



HAL
open science

Contribution à la connaissance du processus de la décision de financement par le dirigeant dans la petite entreprise non cotée

Médessè Carol Frédy Gandegnon

► **To cite this version:**

Médessè Carol Frédy Gandegnon. Contribution à la connaissance du processus de la décision de financement par le dirigeant dans la petite entreprise non cotée. Gestion et management. Université de Bordeaux, 2020. Français. NNT : 2020BORD0150 . tel-03116694

HAL Id: tel-03116694

<https://theses.hal.science/tel-03116694>

Submitted on 20 Jan 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

THÈSE PRÉSENTÉE

POUR OBTENIR LE GRADE DE

**DOCTEUR DE
L'UNIVERSITÉ DE BORDEAUX**

ÉCOLE DOCTORALE ENTREPRISE, ÉCONOMIE ET SOCIÉTÉ, N°42

SPÉCIALITÉ SCIENCES DE GESTION

Par Médessè Carol Frédy GANDÉGNON

**CONTRIBUTION À LA CONNAISSANCE DU PROCCESUS
DE LA DÉCISION DE FINANCEMENT PAR LE DIRIGEANT
DANS LA PETITE ENTREPRISE NON COTÉE**

Sous la direction de : Gérard HIRIGOYEN

Soutenue le 22 octobre 2020

Membres du jury :

Mme HAMET Joanne Professeure des Universités, Université de Bordeaux, Président
Mme HLADY-RISPAL Martine, Professeure des Universités, Université de Limoges, rapporteur
M. LAMARQUE Éric, Professeur des Universités, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, rapporteur
M. HIRIGOYEN Gérard, Professeur Émérite, Université de Bordeaux, Directeur

Titre : Contribution à la connaissance du processus de la décision de financement par le dirigeant dans la petite entreprise non cotée

Résumé : Cette recherche exploratoire examine la question de la décision de financement dans la petite entreprise selon une approche comportementale en s'intéressant à la manière dont les dirigeants de petite entreprise prennent la décision. Le comportement du dirigeant est examiné au moyen de l'approche théorique du choix managérial de Norton (1991), associée au modèle des proxémies financières de Torres (2011), pour formuler un modèle conceptuel théorique. L'objectif est d'examiner le processus de la décision de financement, dans l'esprit des travaux de Nussenbaum (1978) sur la décision d'investissement. La recherche empirique, de nature qualitative, est conduite au moyen d'études de cas selon un cadre épistémologique interprétativiste. Les résultats qui en découlent, indiquent l'intérêt et la pertinence de l'approche processuelle pour comprendre les comportements des dirigeants de PE. Une typologie comportementale est élaborée et permet de distinguer les dirigeants les uns des autres, selon leurs attitudes et comportements en matière de choix de financement.

Mots clés : processus, décision, financement, petite entreprise, proximité.

Title : Contribution to the knowledge of the process of the financing decision by the manager in the small unquoted company

Abstract : This exploratory research examines the issue of the financing decision in small firm using a behavioural approach by looking at how small business leaders make the decision. Executive behaviour is examined using Norton's (1991) theoretical approach to managerial choice, combined with Torres' (2011) financial proximity's model, to formulate a theoretical conceptual model. The objective is to examine the process of the financing decision, in the spirit of Nussenbaum's (1978) work on the investment decision. The empirical research, which is qualitative in nature, is conducted through case studies according to an interpretative epistemological framework. The resulting results indicate the interest and relevance of the process-based approach to understanding the behaviours of small firms leaders. A behavioral typology is developed that distinguishes leaders from one another, according to their attitudes and behaviors with respect to financing choices.

Keywords : process, decision making, financing, small firm, proximity.

Unité de recherche

Institut de recherche en gestion des Organisations, EA 4190 IRGO

35 avenue Abadie 33000 Bordeaux

L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

Remercier : « *Exprimer à quelqu'un de la gratitude, de la reconnaissance pour ce qu'il fait ou a fait* »¹

Contrairement à son apparente facilité, il est peu d'exercices qui soient aussi délicats que celui des remerciements. La tâche est encore plus ardue au bout de cinq (05) années de thèse, car le risque est réel d'oublier quelque bienfaiteur ou soutien. Aussi, je prie tous ceux et celles auxquels je n'aurais pas explicitement fait référence en ces lignes de ne m'en point tenir rigueur.

Aux autres, ceux dont ma mémoire ne saurait jamais être délestée du souvenir, je veux ici exprimer toute ma gratitude. « *Tout est grâce de Dieu* » disait Philon d'Alexandrie². Et Bernanos n'en pensait pas moins quand il affirme que « *tout est grâce* »³ dans son célèbre ouvrage « *Journal d'un curé de campagne* »⁴. Je commencerai donc par rendre grâce à Dieu pour tout, notamment pour le souffle de vie chaque jour renouvelé, et cet incroyable parcours réalisé. Je voudrais ensuite dire à M. Gérard Hirigoyen, mon cher directeur, toute l'admiration et le respect que j'éprouve pour sa personne. Les mots me manquent pour lui dire combien je lui suis reconnaissant d'avoir cru en ma capacité à réaliser ce parcours. Jamais avare de conseils judicieux, de recommandations inspirées, de témoignages tirés de son immense carrière, mais également toujours disposé à reprendre, corriger voire faire passer une soufflante, il a su me guider en dépit de mes hésitations, et m'a permis d'affermir peu à peu mon pas sur ce chemin. De même, il m'a éclairé par sa sagacité et s'est investi personnellement afin que les portes utiles et nécessaires ne me soient point fermées, et si tel était le cas, que d'autres me soient ouvertes. Il y aurait tant à dire, que le mieux est encore de s'en tenir à l'essentiel : cher Professeur Hirigoyen, infiniment Merci.

