques particulières de la PME. Les conventions sont un outil essentiel et déterminant de la relation entre le capital-risqueur et l'entreprise. En plus de définir la forme et les conditions du financement, les différents contrats doivent permettre de limiter et de gérer les risques de conflits d'intérêts et de comportements opportunistes (Barney, Busenitz, Fiet et Moesel, 1994) selon plusieurs aspects : partage des bénéfices, partage des risques, limites à la liberté de la direction, clauses de retrait, horizon d'investissement, standards de performance et autres aspects caractéristiques d'une relation principal-agent (Jog, Lawson et Riding, 1991; Sadtler, 1993).

Une étude canadienne (Jog, Lawson et Riding, 1991) a montré qu'il existe une certaine homogénéité au niveau des clauses contractuelles habituellement incluses. L'étude a identifié les clauses qui sont le plus souvent présentes :

- rencontres régulières du conseil d'administration (ce qui implique la création d'un conseil d'administration chez les entreprises n'en ayant pas);
- le droit de la SCR d'être représentée sur le conseil d'administration;
- restrictions importantes sur l'émission et le transfert d'actions;
- accès à des états financiers annuels vérifiés, aux états financiers périodiques, aux budgets et au plan d'affaires actualisé;
- restrictions sur les salaires de la direction;
- assurance sur la vie des membres de la direction.

Selon Barney, Busenitz, Fiet et Moesel (1994) et Landström, Manigart, Mason et Sapienza (1998), le nombre et le détail des clauses incluses dans les conventions peut dépendre de plusieurs facteurs. Un plus grand niveau d'expérience des personnes, un plus grand nombre de parties impliquées dans la transaction et un degré de formalisation élevé de la SCR sont notamment des facteurs qui devraient faire en sorte que le contrat comportera davantage de clauses. Ces auteurs estiment aussi que les clauses contractuelles et l'implication post-investissement dans la gestion de l'entreprise sont des éléments pouvant se substituer l'un à l'autre. Donc, une SCR qui adopte une attitude de "laisser faire" avec les entreprises de son portefeuille d'investissements, ou qui perçoit plusieurs obstacles à son implication au sein de l'entreprise, aura tendance à élaborer des contrats plus détaillés et comportant davantage de clauses restreignant la liberté d'action de la direction de l'entreprise.

Les clauses contractuelles ont pour objectifs d'encourager la direction de l'entreprise à atteindre une rentabilité qui rencontre les attentes, réduire l'asymétrie d'information et déterminer le niveau de risque assumé par chacune des deux parties (Gifford, 1997; Jog, Lawson et Riding, 1991; Sahlman, 1990). Habituellement, les clauses prévoient le remplacement de la direction en cas de performance non satisfaisante (Barney, Busenitz, Fiet et Moesel, 1994; Gorman et Sahlman, 1989). Hellmann (1998) et Landström, Manigart, Mason et Sapienza (1998) insistent sur le fait que, dans le contrat typique de financement par capital de risque, la sécurité d'emploi de l'entrepreneur-fondateur est rarement assurée et que la majorité des clauses protègent avant tout les intérêts de l'investisseur. Chan, Siegel et Thakor (1990, cités dans Wright et Robbie, 1998) ont établi un modèle basé sur la théorie d'agence où une première période de financement permet au capital-risqueur de "découvrir" les habiletés réelles de gestion de

la direction. À la fin de cette période le capital-risqueur prend la décision de laisser le contrôle du projet à la direction de l'entreprise ou bien de la remplacer (soit par une nouvelle direction ou par le capital-risqueur lui-même) pour la deuxième période d'activités. Mais, d'après les études de cas menées par Fried et Hisrich (1995), le remplacement de la direction serait plutôt une clause théorique qui est que rarement exercée par les capital-risqueurs. Ces derniers n'aiment pas devoir s'impliquer au niveau opérationnel des activités et le remplacement de la direction signifie que leur processus de sélection a échoué. Dans une étude britannique, Sweeting (1991, dans Sweeting et Wong, 1991) remarque que l'entrepreneur est habituellement remplacé seulement dans le cas extrême où le capital-risqueur perçoit que "tout va être perdu" si un remplacement de la direction n'est pas effectué rapidement.

Toujours est-il que les clauses contractuelles sont très importantes car elles définissent le niveau de contrôle que pourra exercer le capital-risqueur sur l'entreprise. Le modèle défini par Hellmann (1998) prédit que les clauses contractuelles prévoiront un plus grand contrôle du capital-risqueur si :

- le pourcentage d'actions détenu par la SCR est élevé;
- le risque financier de l'entreprise est élevé;
- la direction de l'entreprise a peu d'expérience;
- le capital-risqueur considère que des dirigeants "de remplacement" pourraient être plus efficaces et sont disponibles.

Le contrat de financement par capital de risque a donc une grande influence sur les caractéristiques particulières des PME ayant été identifiées, principalement au niveau de la centralisation et de l'autonomie de la gestion.

## ***2.4 L'implication et les rôles du capital-risqueur***

Les capital-risqueurs sont reconnus pour avoir joué un rôle important dans le développement et dans le succès de plusieurs entreprises de classe mondiale. Leur apport n'est pas uniquement financier. Ils apportent aux entreprises dans lesquelles ils investissent une importante valeur ajoutée qui, selon Fredriksen, Olofsson et Wahlbin (1997), serait la principale contribution de la SCR au développement de l'entreprise, plus importante encore que le capital investi. Cette valeur ajoutée est ce qui a incité Thurow (cité dans Fried, Bruton et Hisrich, 1998) à prétendre que les capital-risqueurs devraient être pris en exemple par les dirigeants de toutes les formes d'organisations. Lam (1991) souligne qu'en augmentant les ressources (financières et autres) disponibles pour l'entreprise, la SCR peut contribuer à la hausse de sa courbe des possibilités de production.

Les capital-risqueurs interrogés dans l'étude de Sapienza, Manigart et Wermeir (1996) ont souligné que leur rôle le plus important est leur implication dans la gestion de l'entreprise (conseils d'affaires, gestion stratégique et financière, etc.). Les rôles interpersonnels (mentor et confident du dirigeant de l'entreprise) ont été mentionnés en deuxième rang d'importance, tandis que leurs rôles en ce qui a trait au réseautage sont classés troisième.

### **2.4.1 L'allocation du temps du capital-risqueur**

Une étude américaine datant de 1984 (Gorman et Sahlman, 1989), menée auprès d'une centaine de capital-risqueurs américains, a montré que le travail d'un capital-risqueur se

partage de façon à peu près égale entre la prospection de nouvelles entreprises dans lesquelles la SCR pourrait investir et l'implication dans les entreprises de son portefeuille. Le portefeuille typique d'un capital-risqueur comporterait neuf investissements, dont cinq entreprises dans lesquelles il occupe un poste au conseil d'administration. Pour ces dernières, le capital-risqueur passe environ 80 heures par année dans chaque entreprise (sur les lieux) et 30 heures au téléphone. Barney, Busenitz, Fiet et Moesel (1989, dans Sapienza, Manigart et Wermeir, 1996) soulignent que les capital-risqueurs doivent équilibrer les coûts et les bénéfices découlant de l'encadrement des entreprises de leur portefeuille. À ce sujet, Gifford (1997) a établi un modèle montrant, qu'en raison des coûts d'opportunités associés aux différentes activités du capital-risqueur, son allocation du temps n'est pas optimale ni pour l'entreprise, ni pour les partenaires financiers (les sources de fonds) de la SCR, mais qu'elle est optimale pour la SCR.

#### **2.4.2 Les sources de pouvoir du capital-risqueur**

D'après Fried et Hisrich (1995), le niveau d'implication du capital-risqueur dépend de l'importance de son pouvoir au sein de l'entreprise. Ils ont identifié trois sources de pouvoir pour le capital-risqueur :

- un pouvoir financier : Le développement de l'entreprise est directement lié à la capacité du capital-risqueur d'apporter des capitaux au moment présent et dans le futur, ce qui lui donne un pouvoir très important, particulièrement quand la situation financière de l'entreprise est précaire ou instable;
- un pouvoir relationnel : Le capital-risqueur développe une relation personnelle avec le ou les dirigeants de l'entreprise. Habituellement, plus cette relation est teintée de confiance, de respect et de complicité, plus le capital-risqueur peut exercer une influence décisionnelle au sein de l'entreprise. Cette source de pouvoir est celle que

- les capital-risqueurs préfèrent exercer, mais elle est aussi la plus difficile à obtenir;
- un pouvoir formel : comme il a été vu, le capital-risqueur a un pouvoir formel qui lui est conféré par les droits attachés aux titres qu'il détient et/ou par les clauses du contrat de financement. Il est habituellement prévu que le capital-risqueur pourra prendre le contrôle de l'entreprise si les performances ne sont pas à la hauteur des attentes formulées dans le contrat. Mais les capital-risqueurs ont tendance à utiliser leur pouvoir formel seulement lorsque la situation est vraiment critique, de façon à ne pas compromettre la qualité de la relation qu'ils auront établie avec la direction de l'entreprise et parce qu'il est rare que les dirigeants d'une entreprise soient facilement remplaçables.

Il apparaît donc que les sources de pouvoir du capital-risqueur lui permettent de s'impliquer dans la gestion de l'entreprise, ce qui laisse supposer qu'une certaine décentralisation de la gestion devra se produire. Cette implication pourrait aussi avoir un impact important sur le niveau de formalisation de la stratégie, selon les rôles véritablement joués par le capital-risqueur.

#### **2.4.3 Implication du capital-risqueur au sein du conseil d'administration**

Il a été vu que les PME sont caractérisées par une faible utilisation des services d'un conseil d'administration et que, dans celles qui ont un conseil d'administration, un quasi-conseil d'administration ou un comité de gestion, le conseil serait avant tout un outil au service du propriétaire-dirigeant, dont les membres sont sélectionnés par ce dernier (Rosenstein, Bruno, Bygrave et Taylor, 1993; St-Pierre et Robitaille, 1995). Il a aussi été vu que l'implication du capital-risqueur dans l'entreprise se fait principalement par la voie du conseil d'administration. L'étude de Rosenstein, Bruno, Bygrave et Taylor (1993), portant sur 162 PME technologiques américaines financées par capital de risque, a montré qu'il existe plusieurs différences entre les conseils d'administration des PME qui

sont financées par capital de risque et ceux des entreprises qui ne le sont pas. La taille moyenne du conseil d'administration des entreprises qui ont fait appel au capital de risque est de 5,6 membres, et comprend 1,7 membre interne; 2,6 capital-risqueurs et 1,3 autre membre externe. La première ronde de financement fait passer la taille du conseil d'administration de 3 à 4,8 membres. Ils ont remarqué des différences importantes selon le "statut" de la SCR. Quand l'investisseur externe principal est l'une des vingt SCR américaines les plus grandes (*top 20*), 55 % des membres du conseil d'administration sont des capital-risqueurs. Quand la SCR principale n'est pas l'une des vingt plus importantes, seulement 23 % du conseil d'administration se compose de capital-risqueurs. La taille et, on peut le supposer, la réputation et le passé de la SCR semblent donc influencer la façon dont les capital-risqueurs s'impliqueront au sein du conseil d'administration des entreprises de leur portefeuille.

Lerner (1995) mentionne que la distance géographique séparant l'entreprise des bureaux de la SCR est aussi un facteur déterminant de la composition du conseil d'administration. Finalement, Fried, Bruton et Hisrich (1998) expliquent que l'implication et le pouvoir exercé par les capital-risqueurs au sein du conseil seront plus élevés s'ils détiennent un pourcentage élevé des actions de l'entreprise.

Fried, Bruton et Hisrich (1998) ont montré que les conseils d'administration des firmes financées par du capital de risque sont plus actifs, en terme d'implication dans la formulation et l'évaluation de la stratégie, que les conseils d'administration de celles qui ne sont pas financées par du capital de risque. Ceci semble indiquer que, par ses activités au sein du conseil d'administration, le capital-risqueur s'implique activement au niveau stratégique de l'entreprise. On peut supposer que le niveau de formalisation de la

stratégie en sera affecté.

Toutefois, Rosenstein, Bruno, Bygrave et Taylor (1993) ont montré que les entrepreneurs, dans l'ensemble, ne considèrent pas que la contribution des capital-risqueurs au sein du conseil d'administration a plus de valeur que celle des autres membres du conseil. Ils ont aussi trouvé que la valeur ajoutée par les capital-risqueurs des vingt plus grandes SCR américaines (*top 20*) semble plus élevée que pour les SCR plus petites. Cette valeur ajoutée semble dépendre de l'expérience des capital-risqueurs impliqués, celle-ci pouvant être opérationnelle ou uniquement financière.

#### **2.4.4 Implication dans la gestion financière, comptable et stratégique**

D'après Gorman et Sahlman (1989), le rôle que le capital-risqueur joue le plus souvent consiste à trouver du financement additionnel pour l'entreprise. Il permet à l'entreprise d'avoir accès à du financement additionnel par dette en réduisant son niveau de risque financier, et, éventuellement, lui donne accès au marché des capitaux (Lam, 1991). Gorman et Sahlman (1989) ont observé que le capital-risqueur s'implique aussi dans l'analyse stratégique et dans le recrutement de gestionnaires pour compléter ou remplacer la direction actuelle.

Comme il a été vu, l'implication et les rôles du capital-risqueur dans l'entreprise sont habituellement déterminés par les clauses du contrat de financement, lesquelles prévoient certains mécanismes de contrôle et de surveillance de la gestion de l'entreprise. Ces mécanismes visent à inciter la direction de l'entreprise à atteindre certains niveaux de performance, à réduire l'asymétrie d'information et à éliminer les

risques de conflits d'intérêts.

L'étude de Fredriksen, Olofsson et Wahlbin (1997), portant sur le capital de risque suédois, a permis de montrer que le capital-risqueur exerce une influence importante sur les investissements de l'entreprise, le développement des affaires, les objectifs à atteindre et le choix des partenaires de l'entreprise.

Une étude de McMillan, Kulow et Kholyian (1988) menée auprès de 350 SCR américaines a tenté d'identifier comment les capital-risqueurs s'impliquent dans les entreprises de leur portefeuille. Les principaux résultats de cette étude montrent que les capital-risqueurs s'impliquent surtout dans les aspects financiers de la gestion de l'entreprise et que les activités auxquelles ils consacrent le moins de temps et d'énergie sont les activités opérationnelles et de production quotidienne. Les activités dans lesquelles les capital-risqueurs ont affirmé s'impliquer le plus sont, en ordre décroissant d'importance :

- rôle de conseiller stratégique (*sounding board*) auprès de l'équipe de direction;
- recherche d'autres sources de financement par capitaux-propres;
- relations avec les autres investisseurs;
- contrôle et surveillance des performances financières;
- contrôle et surveillance des performances opérationnelles;
- recherche d'autres sources de financement par dette.

L'étude de McMillan et al. (1998) montre donc que les capital-risqueurs s'impliquent surtout au niveau de la gestion financière de l'entreprise. D'autres études ont montré que les entrepreneurs reconnaissent la grande expertise des capital-risqueurs en ce qui a trait à la gestion financière et sont donc plus enclins à les inclure dans cet aspect de la

gestion que dans les aspects où ils considèrent être eux-mêmes plus compétents (Fried et Hisrich, 1995). Une étude française (Stéphany, 1994) confirme cet aspect important de l'implication du capital-risqueur en montrant que l'arrivée du capital-risqueur dans l'entreprise se traduit souvent par le développement ou même la création de la fonction financière au sein de l'entreprise.