J'apprécie également à sa juste valeur l'honneur que m'ont fait les honorables membres du jury. Dans un premier temps, je les remercie de m'avoir permis, par leurs précieuses observations, de relever sensiblement le niveau de ce travail doctoral. Dans un second temps, je voudrais dire à Madame la Professeure Martine Hlady-Rispal, toute ma reconnaissance pour son sens de l'écoute et sa disponibilité. Ses précieux conseils en matière de choix épistémologiques et méthodologiques m'ont été d'une aide précieuse. Ensuite, je remercie Monsieur le Professeur Éric Lamarque pour ses contributions à l'enrichissement de cette recherche, notamment par ses questionnements sur les capacités réelles des financeurs bancaires à évaluer le risque des entreprises. Et enfin, je veux dire merci à Monsieur le

¹ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/remercier/67991>

² Philosophe juif de langue grecque (v. 20 av. J.-C.-50 ap. J.-C.). Bien qu'il soit le plus grand philosophe juif de son temps, il était imprégné des idées de la philosophie grecque au point que l'on doit aussi le considérer comme un philosophe grec.

³ « *Journal d'un curé de campagne* », roman de Georges Bernanos, publié en 1936 aux éditions Plon et ayant reçu la même année le Grand prix du roman de l'Académie française

⁴ Bernanos, G. (2019). *Journal d'un curé de campagne*. Flammarion.

Professeur Pascal Barneto pour ses apports à la discussion de mes résultats, notamment grâce à ses travaux sur l'appropriation par les dirigeants des dispositifs financiers.

Je m'en voudrais de ne point rendre aux membres de l'Institut de Recherche en Gestion des Organisations (IRGO), l'hommage qui leur est légitimement dû pour leur assistance et leurs concours durant cette course folle qu'a été mon parcours de thésard. Durant ce cheminement, ils m'ont vu grandir, ce qui implique toujours des maladroites et des chutes, par moment et par endroit. Je ne saurai jamais assez les remercier pour leur attitude bienveillante à mon égard, toutes ces fois où je les ai sollicités, mais aussi toutes ces fois où ils se sont spontanément manifestés. J'aimerais à ce titre avoir une pensée particulière pour Madame Karine Béragère Ferrari qui a toujours cherché à s'assurer que je travaillais dans de bonnes conditions. Je voudrais également mentionner spécialement le Professeur Jean-François Trinquécoste et Monsieur Pedro Arbulu. De même, je pense aux membres des administrations de l'Université de Bordeaux, et plus particulièrement de l'IAE de Bordeaux, de la Faculté d'Éco-Gestion et de l'École doctorale EES.

En ces lignes, je voudrais aussi prendre un moment pour penser à tous mes collègues. Même si au final cette thèse, je l'ai rédigée seul, je suis conscient d'avoir une dette envers chacun d'entre eux. Leur présence a toujours été un élément rassurant et stimulant, me permettant de savoir que je n'étais pas seul dans cette aventure, quoique chacun puisse avoir ses défis personnels. En effet, le bruit des touches du clavier, provoqué par les doigts de mes collègues, occupés à déposer quelque caractère sur les pages de leurs manuscrits respectifs, était à chaque fois, une invitation personnelle à ne point demeurer oisif. Je songe particulièrement songer à Claudia Rusu, Youssef Souak, Salma El Kaoukabi sans oublier les autres dont les noms ici ne figurent pas.

Ce travail de recherche est aussi le résultat de la confiance et du concours de tous ces dirigeants d'entreprise et ces personnes ressource qui ont daigné me consacrer de leur précieux temps pour me permettre de recueillir des données précieuses. Par leur simplicité, leur disponibilité et leur sincérité, ils m'ont permis de construire une recherche qui sera, je le crois, utile. Je voudrais qu'ils sachent que je leur suis reconnaissant, et que ce travail n'aurait pas pu être aussi abouti sans leurs témoignages.

Je ne saurais finir sans adresser, pour leur soutien de tous les jours et de toutes les circonstances, un tendre et souriant merci à mon épouse Dagbèssè, à mes parents Delphine & Prosper, à mes sœurs Monelle & Immaculée ainsi que leurs enfants, sans oublier mes familles naturelle et spirituelle, ainsi qu'à mes amis.

Sommaire

Titre : Contribution à la connaissance du processus de la décision de financement par le dirigeant dans la petite entreprise non cotée.....	Erreur ! Signet non défini.
Résumé.....	Erreur ! Signet non défini.
Title: Contribution to the knowledge of the process of the financing decision by the manager in the unquoted small business.....	Erreur ! Signet non défini.
Abstract.....	Erreur ! Signet non défini.
Remerciements.....	v
Sommaire.....	vii
Introduction Générale.....	1
Première partie : Les préalables à la réalisation d'une étude empirique.....	31
Chapitre 1 : Les fondements théoriques de l'étude.....	33
Section 1: Analyse critique de l'approche traditionnelle de la décision de financement.....	34
Paragraphe 1: Les limites de l'approche traditionnelle et de ses développements.....	35
Paragraphe 2: La nécessité de repenser les modèles traditionnels.....	57
Section 2: Élaboration d'un modèle conceptuel adapté à la PE.....	108
Paragraphe 1: Les théories alternatives et leurs limites respectives.....	109
Paragraphe 2: Un modèle fondé sur la proximité comme vecteur du choix managérial.....	140
Chapitre 2 : Les fondements épistémologiques et méthodologiques de l'étude.....	198
Section 1: Positionnement épistémologique et cadre méthodologique.....	200
Paragraphe 1: Le choix de l'interprétativisme.....	201
Paragraphe 2: Le choix d'une méthodologie qualitative.....	222
Section 2: Les modalités de collecte, de préparation et d'analyse des données.....	240
Paragraphe 1: La collecte des données et les préalables à leur analyse.....	240
Paragraphe 2: Les modalités de l'analyse des données.....	274
Deuxième Partie : Résultats de la recherche et perspectives.....	332
Chapitre 3 : Présentation des résultats de l'analyse manuelle.....	334
Section 1: Résultats de l'analyse disjointe des cas.....	334
Paragraphe 1: Analyse disjointe des cas centraux.....	335
Paragraphe 2: Analyse disjointe des cas périphériques.....	404
Section 2: Résultats de l'analyse combinée des cas.....	428
Paragraphe 1: Analyse des thématiques principales.....	428
Paragraphe 2: Analyse des thématiques révélées par l'étude.....	499
Chapitre 4 : Analyse automatique, conceptualisation et discussion des résultats.....	506

Section 1: Analyse automatique et entretiens d'experts.....	506
Paragraphe 1: Résultats de l'analyse automatique.....	507
Paragraphe 2: Confrontation des résultats aux experts	542
Section 2: Analyse conceptuelle et discussion des résultats	567
Paragraphe 1: Analyse conceptuelle et propositionnelle des résultats.....	567
Paragraphe 2: Discussion des résultats et perspectives	586
Conclusion générale	613
Références bibliographiques	624
Table des illustrations : Figures.....	663
Table des illustrations : Tableaux.....	665
Table des illustrations : Encadrés	667
Table des matières	668

Introduction Générale

Depuis la recommandation de la Commission Européenne de mai 2003, on considère que « *la catégorie des micro, petites et moyennes entreprises (PME) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros.* » Cette définition est reprise à l'échelle française par la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, dite « *loi LME* ». En Europe, les petites et moyennes entreprises (PME) représentent quatre-vingt-dix-neuf (99) % des entreprises. Elles fournissent deux tiers des emplois dans le secteur privé et génèrent plus de la moitié de la valeur ajoutée totale⁵. Elles en constituent donc, économiquement, l'épine dorsale. Elles sont le premier moteur de la prospérité et de la croissance économique et jouent un rôle clé dans l'innovation, la recherche et le développement.

A l'échelle française, « *les 3,8 millions de PME représentent 99,9 % des entreprises, 48,3 % de l'emploi salarié (en équivalent temps plein), 42,7 % de la valeur ajoutée* »⁶, autrement dit, des proportions similaires à celles de l'Union. « *Dans la catégorie des PME, une Petite Entreprise (PE) est définie comme une entreprise qui occupe moins de 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 10 millions d'euros.* »⁷ Compte tenu de leur importance indiscutable dans le tissu économique, et à la faveur de la dernière crise financière et économique notamment, ces entreprises font depuis maintenant plusieurs années l'objet d'un regain d'intérêt aussi bien de la part des pouvoirs publics que des académiques. En la matière, des nombreux thèmes qui sont abordés, le financement est sans doute celui qui a fait, et continue de faire couler le plus d'encre et de salive. Curieusement, il suffit de prendre la machine à remonter le temps pour s'apercevoir que cette problématique était déjà d'actualité il y a près de quarante (40) ans. Hirigoyen (1981) constatait déjà que « *le regain d'intérêt pour les PME - PMI est un fait marquant dans la littérature de gestion depuis une dizaine d'années. Il suffit pour s'en convaincre de voir le nombre croissant d'études qui lui sont consacrées, la plupart des auteurs s'étant attachés à étudier leurs comportements en matière stratégique ou financière pour en faire ressortir les spécificités par rapport à ceux des grandes entreprises.* » Cette curieuse occurrence des événements se limite cependant à la première partie du constat de Hirigoyen (1981), puisque depuis cette époque maintenant, la recherche a achevé de distinguer les PME des grandes entreprises, et se focalise désormais sur la construction d'une théorie générale de la gestion des PME.

⁵ « *Faits et chiffres sur les petites et moyennes entreprises (PME) dans l'UE* », Février 2015.

⁶ Annexe au Projet de loi de finances pour 2019, « *Effort financier de l'Etat en faveur des PME* », PLF 2019.

⁷ Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises - [notifiée sous le numéro C(2003) 1422].

Quant à la question du financement, Hirigoyen (1981) évoquait déjà à cette époque le fait que la nature spécifique de ces entreprises contribuerait à lui donner un relief particulier. Il s'intéressait plus précisément aux Moyennes Entreprises Industrielles (MEI) au sujet desquelles il fait deux constats essentiels qui fondent la problématique de la décision du financement. D'une part, il y avait la difficulté d'accroître les fonds propres en raison du fait que la source de ceux-ci est essentiellement le patrimoine familial, et qu'ils ne peuvent pas toujours suivre le rythme de l'expansion de l'entreprise. D'autre part, il y a l'influence néfaste directe de cette insuffisance des fonds propres familiaux sur la présentation du bilan, qui conséquemment n'inspire pas confiance aux financeurs potentiels. Cette problématique de l'insuffisance des fonds propres était alors suffisante pour fonder l'étude de la décision de financement.

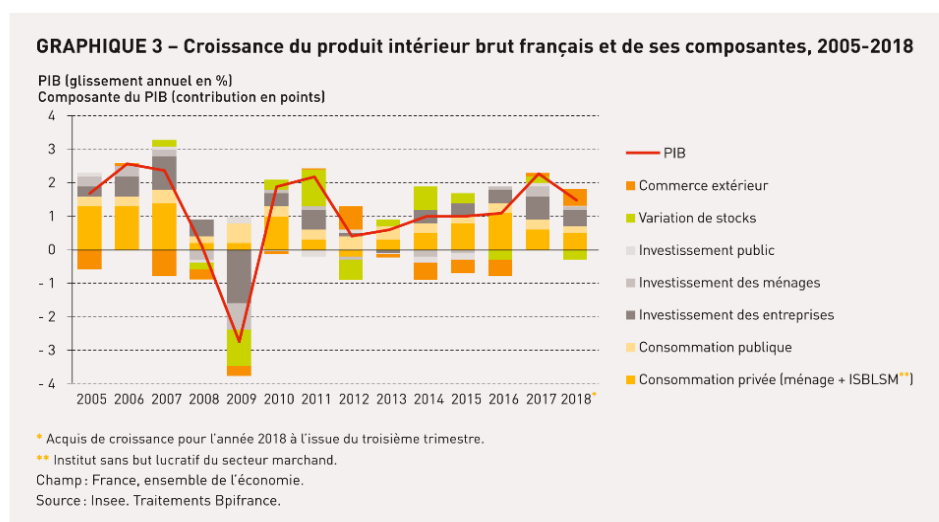
De nos jours, c'est à travers une série de questions en introduction de sa publication, que Betbèze (2014) s'intéresse à l'actualité de cette problématique. *« Comment comprendre ce qui se passe pour le financement des PME en France ? Est-ce que tout va aussi bien que le disent les enquêtes ou pas si bien si l'on prend les chiffres d'encours de crédits toujours en faible croissance, avec pourtant les taux d'intérêt très bas que nous connaissons actuellement ? Ou alors est-ce que la situation est en train de se tendre, avec des banques plus inquiètes, plus contraintes et plus vétilleuses ? Ou encore est-ce que les banques ne savent pas financer l'immatériel, les TPE (très petites entreprises) ou la proximité ? Ou pire, y a-t-il un écart croissant entre le type de financement que cherchent les entreprises pour leur R&D (recherche et développement) et la « nouvelle économie » et les modalités d'offre des banques ? »* Force est donc de constater l'actualité renouvelée de ce sujet qui semble-t-il, connaît systématiquement une résurgence aux lendemains des crises économiques majeures.