Une étude britannique (Venture Economics, 1986, dans Sweeting, 1991) indique que les capital-risqueurs ont très souvent une formation professionnelle en comptabilité et accordent une très grande importance à cet aspect de la gestion. Par ailleurs, Mitchell, Reid et Terry (1995 et 1998) ont démontré, à l'aide de plusieurs études de cas, que l'implication du capital-risqueur dans la gestion financière de l'entreprise et la nécessité de réduire l'asymétrie d'information peuvent amener l'entreprise à développer son système interne d'information comptable et financière. Les capital-risqueurs ont des exigences importantes en termes de disponibilité et de fiabilité de l'information financière, notamment en ce qui a trait à l'évolution de la situation financière. Ces exigences peuvent être fixes, ou fluctuer selon la situation. Sadtler (1993) mentionne que la quantité et la fréquence de l'information demandée par les capital-risqueurs augmentent lorsque l'entreprise rencontre des problèmes.

Ces exigences obligent les entreprises à augmenter le flux d'informations internes, souvent en implantant de nouveaux outils de gestion ou de nouveaux systèmes. Par exemple, le capital-risqueur peut exiger des changements au système de ventes et au contrôle des comptes clients de l'entreprise ou demander qu'un système de calcul du prix de revient soit implanté (Mitchell, Reid et Terry, 1998). Il arrive même parfois que le système comptable soit entièrement implanté par le capital-risqueur ou par un

consultant qu'il aura mandaté. La plupart des capital-risqueurs participent au choix du vérificateur et environ la moitié d'entre eux ont un accès direct au système comptable de l'entreprise (Mitchell, Reid et Terry, 1995). Selon les études de cas menées par Sweeting (1991), le rôle du capital-risqueur est de s'assurer que le système d'information interne soit approprié, selon le développement et les caractéristiques de l'entreprise. Il souligne qu'un système trop complexe ou trop élaboré peut alourdir la gestion et avoir un effet néfaste sur l'entrepreneurship. Le capital-risqueur a donc un impact sur l'organisation du système d'information interne, notamment en ce qui a trait à la production et la diffusion de l'information comptable et financière.

Un autre aspect intéressant de l'étude de McMillan, Kulow et Kholyian (1988) est que ces derniers ont cherché à identifier quelles sont les activités dans lesquelles les capital-risqueurs auraient voulu s'impliquer davantage qu'ils ne le faisaient au moment de l'étude. Les deux activités qui ont obtenu le plus de réponses sont : la formulation de la stratégie d'affaires et la formulation du plan de marketing.

Il semblerait donc que les capital-risqueurs s'impliquent surtout dans la gestion financière de l'entreprise, ce qui voudrait dire que la gestion de la PME se décentralise sur cet aspect, mais qu'ils ont aussi tendance à vouloir participer à l'établissement des stratégies de l'entreprise. Le traitement statistique effectué par McMillan, Kulow et Kholyian (1988) leur a permis de distinguer trois niveaux d'implications chez les capital-risqueurs : l'implication "laissez faire", l'implication modérée et la forte implication (*close tracker*). Ils ont soulevé, par ailleurs, que même si le lien entre le niveau d'implication et la performance de l'entreprise n'est pas démontré clairement, la SCR doit adapter sa stratégie d'implication selon les caractéristiques de l'entreprise.

Gorman et Sahlman (1989) ont montré que le niveau d'implication semblait plutôt être lié au stade de développement de l'entreprise, avec une plus grande implication du capital-risqueur au cours des premiers stades. À ce sujet, deux études (Sapienza, Amazon et Manigart, 1994 et Sapienza, Manigart et Vermeir, 1996) menées aux États-Unis, en France, en Angleterre et aux Pays-Bas ont déterminé que le niveau de surveillance et de contrôle exercé par le capital-risqueur dépendait surtout de l'incertitude liée aux problèmes d'agence perçus et anticipés. Sapienza, Amazon et Manigart (1994) ont identifié un lien positif entre l'intensité de l'implication du capital-risqueur et le niveau d'innovation présent dans l'entreprise. Ces études ont aussi montré que l'implication du capital-risqueur, en terme de valeur ajoutée, était liée positivement au niveau d'incertitude associée à l'entreprise, donc qu'elle était plus grande pour les entreprises qui sont en démarrage ou qui sont à la veille d'un important développement. Il a aussi été démontré que les motifs d'implication du capital-risqueur sont un phénomène qui varie selon les pays.

Finalement, Hale et Hackbert (1998) estiment que le niveau d'implication du capital-risqueur dépend avant tout de sa philosophie d'investissement, laquelle serait plus déterminante que les différentes variables intrinsèques de l'entreprise.

#### **2.4.5 Accès à différents réseaux et les autres rôles du capital-risqueur**

Les études de cas menées par Fried et Hisrich (1995) ont indiqué que les rôles véritablement joués par les capital-risqueurs ne sont pas uniquement liés à la gestion financière et stratégique. Les capital-risqueurs rendent aussi une foule d'autres services à l'entreprise. On fait souvent référence aux capital-risqueurs comme étant des

"consultants ayant un intérêt financier dans l'entreprise". Pour plusieurs entreprises, le capital-risqueur peut être considéré comme une personne-ressource précieuse, et, en terme de coût marginal, beaucoup plus économique qu'un consultant (Gifford, 1997).

Selon Fried et Hisrich (1995), un des apports considérables du capital-risqueur pour l'entreprise est qu'il lui donne accès à différents réseaux. Ces réseaux peuvent être utiles à l'entreprise sous une foule d'aspects. Les réseaux du capital-risqueur peuvent l'aider à identifier d'autres sources de financement potentielles et peuvent aider l'entreprise dans son recrutement de ressources humaines à tous les niveaux de management. Le capital-risqueur peut aussi diriger l'entreprise vers d'autres ressources; tel un cabinet d'avocat spécialisé dans la protection de la propriété intellectuelle, par exemple, ou telle firme de consultants en marketing. Le capital-risqueur peut aussi contribuer à la formation d'alliances stratégiques et il peut aider l'entreprise à trouver des fournisseurs ou des nouveaux clients (Fried et Hisrich, 1995; Steier et Greenwood, 1995). À ce sujet, Bygrave (1988, dans Norton et Tenenbaum, 1993) a trouvé que l'ampleur du "réseautage" mis de l'avant par les capital-risqueurs est positivement lié à l'incertitude entourant leur investissement. De plus, toujours selon Fried et Hisrich (1995), il arrive souvent que le capital-risqueur ait une grande connaissance du secteur d'activités dans lequel évolue l'entreprise, ce qui peut permettre à cette dernière d'acquérir de précieuses informations sur les perspectives du marché, sur sa concurrence, sur les aspects légaux liés à son secteur, etc. Il semble donc que le capital-risqueur participe au développement du système d'information externe de l'entreprise et qu'il puisse contribuer à ses activités de veille. Gupta (1987, dans Sapienza, 1992) estime que les efforts de veille des capital-risqueurs ont plus de valeur au sein des entreprises qui poursuivent une stratégie de différenciation, laquelle

demande un important volume d'informations externes portant sur les besoins des acheteurs et fournisseurs, les produits substituts, et les conditions du marché (veille commerciale). À l'inverse, les entreprises qui prônent une stratégie de réduction des coûts auront davantage tendance à innover sur le plan technologique et à effectuer une recherche d'informations en ce sens, veille à laquelle le capital-risqueur ne pourra habituellement contribuer que dans une moindre mesure.

Le capital-risqueur peut aussi développer une relation de confiance et d'amitié avec le propriétaire-dirigeant de l'entreprise, ce qui lui permet parfois d'aider à résoudre des problèmes internes. Le capital-risqueur peut apporter un important support moral en cas de crise ou de difficulté majeure en faisant preuve de patience et de confiance envers l'entreprise (Fried et Hisrich, 1995). Plusieurs capital-risqueurs ont aussi une bonne réputation au sein des milieux d'affaires et ils transmettent leur bonne image aux compagnies dans lesquelles ils investissent, ce qui augmente la crédibilité de l'entreprise auprès de ses clients, de ses fournisseurs, de ses bailleurs de fonds, etc. (Fried et Hisrich, 1995; Jackson et Lamontagne, 1995). De façon générale, il est reconnu que l'arrivée d'une SCR "professionnalise" la gestion de l'entreprise. Tous ces aspects contribuent à la valeur ajoutée que le capital-risqueur peut apporter à l'entreprise.

#### **2.4.6 Les conflits entre les capital-risqueurs et les entrepreneurs**

Si le financement par capital de risque peut apporter une importante valeur ajoutée à l'entreprise, il peut aussi être à l'origine de conflits et frustrations entre les capital-risqueurs et les dirigeants de la PME. Le terme *vulture capitalists* (investisseurs-

vautours) est souvent employé par différents auteurs pour illustrer la mauvaise réputation du capital de risque en général et des capital-risqueurs auprès d'une bonne proportion de la population entrepreneuriale. La littérature professionnelle relate souvent des "histoires d'horreur" où des entrepreneurs ayant fait appel à une SCR ont été rapidement dépossédés de leurs parts dans l'entreprise et congédiés de leurs postes de dirigeants par des capital-risqueurs peu scrupuleux. À l'inverse, plusieurs auteurs racontent les déboires de capital-risqueurs aux prises avec des entrepreneurs malhonnêtes ou peu soucieux de faire fructifier leur investissement. Comme il a été vu plus haut, Cable et Shane (1997) expliquent que la présence de certaines conditions peut faire que chacune des deux parties peut avoir des raisons qui la pousse à "faire déflection" plutôt que de coopérer totalement.

L'étude canadienne de Jog, Lawson et Riding (1991) a montré qu'en pratique, les conflits entre les capital-risqueurs et les propriétaires-dirigeants portent le plus souvent sur les pratiques de gestion, la planification de la croissance, le financement et la politique stratégique de l'entreprise. Les capital-risqueurs s'attendent à réaliser des taux de rendement et de croissance très élevés et certains propriétaires-dirigeants peuvent trouver ces attentes irréalistes, ce qui devient la cause primaire de plusieurs conflits. L'étude indique aussi que les capital-risqueurs jugent souvent que les propriétaires-dirigeants ont tendance à s'allouer des salaires trop importants et à se livrer à des dépenses corporatives exagérées en ce qui concerne les voitures, les voyages, les activités promotionnelles et les dépenses de bureau.

Une étude britannique de Higashide et Birley (1998) indique que certains types de conflits peuvent être bénéfiques pour l'entreprise. Ces auteurs font la distinction entre le

conflit cognitif, qui porte sur les objectifs communs et les tâches à réaliser pour les atteindre, et le conflit affectif, qui est un type de conflit interpersonnel, émotif et dysfonctionnel, résultant d'incompatibilités entre les participants impliqués. Ces auteurs indiquent qu'il existe un niveau optimal de diversité cognitive au sein d'une équipe de direction (laquelle inclut ici le capital-risqueur) et que le conflit cognitif peut être bénéfique pour la performance de l'entreprise, quoique généralement coûteux. Ces conclusions rejoignent celles de West et Meyer (1998) qui ont trouvé qu'un consensus total, sur tous les éléments stratégiques, n'est pas productif et qu'un certain niveau de conflit peut être positif. Toutefois, toujours selon Higashide et Birley (1998), le conflit cognitif peut entraîner certains conflits affectifs, lesquels sont toujours contre-productifs et nuisent à la performance de l'entreprise. Cette étude a aussi montré que les conflits qui portent sur les buts et objectifs de l'entreprise ont un impact plus important sur sa performance que les conflits portant sur les politiques et pratiques de gestion.

## **Chapitre 3**

### **Hypothèse de recherche**

#### **3.1 Retour sur l'objectif et la question de recherche**

L'objectif de recherche découlant de la problématique définie au premier chapitre de ce texte est *d'arriver à une meilleure compréhension de l'interaction entre la PME et la SCR et des effets de l'intervention de cette dernière sur les caractéristiques particulières des PME.*

De manière plus spécifique, la question de recherche soulevée est la suivante : l'intervention de la SCR a-t-elle un effet sur le développement organisationnel des PME ? Les auteurs ont identifié plusieurs traits spécifiques qui distinguent les petites et moyennes entreprises des entreprises plus grandes. Il semblerait que l'intervention des SCR ait le potentiel d'affecter plusieurs de ces caractéristiques, de stimuler le développement organisationnel de l'entreprise et ainsi d'apporter une valeur ajoutée à cette entreprise. Il y a aussi lieu de s'interroger à savoir si un tel développement organisationnel et cette valeur ajoutée affectent la PME au niveau de ses mesures de performance et de ses facteurs de vulnérabilité.

## **3.2 Hypothèse et propositions de recherche**

### **3.2.1 Hypothèse de recherche et schéma conceptuel**

La présente recherche pose l'hypothèse suivante :

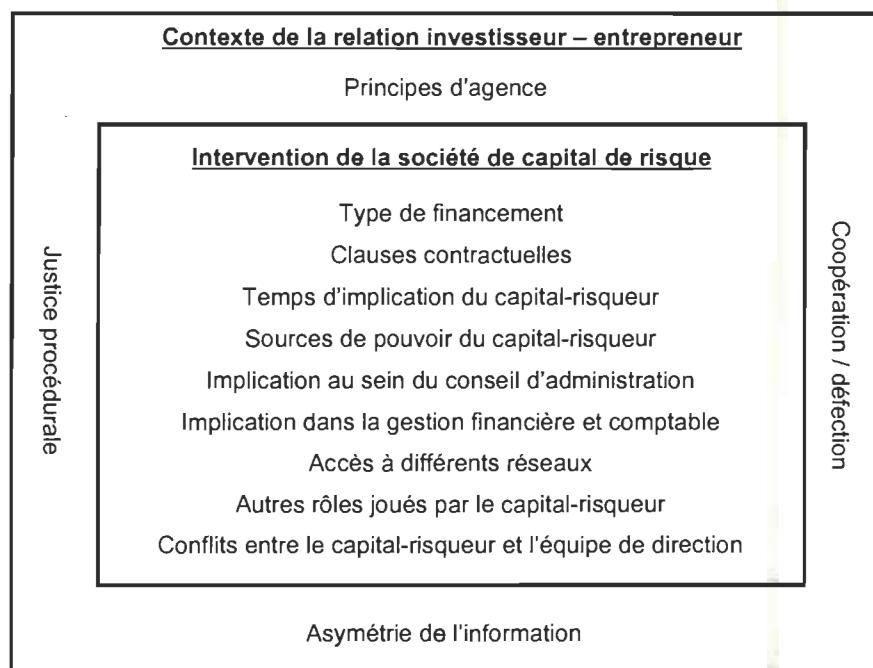
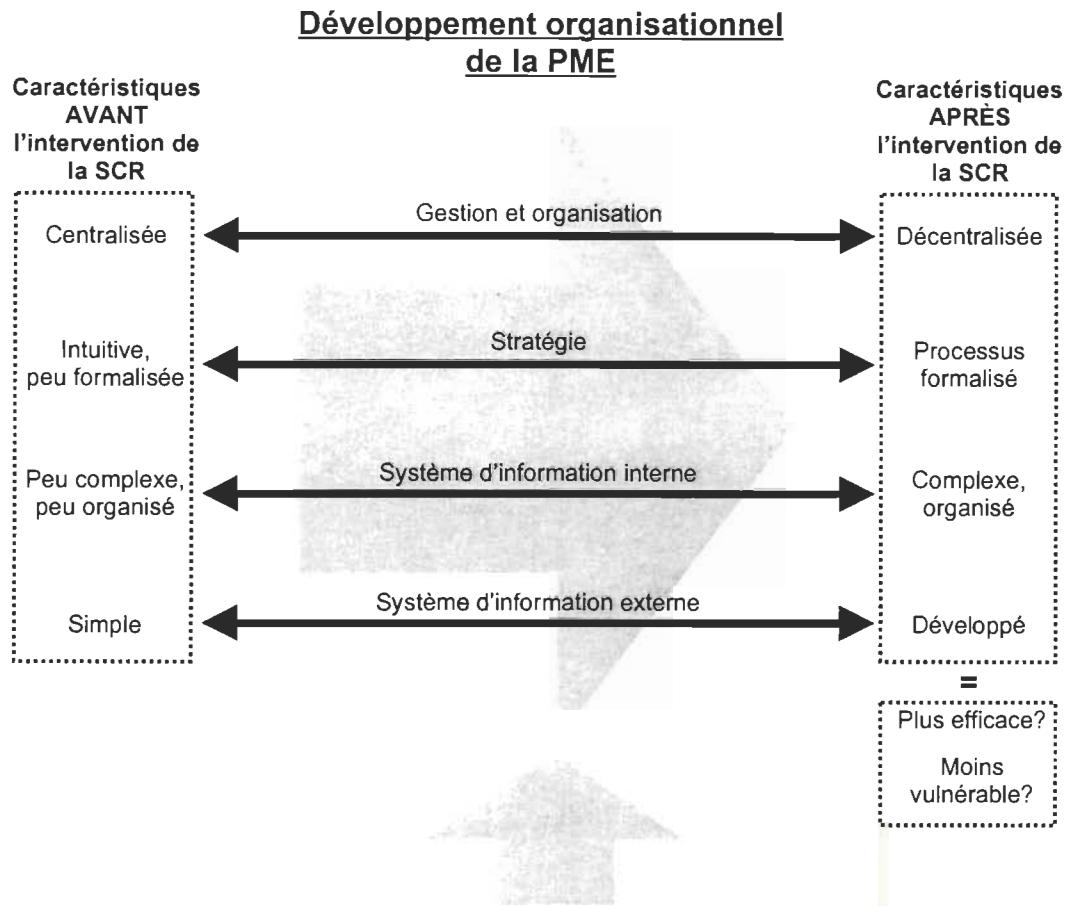
**H : L'intervention de la SCR stimule le développement organisationnel des PME.**