1. Actualité de la recherche

Dans les années 1990, Torrès (1997) constatait l'essor des problématiques relatives aux PME en affirmant : *« à en juger par le nombre de colloques et de thèses de doctorat lui étant consacrées, la recherche en PME est en plein essor. »* En guise d'illustration, l'auteur affirmait, sans prétendre à l'exhaustivité, que *« cinq colloques ont été organisés depuis le début des années 1990 (mai 1992, Montréal ; juin 1993, Aix-en-Provence ; octobre 1993, Carthage ; octobre 1993, Moncton ; juin 1994, Strasbourg). »* sur le seul thème du développement international des PME. Si aujourd'hui, l'avènement des PME en tant que champ de recherche spécifique et distinctif n'est plus sujet à discussion, c'est en revanche la problématique de leur financement qui tend aujourd'hui à vouloir s'émanciper. En effet, la dernière crise financière et économique qui a touché l'économie mondiale à la fin des années 2000 a montré que la colonne vertébrale des économies modernes, que sont les PME, demeurait vulnérable. Les PME sont généralement considérées *« comme des entreprises aux multiples vertus : adaptabilité, flexibilité, créativité, ambiance de travail conviviale, ... »* (Torres, 1999), vertus qui leur permettent d'absorber les chocs et de mieux résister durant les périodes de vache maigre. Néanmoins l'on a pu

constater à quel point elles demeuraient vulnérables. Or cette vulnérabilité a un impact direct sur la croissance économique et affecte directement et indirectement bien des aspects de la société dans son ensemble. Dans le cas de la France, plusieurs éléments permettent à ce jour d'en juger. On constate que la croissance peine à revenir et à se stabiliser durablement après la chute vertigineuse de la crise.

Figure 1: Évolution de la croissance du PIB en France, période 2005-2018



Source : Observatoire PME, Rapport PME au fil de l'eau, BPI France, 2019⁸

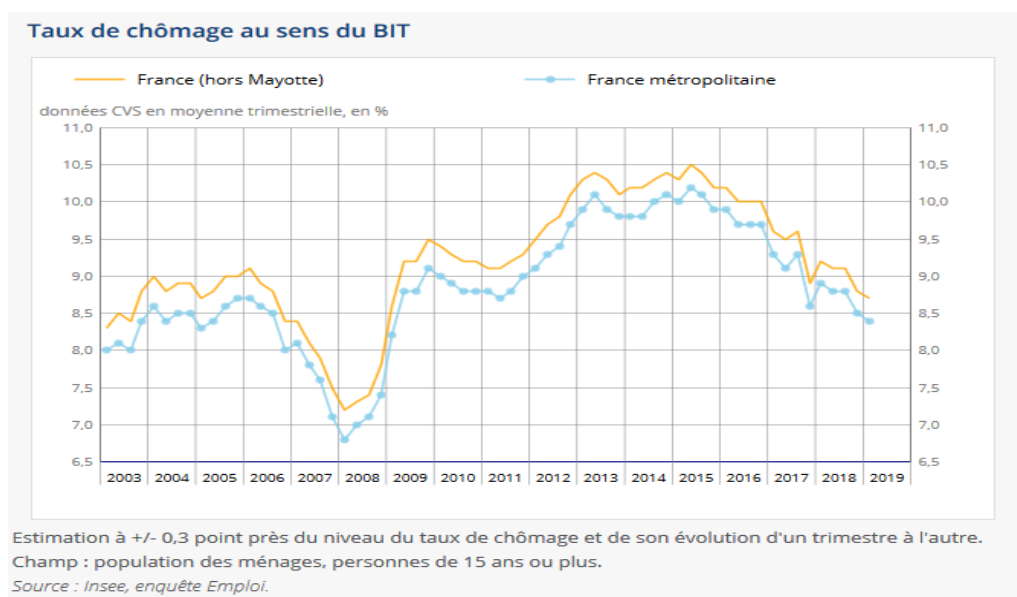
De son côté, le taux de chômage⁹ reste important en dépit des améliorations évidentes intervenues après la crise. Avec une croissance résolument faible, il pouvait difficilement en être autrement. D'autant plus que le taux de défaillances des entreprises reste globalement élevé depuis la crise, en comparaison de son évolution historique.

Plus d'une décennie après la crise qui a touché l'économie mondiale, on peut constater que l'état de l'économie n'est toujours pas reluisant. Les constats de Dufourcq (2014) semblent toujours aussi pertinents, à savoir que les ménages font toujours face à un taux de chômage élevé et persistant, mais aussi qu'ils sont confrontés à une baisse de leur pouvoir d'achat, rendant sensible la moindre décision politique touchant aux finances. Le secteur public quant à lui se retrouve en proie à la montée de l'endettement et aux besoins de maîtrise des déficits, tandis que les entreprises du secteur privé doivent se battre pour que leurs marges se maintiennent et ne s'affaissent pas.

⁸ <https://library.bpifrance-lelab.fr/ObservatoirePME/PMEaufildeleau#v=Version1&l=fr&p=12>

⁹ Chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) : « une personne au chômage est une personne âgée de 15 ans ou plus qui répond simultanément à trois conditions : être sans emploi durant une semaine donnée ; être disponible pour prendre un emploi dans les quinze jours ; avoir cherché activement un emploi au cours des quatre dernières semaines ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois. »

Figure 2: Évolution du taux de chômage



Source : INSEE, 2019.