L'ensemble de la littérature indique que le capital-risqueur peut s'impliquer dans l'entreprise à plusieurs degrés, allant de la forte implication (*hands-on*) à l'implication "laisser faire" (*hands-off*) (McMillan, Kulow et Kholyian, 1988). Cette implication, ainsi que les autres facettes de l'intervention de la SCR, notamment les clauses du contrat de financement, devraient avoir une certaine influence sur le développement organisationnel de la PME, affectant ainsi certaines des caractéristiques particulières qui la définissent en tant que PME.

Le schéma conceptuel (Figure 2) présente cette hypothèse en relation avec les concepts et construits identifiés dans la littérature. Le schéma se lisant de bas en haut, on remarque que le contexte théorique, qui est à la base de la relation entre le capital-risqueur et l'équipe de direction de la PME, engendre les différentes facettes de l'intervention de la SCR telles qu'elles sont décrites dans la littérature et observées dans la réalité. Cette intervention affecte les caractéristiques particulières de la PME et entraîne un certain déplacement vers la droite sur les continuums, ce qui représente le développement organisationnel de la PME et, donc, l'hypothèse de recherche.

**Figure 2**

Schéma conceptuel



### 3.2.2 Propositions de recherche

De cette hypothèse découlent six propositions de recherche, comme illustré sur la figure

2. La première de ces propositions est :

***P<sub>1</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une décentralisation de la gestion de la PME.***

La littérature montre que le capital-risqueur est davantage actif auprès de l'entreprise dans laquelle la SCR investit que ne le sont les intervenants financiers "traditionnels" qui ont habituellement une attitude plus passive envers leurs investissements. Le contrat de financement par capital de risque comporte habituellement des clauses et des contraintes assurant au capital-risqueur un certain "droit de regard" sur la gestion de l'entreprise et un encadrement de son équipe de direction. Ces éléments visent une réduction de l'asymétrie de l'information et encouragent la collaboration entre l'entreprise et la SCR.

Les études portant sur l'implication du capital-risqueur dans la gestion de l'entreprise ont montré que ce dernier peut jouer plusieurs rôles et apporter une valeur ajoutée à la gestion de l'entreprise. Gestion financière, analyse stratégique, détermination des objectifs, conseil stratégique, veille stratégique et veille technologique sont quelques uns des rôles que peut jouer le capital-risqueur. En plus de cette implication directe auprès de l'entreprise, le capital-risqueur peut inciter l'entrepreneur à développer son équipe de direction et participe même souvent au recrutement de gestionnaires pour compléter l'équipe déjà en place.

La gestion d'une PME étant, par définition, fortement centralisée autour de son propriétaire-dirigeant, les études portant sur le financement par capital de risque et l'implication du capital-risqueur laissent donc croire que l'intervention de la SCR entraînera une certaine modification de sa structure managériale. Le nombre de niveaux de décisions au sein de cette structure devrait aussi augmenter, plus de gens prenant part au processus décisionnel. Ceci amène à la deuxième proposition :

***P<sub>2</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une hausse du niveau de formalisation de la stratégie de la PME.***

Les chercheurs qui se sont intéressés aux processus de gestion stratégique des PME ont remarqué que la stratégie des PME est habituellement plus intuitive et moins formalisée que celle des entreprises plus grandes. La planification est rarement très détaillée, les objectifs sont fixés à court terme et la recherche d'opportunités est peu organisée. Toutefois, une PME qui désire faire appel à du capital de risque pour financer ses projets et qui désire rencontrer les critères de sélection des SCR doit lui présenter un plan bien défini ainsi qu'une planification stratégique bien articulée. Si une entente de financement est conclue, la SCR fixe des niveaux de performance à atteindre à court et à plus long terme, en fonction desquels le plan d'affaires de l'entreprise doit être continuellement actualisé.

Les recherches sur la relation post-investissement entre la SCR et l'entreprise montrent que le capital-risqueur peut souvent jouer lui-même un rôle très important dans la formulation des objectifs à atteindre et dans la formulation de la stratégie, notamment au sein du conseil d'administration. Certains auteurs ont trouvé que les PME financées par

capital de risque ont un conseil d'administration plus actif et plus important que celui des autres PME, et que la composition de ce conseil d'administration est plus diversifiée, incluant notamment des représentants de la SCR. Le capital-risqueur peut également influencer le développement du processus stratégique de la PME en exigeant que son équipe de direction soit complétée par des gestionnaires professionnels, qu'il peut aider à recruter.

La théorie de justice procédurale est l'une des explications qui ont été avancées pour expliquer pourquoi l'intervention de la SCR entraînerait une hausse de la formalisation de stratégie. La SCR, même si elle n'a ni le pouvoir ni les compétences pour déterminer entièrement la stratégie de l'entreprise, tient à ce que cette dernière se donne les moyens d'en arriver à formuler une stratégie qui lui permettra d'atteindre les objectifs fixés et exerce donc un encadrement qui devrait engendrer chez l'entreprise un processus stratégique plus détaillé et plus formalisé que celui des PME en général. Par conséquent, la troisième proposition est :

***P<sub>3</sub> : L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information interne de la PME.***

La diffusion de l'information au sein des PME se fait surtout par contact direct et de façon verbale. Toutefois, l'arrivée d'un partenaire et actionnaire externe, la SCR, signifie pour la PME une augmentation des besoins en information de gestion. Afin de diminuer les risques d'agence, particulièrement au niveau de l'asymétrie de l'information, la SCR a des exigences contractuelles très précises au niveau de la diffusion de l'information et de la communication entre la direction de l'entreprise et le capital-risqueur. Ces

exigences devraient entraîner le développement du système d'information interne de la PME.

Tout particulièrement, le développement du système d'information comptable et financière semble être affecté par l'intervention du capital-risqueur, puisque le contrat de financement comporte habituellement plusieurs clauses qui exigent que ce dernier ait accès aux états financiers périodiques de l'entreprise et à ses budgets d'opérations. Plusieurs auteurs ont d'ailleurs remarqué que les rôles les plus souvent joués par les capital-risqueurs sont liés à la gestion financière et comptable de l'entreprise. C'est souvent à ce niveau que le capital-risqueur possède des compétences qui peuvent compléter celles de la direction en place. Le capital-risqueur peut exiger et implanter plusieurs outils de gestion financière et il arrive même parfois que le système comptable soit entièrement mis en place par le capital-risqueur ou un consultant qu'il aura mandaté. Ce besoin d'un accès à l'information pour l'entreprise et pour la SCR est aussi illustré par la quatrième proposition principale :

***P<sub>4</sub> : L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information externe de la PME.***

Pour plusieurs auteurs, l'un des principaux éléments de valeur ajoutée qu'une SCR apporte à l'entreprise dans laquelle elle investit est l'accès qu'elle lui donne à son propre réseau de contacts. Le capital-risqueur peut mettre l'entreprise en contact avec différentes ressources pouvant l'aider dans l'atteinte de ses objectifs : autres sources de financement, ressources humaines, clients, fournisseurs, sous-traitants, consultants spécialisés, distributeurs, intermédiaires, centres de recherche, etc. Le capital-risqueur

peut faciliter la réalisation de certaines collaborations, alliances et partenariats stratégiques avec d'autres entreprises. L'implication du capital-risqueur multiplie donc les sources d'information, élargit le réseau externe et "ouvre des portes" à l'entreprise. Il arrive aussi souvent que le capital-risqueur connaisse bien le secteur d'activités de l'entreprise. Il peut ainsi participer activement aux activités de veille commerciale et technologique de l'entreprise et augmenter le flux d'informations portant sur son marché, la concurrence et la technologie. Finalement, les exigences de la SCR au niveau de la planification stratégique et de la diffusion de l'information peuvent inciter la PME à développer son réseau de communication externe.

Si l'intervention de la SCR et du capital-risqueur stimule réellement le développement organisationnel de la PME sur les plans de la décentralisation de la gestion, de la formalisation de la stratégie et du développement des systèmes d'informations interne et externe de la PME, il est intéressant de vérifier si ce développement a un effet sur l'efficacité de la gestion et sur la vulnérabilité de l'entreprise, d'où les deux propositions secondaires :

***P<sub>5</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une hausse de l'efficacité de la gestion de la PME.***

***P<sub>6</sub> : L'intervention de la SCR entraîne une diminution de la vulnérabilité de la PME.***

Plusieurs auteurs parlent d'une valeur ajoutée à l'entreprise par l'intervention de la SCR. On peut donc se demander si cette valeur ajoutée se traduit dans la réalité par de meilleures performances de l'entreprise et par une réduction des éléments pouvant la mettre en difficulté.

# **Chapitre 4**

## **Méthodologie de la recherche**

L'approche préconisée pour cette recherche se situe dans la dimension positiviste. Des hypothèses et propositions ont été formulées suite à une recension de la littérature et la présente étude tente de les vérifier empiriquement. La rareté des études portant directement sur le lien entre le capital de risque et le développement organisationnel fait en sorte que l'utilisation qui est faite ici des différents construits et variables est novatrice, exploratoire et tente de mesurer des relations qui n'ont pas clairement été définies par le passé. L'approche utilisée est de nature quantitative et fait appel à des analyses statistiques univariées et multivariées.

### ***4.1 La base de données du Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises***

La base de données utilisées est celle du Laboratoire de recherche sur la performance des entreprises de l'Université du Québec à Trois-Rivières. Le questionnaire, développé en interaction entre les chercheurs et les entrepreneurs, comporte dix-huit pages d'informations portant sur l'entrepreneur, la gestion des ressources humaines, la production, les technologies, les outils de gestion, le développement de marché, les difficultés financières, etc. Les états financiers des entreprises qui participent à la base de données sont aussi recueillis pour les cinq dernières années financières. Au total, plus de 800 variables générales et financières sont ainsi compilées au sein de la base de données.

Les entreprises qui sont incluses dans la base de données doivent consacrer au moins 50 % de leur chiffre d'affaires à des activités manufacturières. Les entreprises de services et celles du secteur primaire sont donc exclues. La base de données inclut un profil très varié de PME : des entreprises exportatrices, sous-traitantes, syndiquées, performantes, en difficulté, en croissance et d'autres en décroissance.

Les entreprises ont été contactées directement et elles ont participé à la création de la base de données en échange d'un diagnostic complet de leurs pratiques de gestion, selon une procédure assurant complètement la confidentialité des informations transmises. La majorité des entreprises contenues dans la base sont dirigées par des entrepreneurs membres du Groupement des chefs d'entreprise du Québec. Ce regroupement est basé sur le partage de l'information et de l'expérience afin de favoriser le développement des PME. Ces entreprises peuvent avoir des caractéristiques particulières, ce qui pourrait causer un certain biais.

## ***4.2 Définition des variables dépendantes<sup>1</sup>***

L'hypothèse de recherche suppose qu'il existe une lien entre l'intervention d'une SCR et le niveau de développement organisationnel de la PME. Les quatre propositions principales affirment que ce lien existe entre l'intervention d'une SCR et les différents éléments qui témoignent du développement organisationnel de l'entreprise : décentralisation de la gestion, formalisation de la gestion et développement des systèmes d'information interne et externe. Les deux propositions secondaires P<sub>5</sub> et P<sub>6</sub> établissent une relation positive entre l'intervention de la SCR et l'efficacité de

---

<sup>1</sup> Voir l'annexe 1 pour le détail des formules et des questions utilisées

l'entreprise, et une relation négative entre l'intervention de la SCR et la vulnérabilité de la PME.

Pour pouvoir mesurer l'intensité et la direction des relations entre les différents construits énoncés par les hypothèses et les propositions, il a fallu développer un ensemble d'indices permettant de décrire chacun des construits. Ces indices ont été élaborés à partir de certaines des variables contenues dans la base de données, lesquelles ont été regroupées et manipulées à l'aide de différentes formules afin de pouvoir leur donner une pondération au sein des différents indices. Une liste complète des questions qui ont été utilisées ainsi que les détails du traitement statistique de chaque variable dépendante est disponible à l'**annexe 1**.

Les variables ayant été tirées d'une base de données secondaires qui n'a pas été conçue spécifiquement pour les besoins de la présente étude, elles ne permettent pas de mesurer directement les différents construits énoncés dans l'hypothèse et les propositions. Mais elles ont été sélectionnées de façon à représenter approximativement et le plus fidèlement possible les concepts définis par les indices. En l'absence d'un cadre théorique qui permettrait de donner plus d'importance à certains indices ou à certaines variables, ces dernières ont été équipondérées au sein de chacun des indices. Le pointage pour chaque indice est calculé sur une base de 100 points.

#### **4.2.1 L'indice "développement organisationnel"**

L'hypothèse de recherche se lit comme suit : "L'intervention de la SCR stimule le développement organisationnel des PME". Pour décrire le développement organisationnel de la PME, on peut revenir à la typologie sur "continuums" (adaptée de Julien, dans GREPME, 1997), où les PME ont tendance à se retrouver vers la gauche sur chacun des continuums (voir la figure 1, au chapitre 1).

Pour représenter le construit "développement organisationnel", l'indice défini est donc composé des quatre indices développés pour chacune des quatre propositions principales et regroupe donc les indices suivants :

- décentralisation de la gestion;
- formalisation de la stratégie;
- développement du système d'information interne;
- développement du système d'information externe.

Ces quatre indices sont équipondérés (25 %) et sont définis dans les paragraphes qui suivent.

#### **4.2.2 L'indice "décentralisation de la gestion"**

Mintzberg (1982) décrit la structure centralisée comme étant une structure où les pouvoirs de décisions se trouvent à un seul point dans l'entreprise, où toutes les décisions sont prises par un seul individu, un seul cerveau. Selon les auteurs du GREPME (1997), dans une PME, le niveau de décision est fortement dominé, la plupart du temps, par un seul individu, généralement le propriétaire-dirigeant. La

décentralisation de la PME passe donc par une multiplication des niveaux de décisions, une structure de pouvoir répartie au sein de l'entreprise et une diffusion de l'information de gestion à tous les niveaux hiérarchiques.

L'indice "décentralisation de la gestion" regroupe quatre variables correspondant à autant de questions du questionnaire :

- la première variable est le "nombre de personnes consultées suite à un bouleversement imprévu". Cette variable représente la réaction de l'entrepreneur face à une série d'événements inattendus pouvant survenir : il peut attendre, il peut prendre une décision seul ou bien il peut consulter certaines personnes avant de décider;
- la seconde variable composant cet indice est le ratio du nombre de fonctions de l'entreprise ayant un responsable désigné au nombre total de fonctions présentes dans l'entreprise. Cette variable décrit la structure de l'entreprise en vérifiant le nombre de départements ou fonctions qui ont leur propre responsable;
- la troisième variable est le "niveau de diffusion des informations dans l'entreprise", laquelle observe jusqu'à quel point les informations stratégiques, économiques et opérationnelles sont diffusées dans la hiérarchie de l'entreprise;
- finalement, la variable "participation des employés de production aux décisions de gestion des opérations" vérifie à quel niveau l'entreprise pratique la gestion participative dans ses activités de production.

L'addition de ces quatre variables équivalentes devrait nous permettre d'estimer le niveau de décentralisation de la gestion au sein de l'entreprise.

#### **4.2.3 L'indice "formalisation de la stratégie"**

Les auteurs du GREPME (1997) soulignent que la PME a souvent une stratégie axée sur le traitement des problèmes immédiats et la recherche plus ou moins organisée d'opportunités. La planification de la stratégie se fait à court terme, de façon intuitive. Mais la PME peut faire appel à différents systèmes et principes de gestion qui lui permettent de formaliser son processus stratégique.

L'indice "formalisation de la stratégie" est composé de quatre variables équivalées, lesquelles devraient donner une bonne approximation de niveau de formalisation du processus stratégique de l'entreprise :

- la première variable, "présence d'un conseil d'administration", vérifie si l'entreprise dispose ou non d'un conseil d'administration ou d'un comité équivalent qui se réunit plus de deux fois par année;
- la seconde variable observe s'il y a au sein de l'entreprise une "utilisation de systèmes d'aide à la décision ou de systèmes experts";
- la troisième variable incluse dans l'indice évalue "l'importance accordée aux études de marché auprès des clients actuels et potentiels et à l'analyse de la concurrence";
- la dernière variable entrant dans la composition de cet indice est la présence ou l'absence d'une "certification de qualité". Cette variable vérifie si l'entreprise a obtenu, ou est en voie d'obtenir, une certification de type ISO ou autre, laquelle témoigne d'un certain niveau de formalisation des processus de gestion.

#### **4.2.4 L'indice "développement du système d'information interne"**

Le système d'information interne de l'entreprise se compose des outils utilisés et des processus mis en place afin que l'information pertinente à la prise de décisions soit obtenue et puisse circuler vers les personnes qui en ont besoin, au moment opportun. Différentes sources d'information peuvent être mises à contribution au sein de l'entreprise et un large éventail d'outils de gestion et de planification peuvent enrichir le système d'information de l'entreprise.

Six variables équipondérées composent l'indice "développement du système d'information interne" :

- la première variable représente les "sources d'information internes utilisées dans la gestion". Cette variable mesure la diversité des sources d'information internes de l'entrepreneur en ce qui concerne le développement de produits et de marchés, le développement technologique, les ressources humaines et relations de travail et l'environnement économique et financier;
- la seconde variable vérifie si la gestion des comptes clients de l'entreprise fait appel à "l'utilisation d'un dossier informatisé ou d'un tableau d'âge moyen des comptes à recevoir";
- la troisième variable décrit le nombre "d'outils de gestion comptable et financière utilisés" parmi les suivants : budget de caisse, états financiers prévisionnels, système de calcul du prix de revient et évaluation de la rentabilité des investissements;
- la quatrième variable, "outils de gestion et de planification informatisés" évalue le niveau d'informatisation de l'entreprise en ce qui concerne la gestion financière, la planification de la production et la gestion des stocks;
- la cinquième variable porte sur "l'utilisation d'un réseau de communication interne (intranet)";
- finalement, la sixième variable composant l'indice évalue la "fréquence de contrôle

des coûts d'opération" effectués par l'entreprise en ce qui touche les différents aspects logistiques et des coûts de qualité.

La somme de ces six variables équivalentes devrait donner un portrait global du niveau de développement du système d'information interne de l'entreprise.

#### **4.2.5 L'indice "développement du système d'information externe"**

Le système d'information externe de la PME permet à l'entreprise d'obtenir de l'information sur l'environnement dans lequel elle évolue : son marché, ses clients, ses fournisseurs, ses concurrents, la technologie, etc. L'entreprise peut chercher à établir un réseau suffisamment large et diversifié de contacts et de partenaires qui lui permet de mener efficacement ses activités de veilles commerciale et technologiques et de développement des affaires, et qui peut intervenir dans la résolution de certains problèmes.

L'indice "développement du système d'information externe" est le quatrième et dernier à entrer dans la composition de l'indice global de "développement organisationnel". Il se compose de cinq variables équivalentes :

- la première est les "sources d'information externes utilisées dans la gestion". Cette variable représente la diversité des sources d'information externes de l'entrepreneur en ce qui concerne divers éléments de gestion;
- la seconde variable mesure si l'entreprise entretient des "collaborations avec des organisations externes", dans certains domaines : production, distribution, achat et approvisionnement, conception et recherche-développement, marketing et ventes. Ces collaborations peuvent être établies avec des donneurs d'ordres, des centres de recherche, de maisons d'enseignements, d'autres PME, des concurrents, des

- fournisseurs et des clients;
- les troisième et quatrième variables composant l'indice vérifient respectivement si l'entreprise utilise un "réseau de communication externe (internet ou extranet)" et/ou " l'échange de documents informatisés (EDI)";
  - finalement, la variable "fréquence de réalisation des études de marchés auprès des clients actuels et potentiels et de l'analyse de la concurrence" est la dernière à entrer dans la composition de cet indice.

#### **4.2.6 L'indice "efficacité de l'entreprise"**

L'indice d'efficacité de l'entreprise a été construit à partir de quatre mesures de performance financière équivalentes qui comparent l'entreprise aux entreprises de l'échantillon qui évoluent dans le même secteur d'activités qu'elle :

- la première composante de l'indice mesure la capacité de l'entreprise à conserver un certain niveau de liquidités disponibles, soit le ratio des liquidités générées par l'exploitation de l'entreprise au total des ventes;
- la variable de rentabilité nette est mesurée par le pourcentage de marge nette, calculé par le ratio du bénéfice net sur les ventes de l'entreprise;
- la variable de productivité est mesurée par le ratio du bénéfice net de la dernière année sur le nombre total d'employés;
- finalement, l'évolution des ventes se calcule par la moyenne de croissance du chiffre d'affaires pour les trois dernières années.

Pour chacune de ces quatre variables, l'entreprise est comparée aux entreprises de l'échantillon qui évoluent dans le même secteur d'activités. Elle obtient le pointage 1 si la mesure est inférieure à celle du secteur. Le pointage 2 est attribué si l'entreprise est égale au secteur ( $\pm 5\%$  relatif) et elle obtient le pointage 3 si elle est supérieure au secteur.

#### **4.2.7 L'indice "vulnérabilité de l'entreprise"**

L'indice de vulnérabilité de l'entreprise vise à décrire la vulnérabilité globale de l'entreprise à l'aide de quatre variables binaires. Le choix d'attribuer la valeur de 0 ou 1 à la variable est arbitraire et est fonction davantage des us et coutumes que d'une preuve empirique de leur influence réelle sur la vulnérabilité :

- la variable de vulnérabilité financière est mesurée par le ratio de couvertures des intérêts. La variable prend la valeur 1 si le ratio de l'entreprise est supérieur ou égal à 2, sinon elle prend la valeur 0. Un ratio de couverture des intérêts inférieur à 2 est généralement considéré comme représentant un risque important pour l'entreprise;
- la variable de risque de liquidités est mesurée par la marge de sécurité de l'entreprise. Cette marge est calculée par le ratio des liquidités et de la marge de crédit non-utilisée sur les dépenses quotidiennes et représente le nombre de jours que l'entreprise pourrait supporter sans aucune entrée de fonds. Une limite arbitraire souvent utilisée pour déterminer le risque de l'entreprise est une marge de 5 jours de liquidités. La variable prend donc la valeur 1 si la marge de sécurité est supérieure ou égale à cinq jours, sinon elle prend la valeur 0;
- la dépendance commerciale de l'entreprise est décrite par une variable qui prend la valeur 1 si les trois principaux clients de l'entreprise représentent moins de 60 % de ses ventes, un pourcentage souvent utilisé par les chercheurs qui s'intéressent à cette caractéristique des PME. Si le pourcentage est supérieur ou égal à 60 %, la variable prend la valeur 0;
- la variable de dépendance face à la direction actuelle prend la valeur 1 si une relève à la direction est assurée et/ou si l'entreprise a un conseil d'administration. Si elle n'a ni relève ni conseil d'administration, la variable prend la valeur 0.

### **4.3 Définition des variables indépendantes**

La variable "intervention d'une société de capital de risque" est une variable dichotomique qui prend la valeur "oui" si l'entreprise a une ou plusieurs SCR parmi ses actionnaires et qui prend la valeur "non" si aucune SCR ne fait partie de l'actionnariat de l'entreprise.

Afin de compléter les équations de régression et permettre d'évaluer plus précisément l'effet de la variable "intervention d'une société de capital de risque", certaines variables de contingence ont été intégrées aux équations. Ces variables représentent des éléments mentionnés dans la littérature, autres que l'intervention d'une SCR, qui pourraient influencer le développement organisationnel, l'efficacité et la vulnérabilité de la PME. Les variables sont incluses dans le modèle de régression dès qu'un lien avec la variable dépendante est perçu comme étant possible :

- la première de ces variables est la taille de l'entreprise, mesurée par le nombre d'employés au moment où le questionnaire a été complété;
- la deuxième variable de contingence est l'âge de l'entreprise;
- le niveau d'expérience de l'entrepreneur est mesuré à partir des années d'expérience qu'il possède dans son secteur d'activités;
- la variable "spécialisation de l'entrepreneur en gestion" prend la valeur "oui" si le dirigeant est spécialisé en administration, comptabilité/finance ou marketing/ventes. Elle prend la valeur "non" s'il est spécialisé en ingénierie, informatique, technique ou autre;
- la variable "dépendance commerciale" est mesurée par le pourcentage des ventes de l'entreprise consacrées à ses trois principaux clients. Comme cette variable est aussi incluse dans l'indice de vulnérabilité de l'entreprise, elle a été retirée du modèle pour la proposition correspondante ( $P_6$ );

- la variable "région de l'entreprise" est interprétée de façon binaire. Elle prend la valeur "1" si l'entreprise est située dans un grand centre urbain (Montréal, Laval, Québec), et "0" si elle est située dans une autre région;
- la variable "exportation" se mesure par le pourcentage des ventes effectuées hors du Canada;
- finalement les deux dernières variables de contingence représentent la stratégie du dirigeant de l'entreprise face à l'innovation. La variable "stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies" prend une valeur plus élevée (échelle de 1 à 4) pour l'entrepreneur qui est proactif dans l'introduction de nouvelles technologies;
- de la même façon la variable "stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services" prend une plus grande valeur si le dirigeant innove continuellement et introduit régulièrement de nouveaux produits et services.

#### **4.4 Outils et tests statistiques utilisés**

Les tests statistiques ont été réalisés avec le logiciel SAS.

Dans un premier temps, des tests univariés (moyenne, médiane, écart-type, etc.) ont été menés sur l'ensemble des variables et des indices. Des tests de médianes ont été réalisés pour voir quelles différences significatives existent entre les entreprises de l'échantillon qui sont financées par capital de risque et celles qui ne le sont pas. Par la suite, des tests de corrélations ont été effectués entre les différents indices, et entre les indices et les variables qui entrent dans leur composition.

L'hypothèse et les propositions ont ensuite été vérifiées à l'aide de modèles de régression multiple. Pour chaque proposition le modèle complet a été construit et, vu la

nature exploratoire de l'étude, plusieurs méthodes de sélections des variables indépendantes ont ensuite été utilisées pour tenter d'améliorer les résultats et identifier les variables les plus significatives. Tous les modèles ont été sélectionnés et contrôlés pour s'assurer de l'absence de problèmes de collinéarité ou d'hétéroscédasticité. Étant donné la définition des variables dépendantes, soit des indices pondérés de différentes variables qui ne suivent pas une distribution normale, certaines des régressions présentent des irrégularités au niveau de la normalité des résidus. Les conséquences de ces problèmes sont à l'effet que les coefficients de régression des différentes variables ne sont probablement pas sans biais et que leur niveau de signification est ainsi instable. Étant donné que la présente étude est de nature exploratoire, ces problèmes statistiques sont tolérés et ne devraient pas compromettre l'interprétation des résultats.

# Chapitre 5

## Résultats et interprétation

### ***5.1 Description de l'échantillon***

La base de données contient les données de 295 PME manufacturières. L'une des sections du questionnaire demande au répondant d'indiquer la répartition de l'actionnariat de l'entreprise, ce qui permet d'identifier la présence d'une société de capital de risque parmi les actionnaires. Selon les réponses à cette question (cinq n'ont pas répondu), 48 entreprises de l'échantillon ont effectivement une SCR parmi leurs actionnaires (17 % de l'échantillon), tandis que 242 n'en ont pas (83 %). Lorsqu'une ou plusieurs SCR sont présentes parmi les actionnaires, elles détiennent en moyenne 38 % des actions de l'entreprise, contre 43 % pour le dirigeant et sa famille. Lorsque le capital de risque n'est pas représenté dans l'actionnariat, le dirigeant et sa famille détiennent 80 % des actions. Le tableau 1 présente quelques statistiques descriptives de l'échantillon, selon la présence ou non d'une SCR.

**Tableau 1**  
**Statistiques descriptives de l'échantillon**

	Présence d'une SCR dans l'actionnariat (n = 48 entreprises)		Absence d'une SCR dans l'actionnariat (n = 242 entreprises)		Test de médianes – Valeur du CHI <sup>2</sup> (valeur-p)
	Moyenne	Médiane	Moyenne	Médiane	
Ventes annuelles (derniers é/f)	7 548 798 \$	5 070 427 \$	6 932 343 \$	4 438 658 \$	0,1168 (0,7325)
Actif total	4 620 920 \$	3 110 765 \$	4 210 997 \$	2 449 154 \$	0,9466 (0,3306)
Nombre d'employés	61 employés	53 employés	59 employés	41 employés	4,9446 (0,0262)
Âge de l'entreprise	18 ans	15 ans	26 ans	21 ans	3,7464 (0,0529)
Croissance moyenne des ventes (3 dernières années)	27 %	21 %	21 %	15 %	4,2878 (0,0384)
Croissance moyenne de l'actif total (3 dernières années)	27 %	19 %	18 %	14 %	3,0700 (0,0798)
% du chiffre d'affaires en exportation	27 %	18 %	19 %	7 %	6,3778 (0,0116)
% du chiffre d'affaires aux 3 premiers clients	47 %	45 %	42 %	36 %	3,1033 (0,0781)
Marge brute	21 %	21 %	24 %	22 %	4,8764 (0,0272)
Marge nette	2,6 %	3,3 %	4,6 %	4,0 %	0,3981 (0,5281)
Ratio d'endettement	39 %	38 %	31 %	31 %	8,0719 (0,0045)
Ratio de couverture des intérêts	5,0	2,8	84,4	4,4	4,8965 (0,0269)
Ratio de liquidités	6,1	6,1	7,8	6,6	0,8969 (0,3436)

Ces statistiques indiquent que les entreprises qui composent l'échantillon sont d'une taille appréciable en termes de chiffre d'affaires, d'importance de l'actif et du nombre d'employés. Les entreprises du premier sous-échantillon, où le capital de risque est présent, ont toutefois un nombre médian d'employés plus élevé, ce qui pourrait se refléter par un développement organisationnel plus important malgré leur plus jeune âge.