Dans le même temps, le niveau de défaillance des entreprises est toujours aussi important, même s'il n'est plus ce qu'il était aux lendemains de la crise. Quant au secteur financier, sous la pression des régulateurs, il se doit de veiller à un sérieux renforcement des bilans. En somme, la conjoncture n'est pas formidable. Pourtant, selon l'auteur, la solution à ce marasme économique qui perdure se trouve à proximité. « *Des entreprises productives, compétitives, solidement implantées dans les territoires et ouvertes sur l'extérieur semblent être la clé du redressement de la croissance* » dit-il parlant des PME. Si à ses yeux elles sont aussi importantes, c'est parce que ces entreprises « *composent l'essentiel du tissu productif de l'économie (plus de 99%) avec des une large majorité d'entreprises comptant moins de 20 salariés.* »

Cette prédominance des entreprises de petite et moyenne dimension, est un constat clé qui est largement repris pour souligner à quel point ces entreprises sont importantes dans le tissu économique et combien il est primordial de se pencher sur leur cas de façon spécifique. Elles sont devenues en quelques années le principal moteur économique dans l'essentiel des régions du globe, à l'exception des pays rentiers du pétrole, où cette industrie exige d'importants investissements. (St Pierre, 2019). Dans la plupart des pays, la proportion des PME est écrasante, dépassant généralement la barre des 99% en ce qui concerne le secteur privé, si l'on ne tient pas compte des sociétés d'état et du secteur financier.

A l'échelle internationale, l'OCDE dans son rapport de 2017 que « *presque toutes les entreprises de la zone OCDE sont de taille petite ou moyenne* ». Mais cette importance ne s'exprime pas qu'en termes démographiques. Elle est aussi économique et sociale. C'est ainsi qu'« *en moyenne, elles génèrent*

quelque 60 % de l'emploi total et 50 à 60 % de la valeur ajoutée. ». Ces données rendent compte d'une situation qui unit des pays aussi divers et variés que l'Afrique du Sud, l'Australie, la Belgique, le Brésil, le Canada, le Chili, la Colombie, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Fédération de Russie, la France, la Géorgie, la Thaïlande ou encore la Turquie, et qui démontre sans aucune contestation possible l'importance des petites et moyennes entreprises à l'échelle européenne mais aussi mondiale. En France, dans son rapport de 2017 sur l'évolution des PME, BPI France recense plus de 3,82 millions d'entreprises au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME)¹⁰, qui opèrent dans les secteurs marchands. L'institution constate par ailleurs que la quasi-totalité de ces entreprises sont des PME, avec une dominance des microentreprises. Il est à noter également qu'un peu moins de 1 salarié sur 2 travaille au sein de ces PME. Le regard que porte l'INSEE en 2017 sur l'économie française révèle des réalités similaires, bien que les tableaux aient été élaborés sur la base de données remontant à 2013.

Figure 3: Principales caractéristiques des entreprises par catégorie

	Catégories d'entreprises				Total
	Grandes entreprises (GE)	Entreprises de taille intermédiaire (ETI)	Petites et moyennes entreprises (PME) hors microentreprises	Microentreprises (MIC)	
Entreprises, y c. activités financières et assurances					
Nombre d'entreprises	274	5 322	138 117	3 606 741	3 750 454
Effectif salarié au 31/12 (en milliers)	4 333	3 473	4 169	2 808	14 782
Effectif salarié en EQTP ¹ (en milliers)	4 022	3 185	3 715	2 487	13 408
Nombre d'unités légales situées en France	26 008	46 157	236 728	3 627 893	3 936 786

1. En équivalent-temps plein.

Lecture : dans ce tableau, l'entreprise désigne « le groupe y c. ses filiales financières » ou « l'unité légale indépendante ». Ce concept nouveau se rapproche de celui d'« acteur économique ».

Champ : secteurs marchands non agricoles.

Source : Insee, Esane, Clap et Lifi.

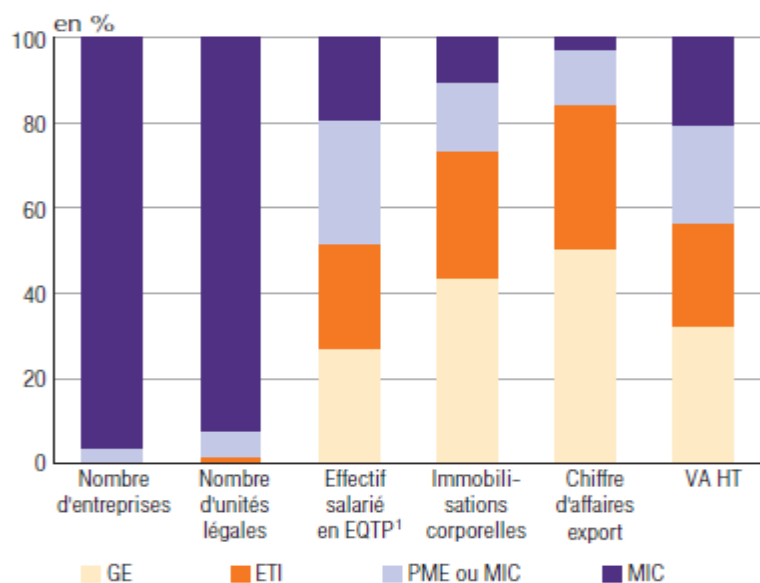
Source : INSEE 2017, Tableau de l'économie française.

¹⁰ Adoptée le 4 août 2008, la loi de modernisation de l'économie (LME) a pour vocation de stimuler la croissance économique en France. Elle comporte de nombreuses dispositions qui sont réparties dans les quatre volets que sont :

- l'aide à l'entrepreneuriat ;
- la relance de la concurrence ;
- le renforcement de l'attractivité territoriale ;
- le financement de l'économie.

Elle définit une entreprise comme la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue « une unité organisationnelle de production de biens et services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes ».

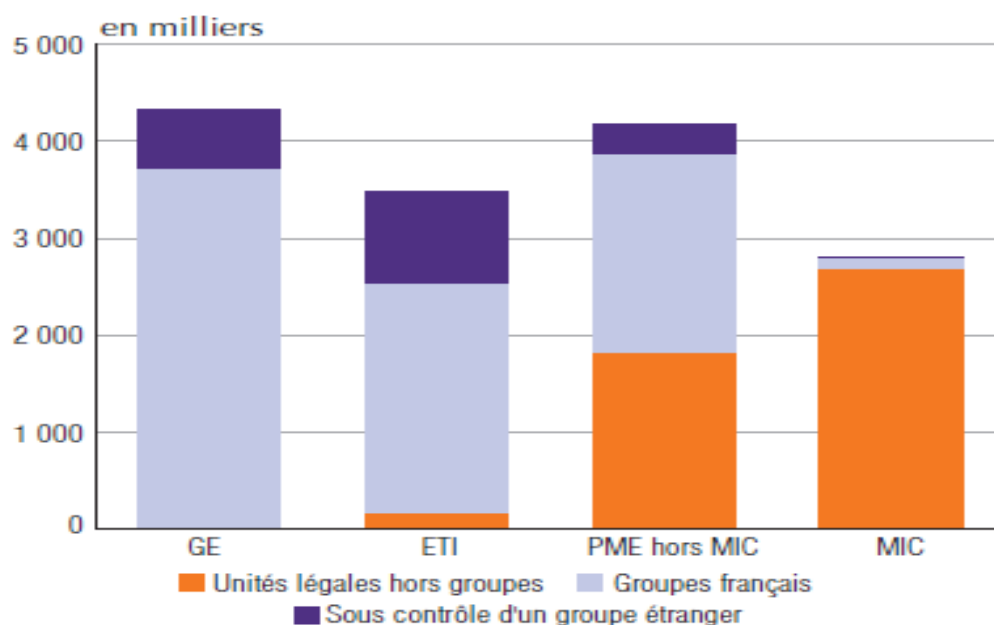
Figure 4: Caractéristiques selon la catégorie d'entreprise



1. En équivalent-temps plein.
 Champ : secteurs marchands non agricoles, hors activités financières et assurances.
 Source : Insee, Esane, Clap et Lifi.

Source : INSEE 2017, Tableau de l'économie française.

Figure 5: Effectifs salariés selon la catégorie d'entreprise et le type de contrôle



Note : effectifs au 31/12.
 Champ : secteurs marchands non agricoles.
 Source : Insee, Esane, Clap et Lifi.

Source : INSEE 2017, Tableau de l'économie française.

Cas spécifique de la Nouvelle-Aquitaine

Dans la région de l'Aquitaine, sur la base d'observations datant de 2014, l'INSEE constate que les Micro, Très Petites et Petites Entreprises (M.TPE.PE) qui sont implantées dans la région occupent une place centrale dans l'économie régionale. Elles représentent notamment 98 % des entreprises et pourvoient 40 % des emplois salariés de la région.

En région Aquitaine, l'INSEE dénombre environ 368 000 salariés en ETP (équivalent temps plein) en 2011. Dans la catégorie des PME, on constate une domination des microentreprises n'employant aucun salarié. Derrière elles, viennent les Moyennes Entreprises (ME) et les Petites Entreprises (PE). Les M.TPE.PE de la région emploient au total 240 000 salariés en ETP, soit les deux tiers de l'effectif aquitain. Deux tiers des microentreprises n'emploient aucun salarié. Les TPE (10 à 19 salariés) ont un effectif moyen de 12 salariés. Les PE emploient 30 salariés en moyenne. En 2011, le chiffre d'affaires des entreprises régionales d'Aquitaine représente 90 milliards d'euros, dont 10 milliards réalisés à l'export. Les M.TPE.PE génèrent plus de la moitié du chiffre d'affaires et les deux tiers de la valeur ajoutée. Les entreprises de 10 à 49 salariés (TPE et PE) produisent proportionnellement le plus de valeur ajoutée : 71 % des TPE et 97 % des PE réalisent plus de 500 000 euros de création de richesse. Une PE sur cinq crée plus de 2 millions d'euros de richesse, particulièrement dans le bâtiment, les activités liées à la santé ou encore le commerce de gros.

Figure 6: Entreprises régionales en Aquitaine et effectif salarié total par catégorie

Catégorie d'entreprise	Entreprises régionales	
	Nombre	Effectif salarié total*
Microentreprises	164 351	135 344
TPE	4 216	51 498
PE	1 784	53 270
ME	764	63 885
ETI	157	64 048
GE	0	0
Total	171 272	368 044

TPE : très petite entreprise, PE : petite entreprise, ME : moyenne entreprise,
ETI : entreprise de taille intermédiaire, GE : grande entreprise

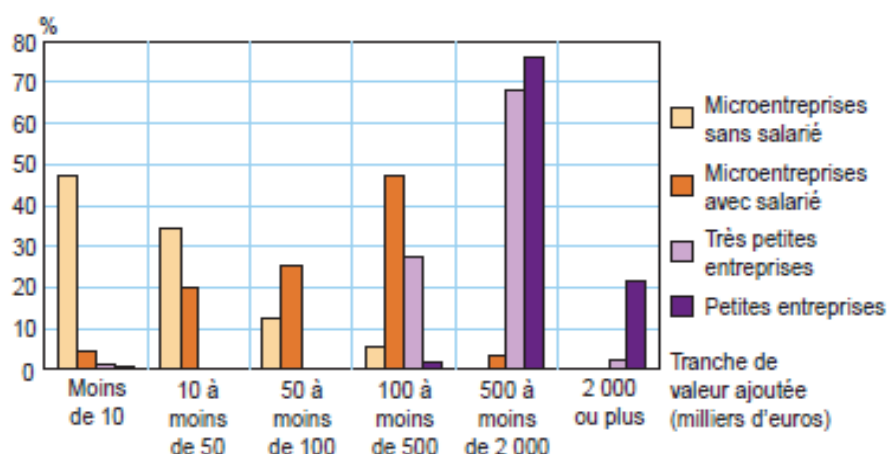
* L'effectif salarié total de l'entreprise comprend les emplois salariés des établissements localisés en Aquitaine et ceux des établissements situés dans le reste de la France.

Champ : entreprises régionales (mono, quasi mono et majoritairement régionales) du secteur marchand hors agriculture et activités financières et d'assurance

Sources : Insee, Esane, Clap, Lifi 2011

Source : INSEE Dossier Aquitaine, décembre 2014

Figure 7: Répartition par tranche de valeur ajoutée des M.TPE.PE de chaque catégorie en Aquitaine



M.TPE.PE : microentreprise, très petite entreprise et petite entreprise

Note de lecture : 76 % des petites entreprises (20 à 49 salariés) ont créé entre 500 000 et 2 millions d'euros de valeur ajoutée en 2011.