Les entreprises de l'échantillon financées par capital de risque sont en moyenne plus

jeunes que les entreprises du second sous-échantillon et elles connaissent une croissance de leurs ventes plus importante. Cette croissance pourrait expliquer le niveau de liquidités légèrement moins élevé. Même si elles sont plus jeunes, l'âge médian de ces entreprises (15 ans) semble indiquer que leur financement par capital de risque vise surtout la croissance d'entreprises manufacturières ayant plusieurs années d'existence et l'on peut supposer que l'âge médian aurait été beaucoup moins élevé si l'échantillon avait été composé d'entreprises évoluant dans les secteurs de la "nouvelle économie" tel que la biotechnologie, ou les technologies de l'information. On peut se demander si l'intervention de la SCR se fait de la même façon chez une entreprise manufacturière (traditionnelle) que chez une jeune entreprise de haute technologie, les besoins de l'une étant évidemment bien différents des besoins de l'autre.

Les entreprises du sous-échantillon financées par capital de risque exportent davantage que les entreprises du second sous-échantillon et leur niveau de dépendance commerciale est légèrement plus élevé. Les entreprises du premier sous-échantillon affichent une rentabilité brute légèrement plus faible mais statistiquement différente de celles où le capital de risque est absent. Leur niveau de risque financier est aussi plus élevé. Elles sont davantage endettées et leur ratio médian de couverture des intérêts est plus faible. Ces différences pourraient être expliquées, en partie, par la plus grande importance de l'exportation pour les entreprises financées par capital de risque. Les besoins supérieurs découlant de l'exportation de ces entreprises peuvent expliquer notamment la marge brute plus faible (coût des marchandises vendues plus élevé) et un plus grand recours à l'endettement.

**Tableau 2**  
**Pointages obtenus pour chacun des indices**

Indice	Présence d'une SCR dans l'actionnariat (n = 48 entreprises) Score médian	Absence d'une SCR dans l'actionnariat (n = 242 entreprises) Score médian	Test de médIANES – Valeur du CHI <sup>2</sup> (valeur-p)
Développement organisationnel	60	53	<b>8,0610</b> (0,0045)
Décentralisation de la gestion	69	70	0,0995 (0,7524)
Formalisation de la stratégie	65	45	<b>14,6333</b> (0,0001)
Développement du système d'information interne	69	60	2,4879 (0,1147)
Développement du système d'information externe	42	36	<b>4,8764</b> (0,0272)
Efficacité	67	67	0,2663 (0,6058)
Vulnérabilité	75	75	0,3068 (0,5796)

*Note : Le pointage maximum pour chacun des indices est de 100 points. Les indices sont construits de façon à comparer les deux sous-échantillons et ils ne sont pas comparables entre eux.*

Le tableau 2 présente les valeurs médianes pour chacun des indices. On peut observer que l'écart entre les pointages des deux sous-échantillons va dans le sens prévu par l'hypothèse pour ce qui est de l'indice global de développement organisationnel et que le test de médiane est significatif. Le constat est le même pour les indices de formalisation de la stratégie et de développement du système d'information externe. L'écart entre les deux sous-échantillons pour l'indice de développement du système d'information interne va dans le sens prévu par la proposition P<sub>2</sub> mais le résultat du test de médiane n'est pas significatif. L'écart au niveau de la décentralisation de la gestion est pratiquement inexistant. En ce qui concerne les indices d'efficacité et de vulnérabilité, les pointages moyens et médians pour les deux sous-échantillons sont pratiquement identiques, donc les deux sous-échantillons ne présentent pas de différences statistiquement significatives au niveau de leur indice d'efficacité et de vulnérabilité.

## **5.2 Vérification de l'hypothèse de recherche**

L'hypothèse de recherche est  $H : L'intervention de la SCR stimule le développement organisationnel des PME$ . Le modèle complet de régression qui a été construit est le suivant :

H-1 : Développement organisationnel =  $f$ (Intervention d'une SCR, Âge de l'entreprise, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Dépendance commerciale, Région de l'entreprise, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

Plusieurs modèles ont été testés et certaines variables ont été retirées. Comme mentionné plus haut, l'objectif est de rechercher le modèle ayant le meilleur pouvoir explicatif ( $R^2$  ajusté le plus élevé). Le tableau 3 ci-dessous présente les résultats du modèle complet de régression ainsi que du modèle le plus significatif obtenu suite à ces diverses tentatives d'amélioration.

**Tableau 3**

Résultats des modèles de régression – développement organisationnel

Variables indépendantes	Développement organisationnel (1)	Développement organisationnel (2)
	Paramètre estimé (Pr >  t )	Paramètre estimé (Pr >  t )
Ordonnée à l'origine	n = 270 45,1907 (<,0001)	n = 279 45,3468 (<,0001)
Intervention d'une société de capital de risque	4,6762 (0,0167)	4,9363 (0,0086)
Taille de l'entreprise	0,0585 (<,0001)	0,0597 (<,0001)
Âge de l'entreprise	-0,0511 (0,1846)	-0,0531 (0,1548)
Expérience de l'entrepreneur	-0,0210 (0,7679)	
Spécialisation de l'entrepreneur en gestion	2,1544 (0,1233)	2,1069 (0,1278)
Dépendance commerciale	0,0418 (0,1426)	0,0424 (0,1316)
Région de l'entreprise	-0,3320 (0,8282)	
Exportation	0,0076 (0,7748)	
Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies	0,9561 (0,7956)	1,0212 (0,1445)
Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services	0,2212 (0,7956)	
<i>R</i> <sup>2</sup> ajusté	<b>0,1160</b>	<b>0,1285</b>
Pr > F	<,0001	<,0001

La variable "intervention d'une société de capital de risque" se comporte tel que le prévoit l'hypothèse et elle est marginalement la deuxième plus significative dans l'explication du modèle après la taille de l'entreprise (en nombre d'employés). L'importance de la variable "taille" était prévisible puisque l'on peut supposer que le nombre d'employés d'une entreprise et son niveau de développement organisationnel sont fortement liés. Les autres variables du modèle ont un niveau de signification très faible. Le modèle de régression complet H-1 affiche donc des résultats qui correspondent à ce qui est prévu par l'hypothèse, mais avec un niveau d'explication

relativement faible ( $R^2$  ajusté de 11,60 %).

Dans le second modèle (H-2), quatre variables ont été retirées, ce qui améliore légèrement le  $R^2$  ajusté, qui passe à 12,85 %. À la lumière des ces résultats, on peut affirmer que l'hypothèse de recherche dans son ensemble est vérifiée, même si le niveau d'explication du modèle est relativement faible. La présence d'une SCR parmi les actionnaires d'une entreprise semble être liée à un développement organisationnel légèrement plus important que celui des entreprises qui n'ont pas été financées par du capital de risque. Toutefois, ces résultats ne permettent pas d'établir un lien causal entre le capital de risque et le développement organisationnel.

### **5.3 Vérification des propositions principales**

Le tableau 4 présente les résultats pour chacun des modèles.

**Tableau 4**

Résultats des modèles de régressions - propositions principales

<b>Variables indépendantes</b>	<b>P<sub>1</sub> =</b> Décentr. gestion	<b>P<sub>2</sub> =</b> Formal. stratégie	<b>P<sub>2</sub> =</b> Formal. stratégie	<b>P<sub>3</sub> =</b> Dév. info. interne	<b>P<sub>4</sub> =</b> Dév. info. externe
	Paramètre estimé (Pr >  t )	Paramètre estimé (Pr >  t )	Paramètre estimé (Pr >  t )	Paramètre estimé (Pr >  t )	Paramètre estimé (Pr >  t )
	<i>n</i> = 283	<i>n</i> = 270	<i>n</i> = 287	<i>n</i> = 270	<i>n</i> = 270
Ordonnée à l'origine	67,9716 (<,0001)	42,1879 (<,0001)	43,8157 (<,0001)	49,5828 (<,0001)	26,0382 (<,0001)
Intervention d'une société de capital de risque	0,1229 (0,9561)	<b>11,4645</b> (0,0012)	<b>11,9708</b> (0,0005)	3,6469 (0,1639)	3,5660 (0,1814)
Taille de l'entreprise	0,0351 (0,0138)	0,1138 (<,0001)	0,1141 (<,0001)	<b>0,0451</b> (0,0076)	<b>0,0446</b> (0,0092)
Âge de l'entreprise	-0,0921 (0,0290)	-0,0973 (0,1647)	-0,1069 (0,1086)	-0,0343 (0,5114)	-0,0034 (0,9494)
Expérience de l'entrepreneur	0,0231 (0,7789)	-0,0699 (0,5869)		0,0008 (0,9931)	-0,0546 (0,5745)
Spécialisation de l'entrepreneur en gestion	2,2488 (0,1595)	1,1548 (0,6482)		2,7070 (0,1526)	2,4366 (0,2034)
Dépendance commerciale		0,0509 (0,3236)		-0,0071 (0,8529)	<b>0,0958</b> (0,0145)
Région de l'entreprise					1,6042 (0,4449)
Exportation		-0,0575 (0,2333)	-0,0532 (0,2593)	0,0527 (0,1431)	0,0308 (0,3968)
Stratégie - introduction de nouvelles technologies		0,3063 (0,8219)		<b>2,5500</b> (0,0125)	0,6992 (0,4961)
Stratégie - développement de marché et introduction de nouveaux produits et services		-0,3282 (0,8326)		-0,1087 (0,9252)	0,2389 (0,8383)
<i>R</i> <sup>2</sup> ajusté	<b>0,0231</b>	<b>0,1133</b>	<b>0,1251</b>	<b>0,0651</b>	<b>0,0436</b>
<i>Pr</i> > <i>F</i>	0,0424	<,0001	<,0001	0,0016	0,0169

### Proposition P<sub>1</sub>

La première proposition de recherche est P<sub>1</sub>: *L'intervention de la SCR entraîne une décentralisation de la gestion de la PME*. Le modèle de régression correspondant est le suivant :

P<sub>1</sub>: Décentralisation de la gestion = *f* (Intervention d'une SCR, Âge de l'entreprise, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion).

composé de PME plus jeunes et plus petites, les dirigeants de telles entreprises étant probablement plus "ouverts" et perméables à l'influence des capital-risqueurs, qui ont ainsi une plus grande possibilité d'ajouter de la valeur à la gestion de l'entreprise.

Rappelons l'observation de Mintzberg (1990), qui affirme que les PME ont une organisation plus organique que hiérarchique, plus flexible que celle des grandes entreprises. Cette flexibilité est probablement un avantage que les capital-risqueurs ne veulent pas compromettre chez les entreprises de leur portefeuille. De plus, on peut penser que plus la gestion de l'entreprise est centralisée, plus il sera aisément pour le capital-risqueur de s'impliquer et d'influencer la gestion puisqu'il peut concentrer ses efforts sur une seule personne ou auprès d'une petite équipe de dirigeants.

### **Proposition P<sub>2</sub>**

La seconde proposition principale est P<sub>2</sub> : *L'intervention de la SCR entraîne une hausse du niveau de formalisation de la stratégie de la PME*. Le modèle complet de régression a été construit en incluant certaines variables indépendantes qui peuvent influencer la décentralisation de la gestion :

P<sub>2</sub> : Formalisation de la stratégie =  $f$ (Intervention d'une SCR, Âge de l'entreprise, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Dépendance commerciale, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

La variable "intervention d'une société de capital de risque" est la deuxième plus significative dans l'explication du modèle après la taille de l'entreprise et le signe est conforme au sens prévu par la proposition (voir le tableau 4). Les autres variables

indépendantes introduites dans le modèle ne sont pas significatives. Le R<sup>2</sup> ajusté du modèle complet est plutôt faible (11,33 %) mais permet tout de même de conclure que la proposition P<sub>2</sub> est vérifiée. Suite à plusieurs tentatives d'amélioration du modèle faisant appel à différentes procédures statistiques, cinq variables de contingence ont finalement été retirées, ce qui a pour effet d'augmenter légèrement la qualité du modèle (R<sup>2</sup> ajusté de 12,51 %).

Un examen plus attentif des statistiques pour les variables qui entrent dans la composition de l'indice "formalisation de la stratégie" montre que la présence d'un conseil d'administration est pratiquement assurée lorsqu'une ou plusieurs SCR figurent parmi les actionnaires. 94 % des entreprises de ce sous-échantillon ont un conseil d'administration, contre 63 % pour entreprises non-financées par capital de risque. Les entreprises financées par capital de risque accordent aussi plus d'importance à leurs études de marché et à l'analyse de la concurrence et un pourcentage légèrement plus élevé d'entre elles sont certifiées (70 % contre 63 %). Les écarts pour ces deux variables pourraient aussi être liés à l'exportation et à une dépendance commerciale légèrement plus importante chez les entreprises du sous-échantillon financées par capital de risque.

### **Proposition P<sub>3</sub>**

La proposition de recherche P<sub>3</sub> se lit comme suit : *L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information interne de la PME et le modèle complet de régression est le suivant :*

P<sub>3</sub> : Développement du système d'information interne =  $f$ (Intervention d'une SCR, Âge de l'entreprise, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Dépendance commerciale, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

Les variables indépendantes qui sont incluses sont celles que l'on peut percevoir comme ayant une influence possible sur le développement du système d'information interne.

Le modèle est statistiquement significatif et présente un R<sup>2</sup> ajusté de 6,51 % (voir le tableau 4), ce qui constitue un niveau d'explication faible. La variable "intervention d'une SCR" n'est pas significative au sein du modèle, même si les statistiques univariées pour l'indice montraient un certain écart entre les deux sous-échantillons. La proposition P<sub>3</sub> est donc rejetée. Ce résultat est plutôt surprenant puisque l'on peut s'attendre à ce que le développement du système d'information interne soit l'un des aspects de l'entreprise où le capital-risqueur apporte le plus de valeur ajoutée, du moins en ce qui concerne l'information comptable et financière. Ici aussi, le fait que les entreprises de l'échantillon soient des PME manufacturières relativement âgées et déjà bien établies pourrait expliquer un apport négligeable du capital-risqueur au développement du système d'information interne.

Il est intéressant de constater que la variable indépendante du modèle qui affiche le meilleur degré de signification est la stratégie de l'entrepreneur en terme d'introduction de nouvelles technologies. On peut donc supposer que les facteurs qui incitent un entrepreneur à introduire rapidement les nouvelles technologies dans son entreprise correspondent partiellement à celles qui poussent l'entrepreneur à diversifier ses sources d'information interne et à augmenter le nombres d'outils d'information utilisés au sein de son organisation.

#### **Proposition P<sub>4</sub>**

La dernière des quatre propositions de recherche principales est P<sub>4</sub> : *L'intervention de la SCR entraîne le développement du système d'information externe de la PME.* Le modèle complet de régression a été construit en incluant certaines variables indépendantes qui peuvent influencer la décentralisation de la gestion. Notamment, la variable "région de l'entreprise" a été incluse puisque l'on peut supposer que l'éloignement des grands centres a une influence sur le déploiement d'un système d'information externe :

P<sub>4</sub> : Développement du système d'information externe =  $f$ (Intervention d'une SCR, Âge de l'entreprise, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Dépendance commerciale, Région de l'entreprise, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

Ici aussi le modèle est significatif mais présente un R<sup>2</sup> ajusté très faible de 4,36 % et la variable "intervention d'une SCR" n'est pas significative. La proposition P<sub>4</sub> est donc elle aussi rejetée. La valeur ajoutée par le capital-risqueur ne semble pas se traduire par un développement notable du réseau informationnel de l'entreprise. La seule variable de

l'indice où il y a un écart important entre les deux sous-échantillons est au niveau des collaborations avec des organisations externes, lesquelles sont plus nombreuses lorsqu'une SCR est présente. Ce résultat est surprenant puisqu'il existe un écart significatif entre les pointages médians des deux sous-échantillons pour l'indice "développement du système d'information externe" (voir le tableau 2).

Les deux variables indépendantes les plus significatives du modèle sont la taille de l'entreprise et son degré de dépendance commerciale. Plus les entreprises sont dépendantes face à leurs trois principaux clients, plus leur système d'information externe a tendance à être développé. Il est possible que cette dépendance stimule les efforts de veille et de collaboration de ces entreprises ou que les donneurs d'ordre imposent aux entrepreneurs un certain développement au niveau du système d'information externe.

#### ***5.4 Vérification des propositions secondaires***

L'objectif des deux propositions secondaires est de vérifier si l'intervention d'une SCR et la valeur ajoutée qu'elle apporte hypothétiquement au développement organisationnel de l'entreprise se traduisent par une amélioration de l'efficacité de l'entreprise et une diminution de sa vulnérabilité. Suite aux résultats des tests statistiques, l'hypothèse de recherche est partiellement vérifiée, tandis que trois des quatre propositions principales ont été rejetées. Il est tout de même intéressant de voir si les deux propositions secondaires sont vérifiées.

Les deux modèles de régression ont été construits en incluant, parmi les variables indépendantes, l'intervention d'une SCR ainsi que les autres variables qui pourraient

affecter la variable dépendante. La variable "dépendance commerciale" n'a pas été incluse dans le modèle pour P<sub>6</sub> puisque cette variable est déjà incluse dans l'indice de vulnérabilité :

P<sub>5</sub> : Efficacité de l'entreprise =  $f$  (Intervention d'une SCR, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Dépendance commerciale, Région de l'entreprise, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

P<sub>6</sub> : Vulnérabilité de l'entreprise =  $f$  (Intervention d'une SCR, Taille de l'entreprise, Expérience de l'entrepreneur, Spécialisation de l'entrepreneur en gestion, Région de l'entreprise, Exportation, Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies, Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services)

Les résultats de ces deux régressions sont présentés dans le tableau 5.

**Tableau 5**  
Modèles de régressions (propositions secondaires)

Variables indépendantes	P <sub>5</sub> =	P <sub>6</sub> =
	Efficacité (Pr >  t )	Vulnérabilité (Pr >  t )
	n = 270	n = 276
<i>Ordonnée à l'origine</i>	65,91805 (<,0001)	76,27866 (<,0001)
Intervention d'une société de capital de risque	-1,25994 (0,7012)	0,41131 (0,9058)
Taille de l'entreprise	0,00184 (0,9299)	0,02035 (0,3623)
Expérience de l'entrepreneur	0,01435 (0,9051)	0,25561 (0,0455)
Spécialisation de l'entrepreneur en gestion	1,56808 (0,5081)	1,21630 (0,6241)
Dépendance commerciale	-0,03529 (0,4603)	
Région de l'entreprise	-1,13481 (0,6631)	-2,79588 (0,3145)
Exportation	0,09329 (0,0392)	0,04102 (0,3913)
Stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies	0,68000 (0,5932)	-2,16090 (0,1119)
Stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de nouveaux produits et services	-0,43511 (0,7602)	1,33014 (0,3807)
<i>R</i> <sup>2</sup> ajusté	<b>-0,0091</b>	<b>0,0027</b>
Pr > F	0,6817	0,3670

Comme le montrent indiscutablement les résultats, les deux modèles ne sont pas significatifs et les deux propositions secondaires sont rejetées. D'ailleurs les statistiques univariées montrent que les deux sous-échantillons obtiennent des scores moyens et médians quasiment identiques au niveau des indices d'efficacité et de vulnérabilité.

Ces résultats indiquent donc que l'intervention d'une SCR n'est pas liée à une amélioration de l'efficacité ou à une diminution de la vulnérabilité de l'entreprise, et que, si la SCR apporte réellement une valeur à l'entreprise dans laquelle elle investit, cette valeur ne s'observe pas par les variables qui entrent dans la composition des indices d'efficacité et de vulnérabilité qui ont été construits.

## Conclusion

Suite à l'interprétation des résultats statistiques, l'hypothèse de recherche "*L'intervention de la SCR stimule le développement organisationnel des PME*" est partiellement vérifiée. Parmi les propositions principales, seule la proposition P<sub>2</sub> "*L'intervention de la SCR entraîne une hausse du niveau de formalisation de la stratégie de la PME*" est vérifiée. Les trois autres propositions principales prédisent un développement au niveau de la décentralisation de la gestion et des systèmes d'information interne et externe et sont toutes rejetées. Les deux propositions secondaires, lesquelles prédisent une hausse de l'efficacité et une diminution de la vulnérabilité chez les entreprises financées par capital de risque, sont aussi rejetées.

Les résultats de l'étude doivent être interprétés en tenant compte des limites posées par l'échantillon et par la méthodologie de recherche. Comme il a été mentionné, l'échantillon est composé d'entreprises québécoises manufacturières d'un âge et d'une taille appréciable. L'échantillon est donc peu représentatif de l'ensemble des investissements en capital de risque, lesquels sont plus nombreux dans les secteurs de la "nouvelle économie" (technologies de l'information, télécommunications, biotechnologies) et chez les entreprises plus jeunes qui n'ont pas encore atteint leur période de croissance la plus importante. La "maturité" des entreprises de l'échantillon peut donc expliquer, du moins en partie, la faiblesse des résultats puisqu'il est logique qu'une SCR ait moins d'influence sur le développement organisationnel d'une PME traditionnelle mature et déjà bien implantée que sur celui d'une jeune entreprise technologique de quelques employés. Il serait donc intéressant de recréer cette étude ou une étude semblable à l'aide d'un échantillon qui pourrait être plus représentatif, plus

large et plus diversifié au niveau du secteur d'activité et du stade de développement des PME qui le composent.

Par ailleurs, un travail conceptuel important pourrait aussi être mené au niveau de la définition des indices et des variables dépendantes et indépendantes. Dans cette étude, un ensemble d'indices a été construit afin de synthétiser diverses informations concernant le développement d'une organisation. Or, cette méthode n'a pu être appuyée par la littérature et ceci laisse place à certaines modifications pouvant mener à de nouveaux travaux. On peut questionner le développement des indices construits. À chaque fois que l'on utilise des variables agrégées ou des indices, il y a un risque de perte d'information et les composantes de l'indice peuvent provoquer des effets contraires et aller jusqu'à s'annuler.

Une étude pourrait être menée sur un échantillon ou sur plusieurs cas d'entreprises où le développement organisationnel serait évalué avant l'intervention de la SCR et réévalué quelques années plus tard, toujours en parallèle avec des entreprises comparables, mais non financées par capital de risque.

La présente recherche est de nature exploratoire et il est à espérer que d'autres études seront menées dans le futur afin de mieux comprendre la relation complexe et dynamique entre les sociétés de capital de risque et les PME qu'elles financent. L'objectif de départ était *d'arriver à une meilleure compréhension de l'interaction entre la SCR et la PME et des effets de l'intervention des SCR sur les caractéristiques particulières des PME*. Cette étude représente, espérons-le, un pas dans cette direction.

## Bibliographie

- Admati A.R. et Pfleiderer P. (1994), Robust financial contracting and the role of venture capitalists, *The Journal of Finance*, 49 (2), p. 371-403.
- Amit R., Brander J. et Zott C. (1998), Why do venture capital firms exist ? Theory and Canadian evidence, *Journal of Business Venturing*, 13 (6), p. 441-466.
- Bacharach S.B. (1989), Organizational theories : Some criteria for evaluation, *Academy of Management review*, 14 (4), p. 496-515.
- Barney J.B., Moesel D et Busenitz L.W. (1994), Determinants of a new venture team's receptivity to advice from venture capitalists, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, disponible sur le WWW : ([www.babson.edu/entrep/fer/papers94/barney.htm](http://www.babson.edu/entrep/fer/papers94/barney.htm))
- Barney J.B., Busenitz L.W., Fiet J.O. et Moesel D. (1994), The relationship between venture capitalists and managers in new firms : determinants of contractual covenants, *Managerial Finance*, 20 (1), p. 19-30.
- Barney J.B., Busenitz L.W., Fiet J.O. et Moesel D. (1996), New venture teams' assessment of learning assistance from venture capital firms, *Journal of Business Venturing*, 11, p. 257-272.
- Barry C.B. (1990), New directions in research on venture capital finance, *Financial Management*, 23 (3), p. 3-15.
- Beaudoin R. et St-Pierre J. (1999), *Financement de l'innovation dans les PME : une recension récente de la littérature*, Institut de recherche sur les PME, Université du Québec à Trois-Rivières.
- Benaglia R., Giudici G. et Paleari S. (1999), The conflict of interest between venture capitalists and entrepreneurs : what happens if private benefits and information asymmetries do exist ? *Conference Proceedings of the 44<sup>th</sup> ICSB World Conference*, Naples, Italie (cd-rom).
- Bergeron P.G. (1986), *La gestion dynamique*, Montréal, Gaëtan Morin
- Bergemann D. et Hege U. (1998), Venture capital financing, moral hazard and learning, *Journal of Banking & Finance*, 22 (6-8), p. 703-735.

Berlin M. (1998), That thing venture capitalists do, *Business review - Federal Reserve Bank of Philadelphia*, Jan-Fév., p. 15-26.

Bertonèche M. et Vickery L. (1987), *Le capital-risque*, Paris, Presses Universitaires de France.

Birley S. et Westhead P. (1994), A taxonomy of business start-up reasons and their impact on firm growth and size, *Journal of Business Venturing*, 9, p. 7-31.

Bleackley M., Hay M., Robbie K. et Wright M. (1996), Entrepreneurial attitudes to venture capital investment realization: evidence from the UK and France, *Entrepreneurship and Regional Development*, 8, p. 37-55.

Boocock G. et Woods M. (1997), The evaluation criteria used by venture capitalists, Evidence from a UK venture fund, *International Small Business Journal*, 16 (1), p. 36-57.

Busenitz L.W., Moesel D.D., Fiet J.O. et Barney J.B. (1997), The framing of perceptions in the relationship between venture capitalists and new venture teams, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 21 (3), p. 5-21.

Bygrave W.D., Hay M. et Peeters J.B. (1999), *The Venture Capital Handbook*, Londres, Financial Times – Prentice Hall.

CVCA - Canadian Venture Capital Association (1999-2000-2001-2002) *Venture capital in Canada : Annual statistical review & directory*, Toronto, disponible sur le WWW ([www.cvca.ca/downloads/index.html](http://www.cvca.ca/downloads/index.html)).

Cable D.M. et Shane S. (1997), A prisoner's dilemma approach to entrepreneur-venture capitalist relationships, *Academy of Management Review*, 22 (1), p. 142-176.

Carter R.B. et Van Auken H.E. (1994), Venture capital firms' preferences for projects in particular stages of development, *Journal of Small Business Management*, 32 (1), p. 60-73.

Chambre de Commerce du Canada, la (1988), *Objectif 2000 : Rapport du groupe de travail sur l'accès au capital de risque*, Chambre de commerce du Canada.

Chan Y.-S., Siegel D. et Thakor A.V. (1990), Learning, corporate control, and performance requirements in venture capital contracts, *International Economic Review*, 31 (2), p. 365-381.

Chapellier P. (1997), Profils de dirigeants et données comptables de gestion en PME, *Revue Internationale PME*, 10 (1).

Chicha J. et Julien P.-A. (1980), Les stratégies des PME et leur adaption au changement, 2e rapport, Trois-Rivières, UQTR

Ehrlich S.B., De Noble A.F., Moore T. et Weaver R.R. (1994), After the cash arrives : A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms, *Journal of Business Venturing*, 9 (1), p. 67-82.

Eisenhardt K.M. (1989), Building theories from case study research, *Academy of Management Review*, 14 (4), p. 532-550.

Elango B., Fried V.H. Hisrich R.D. et Polonchek A. (1995), How do venture capital firms differ, *Journal of Business Venturing*, 10, p. 157-179.

Fiet J.O. (1995), Reliance upon informants in the venture capital industry, *Journal of Business Venturing*, 10, p. 195-223.

Fiet J.O. (1995), Risk avoidance strategies in venture capital markets, *Journal of Management Studies*, 32 (4), p. 551-575.

Fiet J.O. (1996), Fragmentation in the market for venture capital, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 21 (2), p. 5-20.

Fitoussi I. (1987), La PME face à sa banque : système bancaire, évolution des besoins, financement des PME, rôle de la banque, relations banque / PME, Paris, Performa.

Fredriksen Ö, Olofsson C. et Wahlbin C.(1997), Are venture capitalists firefighters ? A study of the influence and impact of venture capital firms, *Technovation*, 17 (9), p. 503-511.

Fried V.H., Bruton G.D. et Hisrich R.D. (1998), Strategy and the board of directors in venture capital-backed firms, *Journal of Business Venturing*, 13 (6), p. 493-503.

Fried V.H. et Hisrich R.D. (1994), Toward a model of venture capital investment decision making, *Financial Management*, 23 (3), p. 28-37.

Fried V.H. et Hisrich R.D. (1995), The venture capitalist : a relationship investor, *California Management review*, 37 (2), p. 101-113.

Gifford S. (1997), Limited attention and the role of the venture capitalist, *Journal of Business Venturing*, 12 (6), p. 459-482.

Gompers P. (1995), Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital, *The Journal of Finance*, 50 (5), p. 1461-1489.

Gompers P. et Lerner J. (1999), An analysis of compensation in the U.S. venture capital partnership, *Journal of Financial Economics*, 51, p. 3-44.

Gorman M. et Sahlman W.A. (1989), What do venture capitalists do ?, *Journal of Business Venturing*, 4 (4), p. 231-248.

GREPME - Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME, UQTR, sous la direction de P.A. Julien (1997), *Les PME : bilan et perspectives*, 2<sup>e</sup> Édition, Québec, Les Presses Inter Universitaires.

Hale S. et Hackbert P. (1998), Contribution of formal and informal venture capital investors to value creation by firms in which they invest, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, disponible sur le WWW : ([www.babson.edu/entrep/fer/papers98/](http://www.babson.edu/entrep/fer/papers98/))

Hellmann T. (1998), The allocation of control rights in venture capital contracts, *The Rand Journal of Economics*, 29 (1), p. 57-76.

Higashide H. et Birley S. (1998), Consequences of conflicts in the venture capitalist-entrepreneur team relationship in the United Kingdom, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, disponible sur le WWW : ([www.babson.edu/entrep/fer/papers98/](http://www.babson.edu/entrep/fer/papers98/))

Houlihan Valuation Advisors / Ventureone Study (1998), The pricing of successful venture capital-backed high-tech and life-sciences companies, *Journal of Business Venturing*, 13, p. 333-351.

Innovitech Inc. (1999), Financement de l'innovation dans les PME : Rapport d'ateliers de discussion, Montréal, disponible sur le WWW ([www.dec-ced.gc.ca/fr/pdf/final.pdf](http://www.dec-ced.gc.ca/fr/pdf/final.pdf)).