Champ : entreprises régionales (mono, quasi mono et majoritairement régionales) du secteur marchand hors agriculture et activités financières et d'assurance

Sources : Insee, Esane, Clap, Lifi 2011

Source : INSEE Dossier Aquitaine, décembre 2014

Ces chiffres permettent de voir à l'échelle de la région Aquitaine l'importance économique et sociale des entreprises de petite dimension, et constituent en eux-mêmes une raison suffisante de s'intéresser à ces entreprises. Mais plus éloquentes encore que ces chiffres qui démontrent l'importance économique et sociale des PE, il y a les chiffres qui démontrent leur fragilité. S'il est utile de se pencher sur le comportement financier des petites entreprises et notamment la décision de financement, c'est aussi parce qu'elles sont la proie d'une fragilité persistante sur la question du financement.

Avec à l'échelle nationale, environ 60 000 défaillances par an dans leurs rangs contre environ 48 000 auparavant, la crise financière qui a sévi à compter de l'automne 2008, a réveillé les vieux démons des PME, à savoir leur faiblesse financière. En fait, l'OCDE (2009) nous rappelle que les gouvernements eux-mêmes admettent que, même dans des conditions économiques dites « normales », la survie et la croissance des PME exigent des politiques et programmes spécifiques. C'est ce que montre le vaste éventail de mesures axées sur les PME en place dans les pays de l'OCDE. Et si les périodes de crise sont si sensibles, c'est parce que « non seulement elles continuent d'être confrontées au défi que constitue, même en temps normal, leur financement, mais de nouvelles difficultés apparaissent, notamment côté offre. »

Leur vulnérabilité accrue tient à plusieurs raisons au nombre desquelles on peut évoquer le fait qu'elles sont déjà très petites et que l'on ne peut réduire leur taille, qu'elles ont des structures financières beaucoup moins solides avec notamment une capitalisation plus faible, mais aussi qu'elles disposent de

peu d'options de financement à la base. Et donc, si les PME sont les premières entreprises concernées par le phénomène des défaillances¹¹, l'on sait depuis longtemps que la première cause de leur fragilité est l'aspect financier (INSEE, 2006). Et bien que l'on ne puisse attribuer les défaillances aux seules difficultés financières, elles n'en constituent pas moins le premier et principal déclencheur. De plus, dans la mesure où les difficultés d'ordre financier se muent rapidement en difficultés d'ordre économique, frappant les carnets de commandes, et donc déstabilisant encore plus des structures déjà fragiles financièrement, on voit mal comment ces entreprises peuvent s'en sortir sereinement.

Depuis maintenant deux (02) ans au moins, le nombre d'entreprises défaillantes est retombé sous la barre symbolique des 60 000¹². Et même si cette baisse de près de 8 % sur un an permet de ramener le nombre d'emplois menacés par ces procédures collectives à 200 000 contre 260 000 en 2009 par exemple, le chemin reste long avant de parvenir à une véritable sortie de crise. Le constat reste le même, les petites entreprises ont toujours autant de mal sur les questions financières. Pourtant ce ne sont pas les dispositifs de soutien et d'aide qui ont fait défaut ; avec les nombreux mécanismes de garantie de crédit, la création du « médiateur du crédit », la forte mise à contribution des investisseurs institutionnels publics, etc., (OCDE, 2009), on sait que les petites entreprises n'ont pas été totalement livrées à elles-mêmes.

Pour autant, les PME et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) ont été particulièrement touchées depuis 2008. S'agissant des PME, c'est précisément à ce niveau que se trouve la difficulté. En s'intéressant aux facteurs dont dépend la pérennité des entreprises, l'INSEE a trouvé que « *trois ans après leur création, 75 % des entreprises créées au premier semestre 2014, hors régime de l'autoentrepreneur, sont encore actives, soit 3 points de plus que pour la génération 2010.* » De nombreux facteurs affectent l'aptitude d'une entreprise à être pérenne, dont quatre (04) sont particulièrement prépondérants. Ainsi, on constate que le statut juridique de l'entreprise joue un rôle déterminant, à savoir que les sociétés résistent mieux que les entreprises individuelles. De plus, le secteur d'activité également influence le potentiel de pérennité. Mais ce qui nous intéresse surtout ici c'est d'une part l'importance du financement et d'autre part l'expérience du chef d'entreprise¹³.

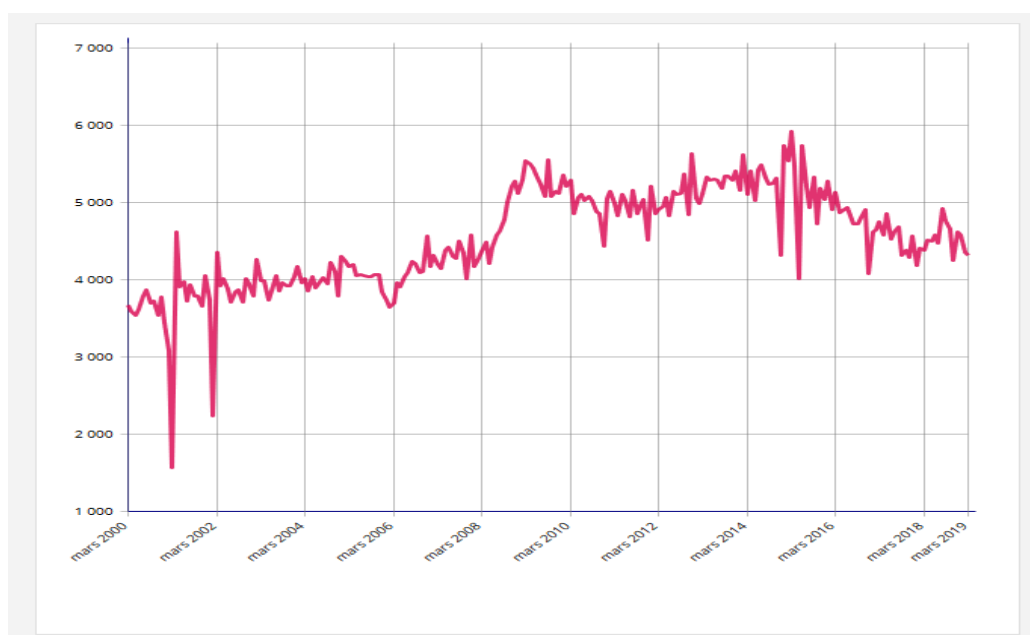
¹¹ Défaillance d'entreprise : une unité légale est qualifiée de défaillante dès lors qu'est ouverte en son nom une procédure judiciaire telle que prévue par le livre VI du Code de Commerce et précisée par la loi du 26 juillet 2005 dite « *loi de sauvegarde des entreprises* ». Une ordonnance du 18 décembre 2008, complétée par un décret d'application du 12 février 2009, en modifie quelques dispositions. Il y a trois cas possibles de « *procédure collective* » :