Jackson E.T. et Lamontagne F. (1995), Adding value: the economic and social impacts of labour-sponsored venture capital corporations on their investee firms, Canadian Labour Market and Productivity Centre, Ottawa.

Jensen M.C. et Meckling et W.H. (1976), Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-360.

Jog V.M., Lawson W.M. et Riding A.L. (1991), The venture capitalist / entrepreneur interface : Expectations, conflicts and contracts, *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 8, p. 5-20.

Jones C.S. (1992), The attitudes of owner-managers towards accounting control systems following management buyout, *Accounting, Organizations and Society*, 17 (2), p. 151-168.

Julien P.-A. (1993), Vers une théorie économique pour les PME, *cahiers du Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME*, no 93-06.

Julien P.-A. et Marchesnay M. (1996), *L'Entrepreneuriat*, Paris, Economica.

Knight R.M. (1994), A longitudinal study of criteria used by venture capitalists in Canada, *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 11 (3), p. 12-26.

Lachmann J. (1999), *Capital-Risque et Capital-Investissement*, Paris, Economica.

Lam S.S. (1991), Venture capital financing : a conceptual framework, *Journal of Business Finance and Accounting*, 18 (2), p. 137-149.

Landström H., Manigart S., Mason C.M., Sapienza H.J. (1998), Contracts between entrepreneurs and investors : terms and negotiation processes, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, disponible sur le WWW : ([www.babson.edu/entrep/fer/papers98/](http://www.babson.edu/entrep/fer/papers98/))

Landström H. (1993), Agency theory and its application to small firms : Evidence from the swedish venture capital market, *Journal of Small Business Finance*, 2 (3), p. 203-218.

Lerner J. (1994), Venture capitalists and the decision to go public, *Journal of Financial Economics*, 35, p. 293-316.

Lerner J. (1995), Venture capitalists and the oversight of private firms, *The Journal of Finance*, 50 (1), p. 301-318.

Lerner J. (2000), *Venture Capital and Private Equity : A Casebook*, New York, John Wiley & Sons, Inc.

MacMillan I.C., Kulow D.M. et Khoylean R. (1989), Venture capitalists' involvement in their investments : extent and performance, *Journal of Business Venturing*, 4 (1), p. 27-47.

Mintzberg H. (1982), *Structure et dynamique des organisations*, Paris, Éditions d'Organisations.

Mintzberg H. (1984), *Le manager au quotidien : les 10 rôles du cadre*, Paris, Éditions d'Organisations.

Mintzberg H. (1990), Mintzberg on management. Inside our strange world of organization, New York, Free Press.

Mitchell F., Reid, G.C. et Terry N.G. (1995), Post investment demand for accounting information by venture capitalists, Accounting and Business Research, 25 (99), p. 186-196.

Mitchell F., Reid, G.C. et Terry N.G. (1997), Venture capital supply and accounting information system development, Entrepreneurship Theory and Practice, 21 (4), p. 45-62.

Mull, F.H. (1990), Towards a positive theory of venture capital, Ann Arbor, UMI Dissertation Services.

Norton E. et Tenenbaum B.H. (1993), The effects of venture capitalists' characteristics on the structure of the venture capital deal, Journal of Small Business Management, 31 (4), p. 32-41.

Orlikowski W.J. et Baroudi J.J. (1991), Studying information technology in organizations : Research approaches and assumptions, Information Systems Research, 2 (1), p. 1-28.

Parkhe A. (1993), Messy research, methodological predispositions, and theory development in international joint ventures, Academy of Management review, 18 (2), p. 227-268.

Raymond L. et Blili S. (1992), Les systèmes d'informations dans les PME : synthèse et apports de la recherche, Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME, mai 1992.

Reid G.C. (1996), Fast growing small entrepreneurial firms and their venture capital backers : an applied principal-agent analysis, Small Business Economics, 8, p. 235-248.

Riding A.L. et Orser B.J. (1997), Beyond the banks... Creative financing for Canadian small business owners, Toronto, Wiley.

Robitaille L. et St-Pierre J. (1995), L'influence du propriétaire-dirigeant sur les rôles du conseil d'administration ou du quasi-CA dans la PME, cahiers de recherche du Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME, no 95-15-C.

Rosenstein J., Bruno A.V., Bygrave W.D. et Taylor N.T. (1993), The CEO, venture capitalists and the board, Journal of Business Venturing, 8, p. 99-113.

Ruhnka J.C. et Young J.E. (1987), A venture capital model of the development process for new ventures, *Journal of Business Venturing*, 2 (2), 167-184.

Sadtler, D.R. (1993), How venture capitalists add value, *Journal of General Management*, 19, (1), 1-16.

Sahlman W.A. (1990), The structure and governance of venture-capital organizations, *Journal of Financial Economics*, 27, 473-521.

Sapienza H.J. (1992), When do venture capitalists add value ? *Journal of Business Venturing*, 7, p. 9-27.

Sapienza H.J. et Amason A.C. (1993), Effects of innovativeness and venture stage on venture capitalist-entrepreneur relations, *Interfaces*, 23 (6), p. 38-51.

Sapienza H.J., Amason A.C. et Manigart S. (1994), The level and nature of venture capitalist involvement in their portfolio companies : A study of three european countries, *Managerial Finance*, 20 (1), p. 3-17.

Sapienza H.J. et Korsgaard A.M. (1996), Procedural justice in entrepreneur-investor relations, *Academy of Management Journal*, 39 (3), p. 544.

Sapienza H.J., Manigart S. et Vermeir W. (1996), Venture capitalist governance and value added in four countries, *Journal of Business Venturing*, 11 (6), p. 439-467.

Smart G.H. (1998), Management assessment methods in venture capital : towards a theory of human capital valuation, *Frontiers of Entrepreneurship Research*, disponible sur le WWW : ([www.babson.edu/entrep/fer/papers98/](http://www.babson.edu/entrep/fer/papers98/)).

Steier L. et Greenwood R. (1995), Venture capitalist relationships in the deal structuring and post-investment stages of new firm creation, *Journal of Management Studies*, 32 (3), p. 337-357.

Stéphany É. (1994), *Contribution à l'étude de la liaison structure du capital, relations d'agence et performance financière : le cas des P.M.E. familiales d'Aquitaine financées par capital risque développement*, thèse de doctorat, IAE Bordeaux.

St-Pierre J. (1999), Gestion financière des PME : théories et pratiques, Université du Québec à Trois-Rivières.

St-Pierre J. et Robitaille L. (1995), La présence d'un conseil d'administration ou d'un « quasi-CA » dans la PME manufacturière québécoise, tirés à part du Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME, no 95-16-C.

Sweeting R.C. (1991), Early-stage new technology-based businesses : interactions with venture capitalists and the development of accounting procedures, British Accounting Review, 23, p. 3-21.

Sweeting R.C. et Wong C.F. (1997), A UK 'hands-off' venture capital firm and the handling of post investment investor-investee relationships, Journal of Management Studies, 34 (1), p. 125-152.

Tamari M. (1980), The financial structure of the small firm : an international comparison of corporate accounts in the U.S.A., France, U.K., Israel and Japan, American Journal of Small Business, 4 (4), p. 20-34.

Trester J.J. (1998), Venture capital contracting under asymmetric information, Journal of Banking & Finance, 22 (6-8), p. 675-699.

West III G.P. et Meyer G.D. (1998), To agree or not to agree ? Consensus and performance in new ventures, Journal of Business Venturing, 13, p. 395-422.

Wright M. et Robbie K. (1998), Venture capital and private equity : A review and synthesis, Journal of Business Finance & Accounting, 25 (5-6), p. 521-570.

## Annexe 1 : Définition des variables

### 1. Indice "développement organisationnel"

L'indice "développement organisationnel" est composé des quatre indices développés pour chacune des quatre propositions principales :

- décentralisation de la gestion;
- formalisation de la stratégie;
- développement du système d'information interne;
- développement du système d'information externe.

Ces quatre indices sont équivalents (25 % pour chaque indice).

### 2. Indice "décentralisation de la gestion"

L'indice se compose de quatre variables équivalentes à 25 %. La valeur théorique maximale de l'indice est de 100 points et le calcul de chacune des quatre variables est ramené sur une base de 25 points.

#### 2.1 Personnes consultées suite à un bouleversement imprévu

La question suivante a été utilisée :

Q. Lorsque votre entreprise subit un bouleversement imprévu, comment réagissez-vous à chacune des situations suggérées (référez-vous au bas du tableau pour quelques définitions\*) :

	NSP*	Ign*	Je prends une décision rapidement sans consulter	Je consulte la ou les personnes suivantes :					J'attends que la situation se stabilise
				conjoint	associé	CA*	consultant	autre	
Mon employé-clé de la production veut quitter l'entreprise	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Le contrôleur veut quitter l'entreprise	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
J'ai été informé de la venue possible d'un syndicat	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Mon principal fournisseur annonce une hausse de prix majeure	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
La production est interrompue pour un bris d'équipement majeur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

\* NSP : Ne s'applique pas  
Ign : Je ne sais pas  
CA : Conseil d'administration de l'entreprise ou comité consultatif ou comité de gestion

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases de la zone ombragée qui ont été cochées sur le maximum possible de réponses, en excluant les lignes où la réponse "Ne s'applique pas" a été cochée.

## 2.2 Ratio de fonctions de l'entreprise ayant un responsable désigné sur le nombre total de fonctions présentes dans l'entreprise

Question utilisée :

- Q. Cochez les départements ou fonctions dans votre entreprise où il y a un responsable désigné et complétez les informations au meilleur de votre connaissance.

	Fonction avec responsable désigné	Considérez-vous le responsable comme un employé-clé?		Quelle est sa formation scolaire?			Si cette personne quitte l'entreprise, dans quel délai pouvez-vous la remplacer?			
		Oui	Non	Sec.	Coll.	Univ.	Moins de 3 mois	Moins de 6 mois	Moins de 1 an	Ne sais pas
Production	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marketing/Ventes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finances/Comptabilité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Assurance qualité	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
R et D	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gestion des ressources humaines	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Autres :	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

La formule fait le ratio des réponses sélectionnées dans la première colonne sur un maximum de 6 réponses.

## 2.3 Niveau de diffusion des informations dans l'entreprise

Question utilisée :

- Q. Jusqu'à quel niveau de votre entreprise les informations concernant les sujets suivants sont-elles diffusées ?

Niveaux de diffusion	PDG/ Conseil d'administration ou comité de gestion	Directeurs/ responsables	Contremaîtres/ chefs d'équipe	Employés
<b>Sujets d'information</b>				
<b>Informations stratégiques</b>				
<i>Mission de l'entreprise</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Objectifs stratégiques</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Résultats de productivité</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Résultats financiers de l'entreprise</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Informations économiques</b>				
<i>Évolution de la clientèle</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Évolution de la concurrence</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Situation du marché et impact sur l'entreprise</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Informations opérationnelles</b>				
<i>Changements organisationnels</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Changements technologiques</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Objectifs et résultats des unités de travail</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Attentes des supérieurs</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Informations concernant les conditions de travail</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Nouvelles des employés (et du syndicat s'il y a lieu)</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

L'échelle va de 1 (diffusion au PDG et CA) à 4 (employés) et la formule calcule la médiane pour l'ensemble des réponses.

## 2.4 Participation des employés de production aux décisions de gestion des opérations

Question utilisée :

Q. Lorsque des décisions sont prises dans le domaine de la gestion des opérations (ex. : *introduction d'une nouvelle technologie, amélioration de la qualité, réorganisation du travail, amélioration de la productivité, ...*), les employés de production sont généralement (**cochez un seul choix**) :

- |  |                          |
|--|--------------------------|
| informés après les faits   | <input type="checkbox"/> |
| informés avant les faits (annoncer ce qui s'en vient)  | <input type="checkbox"/> |
| consultés (faire des sondages, obtenir des avis ou des commentaires avant de décider)                                  | <input type="checkbox"/> |
| co-partenaires de la décision (partager les informations avec les employés et décider avec eux des gestes à poser)     | <input type="checkbox"/> |
| mandatés (leur expliquer la situation problématique et les laisser décider seuls, en groupe, de la meilleure solution) | <input type="checkbox"/> |

Le pointage est calculé sur une échelle de 1 (informés après les faits) à 5 (mandatés).

## 3. Indice "formalisation de la stratégie"

L'indice se compose de quatre variables équipondérées à 25 %. La valeur théorique maximale de l'indice est de 100 points et le calcul de chacune des quatre variables est ramené sur une base de 25 points.

### 3.1 Présence d'un conseil d'administration

Question utilisée :

Q. Avez-vous constitué un conseil d'administration, un comité consultatif ou un comité de gestion qui se réunit plus de deux fois par année ?

Oui  Non  → prévoyez-vous créer un de ces comités dans la prochaine année ?  
Oui  Non  Ne sais pas

La sous-question n'est pas considérée dans le traitement. La variable est interprétée de façon binaire. Elle prend la valeur 1 si la réponse est "Oui" et la valeur 0 si la réponse est "Non".

### 3.2 Utilisation de systèmes d'aide à la décision ou de systèmes experts

Question du questionnaire utilisée :

- Q. Parmi les technologies de l'information suivantes, cochez celles qui sont utilisées dans l'entreprise :

<i>réseau de communication interne (intranet)</i>	<input type="checkbox"/>	<i>systèmes d'aide à la décision / systèmes experts</i>	<input type="checkbox"/>
<i>réseau de communication externe (internet, extranet)</i>	<input type="checkbox"/>	<i>échange de documents informatisés (EDI)</i>	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	Autres : _____	<input type="checkbox"/>

La variable est interprétée de façon binaire. La valeur 1 est accordée si la case est cochée, sinon la variable prend la valeur 0.

### 3.3 Importance accordée aux études de marché auprès des clients actuels et potentiels et à l'analyse de la concurrence

Question utilisée :

- Q. Pour chacune des activités suivantes, indiquez a) l'importance que vous leur accordez et b) la fréquence à laquelle vous les réalisez habituellement :

	Ne s'applique pas	(a) Importance de l'activité					(b) Fréquence habituelle de réalisation de l'activité				
		faible	élevée	faible	élevée	faible	élevée	faible	élevée	faible	élevée
<i>Traitements des plaintes des clients</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Etude de marché auprès de la clientèle actuelle</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Etude de marché auprès de la clientèle potentielle</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Analyse de la concurrence</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Prospection de nouveaux clients/marchés</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Analyse des rapports des représentants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Les cellules considérées sont celles de la zone ombragée. Chacune des trois échelles va de 1 (faible) à 5 (élevée) points et la valeur moyenne est retenue.

### **3.4 Certification de normes de qualité**

Question utilisée :

Q. Indiquez la situation de l'entreprise vis-à-vis les différentes normes reconnues de qualité (ISO, QS, CSA, ....) :

- |  |                       |  |
|--|-----------------------|--|
| <i>Ne s'applique pas</i>                 | <input type="radio"/> |  |
| <i>Une certification est obtenue :</i>   | <input type="radio"/> | → précisez la norme : _____  |
| <i>Une certification est en cours :</i>  | <input type="radio"/> | → précisez la norme : _____  |
| <i>Nous n'avons aucune certification</i> | <input type="radio"/> | → prévoyez-vous entreprendre une démarche de certification au cours de la prochaine année ?<br>Oui <input type="radio"/> Non <input type="radio"/> |

Cette variable est binaire. Elle prend la valeur de 1 si au moins l'une des deux cases "Une certification est obtenue" ou "Une certification est en cours" est cochée. Sinon elle prend la valeur 0.

### **4. *Indice "développement du système d'information interne"***

L'indice se compose de six variables équipondérées. La valeur théorique maximale de l'indice est de 100 points et le calcul de chacune des quatre variables est ramené sur une base de 16,7 points.

## 4.1 Sources d'information interne utilisées dans la gestion

Question utilisée :

Q. Indiquez vos sources d'information habituelles pour les éléments de gestion suivants :

Sources d'information	Développement de produits/marchés	Développement technologique	Ressources humaines, relations de travail	Environnement économique et financier
<i>cadres</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>personnel de production</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>personnel de vente</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>conseil d'administration ou comité consultatif</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>clients / fournisseurs</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>donneurs d'ordres</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>sous-traitants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>consultants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>banquiers</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>associations sectorielles ou de gens d'affaires</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>foires et expositions</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>journaux, revues d'affaires, revues spécialisées</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>universités, cégeps, centres de recherche</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>gouvernements</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Internet</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases de la zone ombragée qui ont été cochées sur le maximum possible de 16 réponses.

## 4.2 Utilisation d'un dossier informatisé ou d'un tableau d'âge moyen des comptes à recevoir

Question utilisée :

Q. Parmi les éléments suivants pour le suivi des comptes à recevoir, indiquez ceux que vous utilisez :

*Nous n'avons aucune procédure de suivi*

*Suivi individuel des comptes*

*Tableau d'âge moyen des comptes*

*Relevé des comptes pour la banque*

*Dossier informatisé des comptes*

*Autres (précisez) : \_\_\_\_\_*


Cette variable est binaire. Elle prend la valeur de 1 point si au moins l'une des deux cases "Tableau d'âge moyen des comptes" ou "Dossier informatisé des comptes" est cochée. Sinon elle prend la valeur 0.

### **4.3 Outils de gestion comptable et financière utilisés**

Question utilisée :

- Q. Lequel ou lesquels des outils de gestion comptable et financière sont **présentement utilisés** dans l'entreprise ?

<i>Budget de caisse</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Système de calcul du prix de revient</i>	<input type="checkbox"/>
<i>États financiers prévisionnels</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Évaluation de la rentabilité des investissements</i>	<input type="checkbox"/>
<i>Autre</i> : _____	<input type="checkbox"/>		

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases qui ont été cochées sur la possibilité de quatre réponses (la case "Autre" n'est pas considérée).

### **4.4 Outils de gestion et de planification informatisés**

Question utilisée :

- Q. Parmi les outils de gestion et de planification **utilisés présentement** dans l'entreprise, lesquels sont **informatisés** ?

<i>Préparation d'états financiers prévisionnels</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Gestion des comptes à recevoir</i>	<input type="checkbox"/>
<i>Préparation des budgets de caisse</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Gestion des comptes à payer</i>	<input type="checkbox"/>
<i>Évaluation des investissements</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Gestion des stocks</i>	<input type="checkbox"/>
<i>Calcul du prix de revient</i>	<input type="checkbox"/>	<i>Autres (précisez) :</i> _____	<input type="checkbox"/>
<i>Planification de la production</i>	<input type="checkbox"/>		

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases qui ont été cochées sur la possibilité de huit réponses (la case "Autre" n'est pas considérée).

### **4.5 Utilisation d'un réseau de communication interne (intranet)**

Question utilisée :

- Q. Parmi les technologies de l'information suivantes, cochez celles qui sont utilisées dans l'entreprise :

<i>réseau de communication interne (intranet)</i>	<input type="checkbox"/>	<i>systèmes d'aide à la décision / systèmes experts</i>	<input type="checkbox"/>
<i>réseau de communication externe (internet, extranet)</i>	<input type="checkbox"/>	<i>échange de documents informatisés (EDI)</i>	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	<i>Autres :</i> _____	<input type="checkbox"/>

La variable est interprétée de façon binaire. La valeur 1 est accordée si la case est cochée, sinon la variable prend la valeur 0.

## 4.6 Fréquence de contrôle des coûts d'opération

Question utilisée :

Q. Pour les activités suivantes, indiquez à quelle fréquence vous effectuez un contrôle de vos coûts d'opération :

	Ne s'applique pas	Jamais			Souvent
<i>Logistique :</i>					
<i>Production</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Achats et approvisionnement</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Commercialisation et ventes</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Stockage</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Transport</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Entreposage et manutention</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Conditionnement et emballage</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Réception et expédition</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Coûts de la qualité :</i>					
<i>Prévention</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Mesure et contrôle (estimation)</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Défaillance interne (pièces retravaillées et/ou rejetées)</i>	<input type="checkbox"/>				
<i>Défaillance externe (retours)</i>	<input type="checkbox"/>				

L'échelle va de 1 (Jamais) à 5 (Souvent) et la formule calcule la médiane pour l'ensemble des réponses, en excluant celles où la case "Ne s'applique pas " a été cochée.

## 5. Indice "développement du système d'information externe"

Cet indice se compose de cinq variables équivalentes. La valeur théorique maximale de l'indice est de 100 points et le calcul de chacune des quatre variables est ramené sur une base de 20 points.

## 5.1 Sources d'information externes utilisées pour la gestion

Question utilisée :

Q. Indiquez vos sources d'information habituelles pour les éléments de gestion suivants :

Sources d'information	Développement de produits/marchés	Développement technologique	Ressources humaines, relations de travail	Environnement économique et financier
<i>cadres</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>personnel de production</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>personnel de vente</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>conseil d'administration ou comité consultatif</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>clients / fournisseurs</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>donneurs d'ordres</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>sous-traitants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>consultants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>banquiers</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>association sectorielle ou de gens d'affaires</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>foires et expositions</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>journaux, revues d'affaires, revues spécialisées</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>universités, cégeps, centres de recherche</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>gouvernements</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Internet</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases des zones ombragées qui ont été cochées sur le maximum possible de 26 réponses.

## 5.2 Collaborations avec des organisations externes

Question utilisée :

Q. Est-ce que l'entreprise collabore présentement avec diverses organisations pour certaines de ses activités ?

- Oui*  
 *Non* → **Allez à la question suivante**

Q.1 Indiquez dans quel(s) domaine(s) sont établies ces collaborations et avec quel(s) type(s) de partenaire(s) :

Partenaire Domaine de collaboration	Donneurs d'ordres	Centres de recherche	Maisons d'enseignement	Autres PME	Concurrents	Fournisseurs	Clients
<i>production</i>	<input type="checkbox"/>						
<i>distribution</i>	<input type="checkbox"/>						
<i>achat / approvisionnement</i>	<input type="checkbox"/>						
<i>conception / R-D</i>	<input type="checkbox"/>						
<i>marketing / ventes</i>	<input type="checkbox"/>						
Autres (précisez) : _____	<input type="checkbox"/>						

Dans le traitement de la variable, la formule fait le ratio du nombre de cases de la zone ombragée qui ont été cochées sur le maximum possible de 35 réponses.

### 5.3 Utilisation d'un réseau de communication externe

Question utilisée :

Q. Parmi les technologies de l'information suivantes, cochez celles qui sont utilisées dans l'entreprise :

- |   |                          |   |                          |
|---|--------------------------|---|--------------------------|
| <i>réseau de communication interne (intranet)</i>           | <input type="checkbox"/> | <i>systèmes d'aide à la décision / systèmes experts</i> | <input type="checkbox"/> |
| <i>réseau de communication externe (internet, extranet)</i> | <input type="checkbox"/> | <i>échange de documents informatisés (EDI)</i>          | <input type="checkbox"/> |
|   | <input type="checkbox"/> | <i>Autres : _____</i>                                   | <input type="checkbox"/> |

La variable est interprétée de façon binaire. La valeur 1 est accordée si la case est cochée, sinon la variable prend la valeur 0.

### 5.4 Utilisation de l'échange de documents informatisés

Question utilisée :

Q. Parmi les technologies de l'information suivantes, cochez celles qui sont utilisées dans l'entreprise :

- |   |                          |   |                          |
|---|--------------------------|---|--------------------------|
| <i>réseau de communication interne (intranet)</i>           | <input type="checkbox"/> | <i>systèmes d'aide à la décision / systèmes experts</i> | <input type="checkbox"/> |
| <i>réseau de communication externe (internet, extranet)</i> | <input type="checkbox"/> | <i>échange de documents informatisés (EDI)</i>          | <input type="checkbox"/> |
|   | <input type="checkbox"/> | <i>Autres : _____</i>                                   | <input type="checkbox"/> |

La variable est interprétée de façon binaire. La valeur 1 est accordée si la case est cochée, sinon la variable prend la valeur 0.

## 5.5 Fréquence de réalisation des études de marché auprès des clients actuels et potentiels et de l'analyse de la concurrence

Question utilisée :

21. Pour chacune des activités suivantes, indiquez a) l'importance que vous leur accordez et b) la fréquence à laquelle vous les réalisez habituellement :

	Ne s'applique pas	(a) Importance de l'activité					(b) Fréquence habituelle de réalisation de l'activité				
		faible				élevée	faible				élevée
<i>Traitement des plaintes des clients</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Étude de marché auprès de la clientèle actuelle</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Étude de marché auprès de la clientèle potentielle</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Analyse de la concurrence</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Prospection de nouveaux clients/marchés</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<i>Analyse des rapports des représentants</i>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Les cellules considérées sont celles de la zone ombragée. Chacune des trois échelles va de 1 (faible) à 5 (élevée) points et la valeur moyenne est retenue.

## 6. Indice "efficacité de l'entreprise"

L'indice d'efficacité de l'entreprise a été construit à partir de quatre mesures de performance financière équipondérées qui comparent l'entreprise aux entreprises de l'échantillon qui évoluent dans le même secteur d'activités. Pour chacune de ces quatre variables, l'entreprise est comparée aux entreprises de l'échantillon qui évoluent dans le même secteur. Les états des résultats des trois dernières années des entreprises incluses dans l'échantillon ont été utilisés.

L'entreprise obtient le pointage 1 si la mesure est inférieure à celle du secteur. Le pointage 2 est attribué si l'entreprise est égale au secteur ( $\pm 5\%$  relatif) et elle obtient le pointage 3 si elle est supérieure au secteur. Le pointage de chaque variable est ensuite ramené sur une base de 25 points, pour un maximum de 100 points.

### 6.1 Liquidité

Le ratio des liquidités générées par l'exploitation est calculé en faisant le ratio des liquidités générées lors de la dernière année (selon les états financiers disponibles) sur le total des ventes de l'entreprise pour cette même période.

## **6.2 Rentabilité**

Cette variable est mesurée par le ratio du bénéfice net de l'entreprise pour la dernière année sur son chiffre de ventes.

## **6.3 Évolution des ventes**

Cette variable est calculée par la moyenne des pourcentages de croissance (ou diminution) des ventes des trois dernières années de données financières disponibles.

# **7. *Indice "vulnérabilité de l'entreprise"***

L'indice de vulnérabilité de l'entreprise a été construit à partir de quatre variables équipondérées, chacune comptant pour 25 points sur un maximum de 100 points. Chaque variable est binaire et compare l'entreprise à une mesure arbitraire, un seuil ou une limite généralement acceptée dans les pratiques d'affaires ou dans la littérature existante.

## **7.1 Vulnérabilité financière**

La variable de vulnérabilité financière est mesurée par le ratio de couvertures des intérêts, lequel est calculé par le ratio de la somme du bénéfice net, des impôts et des intérêts sur les intérêts pour la dernière année dont les données sont disponibles. La variable prend la valeur 1 si le ratio de l'entreprise est supérieur ou égal à 2, sinon elle prend la valeur 0. Un ratio de couverture des intérêts inférieur à 2 est généralement considéré comme représentant un risque important pour l'entreprise.

## **7.2 Risque de liquidités**

La variable de risque de liquidités est mesurée par la marge de sécurité de l'entreprise. Cette marge est calculée par le ratio des liquidités et de la portion inutilisée de la marge de crédit sur les dépenses quotidiennes (frais de vente et d'administration, frais financiers, autres dépenses, moins l'amortissement, sur une base quotidienne) et représente le nombre de jours que l'entreprise pourrait supporter sans aucune entrée de fonds.

Une limite souvent utilisée pour déterminer le risque de l'entreprise est une marge de 5 jours de liquidités. La variable prend donc la valeur 1 si la marge de sécurité est supérieure ou égale à cinq jours, sinon elle prend la valeur 0.

### **7.3 Dépendance commerciale**

La variable prend la valeur 1 si les trois principaux clients de l'entreprise représentent plus de 60 % de ses ventes, un pourcentage souvent utilisé par les chercheurs qui s'intéressent à cette caractéristique des PME. Si le pourcentage est inférieur ou égal à 60 %, la variable prend la valeur 0

### **7.4 Dépendance face à la direction actuelle**

La variable de dépendance face à la direction actuelle prend la valeur 1 si une relève à la direction est assurée et/ou si l'entreprise a un conseil d'administration. Si elle n'a ni relève ni conseil d'administration, la variable prend la valeur 0.

## **8. Spécialisation de l'entrepreneur en gestion**

Question utilisée :

Q. Quels sont vos domaines de spécialisation (cochez plusieurs réponses au besoin) :

<i>technique</i>	<input type="radio"/> <i>ingénierie</i>	<input type="radio"/> <i>administration</i>	<input type="radio"/> <i>comptabilité, finance</i>	<input type="radio"/>
<i>marketing, ventes</i>	<input type="radio"/> <i>informatique</i>	<input type="radio"/> <i>autres (précisez) :</i> _____		<input type="radio"/>

La variable est binaire et prend la valeur 1 si l'une ou plusieurs des cases "administration", "comptabilité, finance" et "marketing, ventes" a été cochée. Sinon elle prend la valeur 0.

## **9. Région de l'entreprise**

Cette variable est binaire. Dans un premier temps la région où est située l'entreprise est identifiée à partir de sa ville. Elle prend la valeur 1 si elle est située dans un grand centre urbain (Montréal, Laval ou Québec) et 0 si elle est située dans une autre région.

## **10 Stratégie – introduction de nouvelles technologies**

Question utilisée :

Q. Parmi les énoncés suivants, lequel représente le mieux votre **stratégie en terme d'introduction de nouvelles technologies** : (Cochez une seule réponse)

- Ⓛ J'introduis continuellement de nouvelles technologies
- Ⓛ J'introduis une nouvelle technologie dès qu'elle est disponible pour ne pas être en retard sur mes concurrents
- Ⓛ Je préfère voir si une nouvelle technologie est en usage dans une autre entreprise avant de l'introduire dans mon entreprise
- Ⓛ J'attends de voir si une nouvelle technologie est en usage dans plusieurs entreprises avant de l'introduire dans mon entreprise

La variable est mesurée sur une échelle de 1 (J'attends de voir..). à 4 (J'introduis continuellement...).

## **11. Stratégie – développement de marché et introduction de nouveaux produits et services**

Question utilisée :

Q. Parmi les énoncés suivants, lequel représente le mieux votre **stratégie en terme de développement de marché et d'introduction de produits/services** : Cochez une seule réponse)

- \* J'innove continuellement et j'introduis régulièrement de nouveaux produits/services
- \* Je désire d'abord maintenir ma part de marché avec les produits/services existants en cherchant à diminuer leur prix et/ou accroître leur qualité
- \* Je désire atteindre prioritairement mes objectifs avec les produits/services existants, tout en cherchant à introduire prudemment un ou plusieurs produits/services qui ont fait leur preuve sur le marché
- \* Je suis satisfait de la situation actuelle, je ne chercherai à réviser le prix ou la qualité de mes produits/services ou éventuellement introduire un nouveau produit/service que lorsque mon entreprise sera confrontée à une menace majeure mettant en cause sa survie

La variable est mesurée sur une échelle de 1 (Je suis satisfait de la situation actuelle...) à 4 (J'innove continuellement...).