- le redressement judiciaire prévoit, pour une unité légale qui n'arrive plus à régler ses dettes, le moyen d'apurer son passif (Article L.631-1 alinéa 2) – apurement rarement intégral ;
- la liquidation judiciaire met fin à l'activité de l'unité légale ou organise une cession – globale ou partielle (Article L640-1 alinéa 2) ;
- la procédure de sauvegarde, instituée par la loi de sauvegarde des entreprises, permet à une unité légale d'anticiper sur ses difficultés et de se réorganiser afin d'éviter la cessation des paiements (Article L.620-1 Code de commerce). Tableau de l'économie française, INSEE 2017.

¹² 58 600 entreprises sont entrées en défaillance en 2016 en France, un point bas jamais atteint depuis la crise de 2009. (Observatoire des PME, rapport annuel 2017)

¹³ Insee Première #1751, Avril 2019.

Figure 8: Évolution des défaillances d'entreprise, 2000-2019



Source : Banque de France, 2019

L'investissement financier est d'une importance capitale, qu'il s'agisse de l'investissement initial (au moment de la création) ou de la capacité à trouver du financement. Ainsi, comme pour les générations précédentes, la pérennité des entreprises de 2014 croît avec les moyens financiers engagés. Quant à l'expérience du dirigeant, le constat est sans appel. La pérennité dépend de la capacité du dirigeant à faire face aux difficultés et à les anticiper. C'est ainsi que son expérience est déterminante dans la réussite de son projet. « *En effet, toutes choses égales par ailleurs, une entreprise aura plus de chances d'être pérenne si son créateur a une longue expérience dans le même métier.* » On estime ainsi à 80% le taux d'entreprise pérenne à trois ans, avec des dirigeants ayant une expérience d'au moins 10 ans dans le métier. Cela équivaut à un gain de cinq (05) points de plus que la moyenne.

Ainsi, la problématique du financement des PME ne serait pas qu'un fantasme, pas plus que l'importance du dirigeant tant évoquée par la littérature relative aux entreprises de petite dimension. L'on peut considérer toutefois qu'en 2014, la conjoncture économique n'était plus aussi apocalyptique qu'elle fut en 2008 et donc que ce contexte a favorisé la pérennisation des entreprises. Mais en y regardant de plus près, on se rend compte que ces réalités ne sont pas nouvelles en soi, mais qu'il s'agit ici d'informations dont on disposait déjà avant la crise. L'INSEE, déjà en 2006 constatait un taux de mortalité important chez les PME, notamment dans leurs premières années d'existence¹⁴ : 50% d'entre elles disparaît à l'horizon des cinq (05) ans. A l'époque, au nombre des causes expliquant cette mortalité figuraient déjà en position principale, la question du financement et celle de l'expérience du dirigeant. En effet, quatre causes étaient prépondérantes : le secteur d'activité, l'expérience du dirigeant (dans son

¹⁴ Source : Enquête Sine génération 2006 - INSEE

métier et/ou dans l'entrepreneuriat), l'ambition du projet conjuguée aux appuis financiers, et enfin la prise de conseil. Il s'avère que dans le détail, l'ambition du projet se réfère au montant du financement initial du projet (qui est un déterminant de la pérennité de l'entreprise). Et que d'autre part, les appuis financiers & la prise de conseil ont trait à la source du financement. De sorte que la problématique du financement est prépondérante depuis maintenant longtemps chez les PME. Et cette problématique est d'autant plus prégnante que ces entreprises ont généralement des surfaces financières peu importantes, car étant en général, plus que les autres, dépendantes du patrimoine du dirigeant-proprétaire. Dès lors, il faut convenir que la problématique du financement chez les PME est non seulement d'actualité, mais d'une actualité qui semble historique.

Dans un tel contexte, il est utile de s'intéresser à la problématique du financement dans les entreprises de petite dimension. Plus précisément encore, il est important de s'atteler à la question de la gouvernance financière en ce qui les concerne, et aux décisions financières notamment qui constituent le cœur de cette problématique. En effet, quand on parle de financement, on a d'instinct, à force d'habitude, tendance à tourner les regards vers les sources de financement ou encore la gestion financière, notamment la trésorerie. Mais on oublie bien vite que tous ces éléments bien que pertinents en soi, ne sont que l'écume des choses, la partie émergée de l'iceberg. Le fond du sujet est en fait la gouvernance financière de la petite entreprise, dont le cœur n'est autre que la prise de décision. Dans cette thèse, nous nous intéresserons précisément à la prise de décision dans le cadre du financement au sein de la petite entreprise par son dirigeant. En quoi donc peut-il être original de s'y intéresser aujourd'hui ?

2. Originalité de la recherche

S'il paraît aussi évident que la question du financement des PME est un sujet qui mérite attention, il paraît tout aussi surprenant qu'il reste tant à en dire en dépit des contributions existantes. Jusqu'à un passé qui n'est pas si lointain, St-Pierre (1999) faisait le constat assez paradoxal que les questions liées à la gestion financière des PME étaient relativement peu étudiées par la communauté des chercheurs. A preuve, dans la recension de St-Pierre & Nomo (2009), sur les six cent vingt-cinq (625) articles recensés traitant de la finance des PME sous tous ses aspects, seuls dix (10) ont porté sur les questions de trésorerie, alors que cette question constitue une problématique majeure des PME vu les difficultés qu'elles peuvent avoir à accéder au financement externe (St-Pierre, 2004). Il semblait donc y avoir un déficit de recherches sur la question et plus encore spécifiquement sur certains aspects fondamentaux, tels que la prise de décision financière. A ce stade, nous pourrions nous arrêter pour d'ores et déjà déclarer que, l'originalité de cette recherche tient en ceci qu'elle ne porte pas sur le financement de la petite entreprise. En effet, il n'est pas question ici de s'intéresser une énième fois à la structure du capital, à la trésorerie et que sais-je encore. Il est question de prendre de la hauteur et de se pencher sur la gouvernance financière de la petite entreprise, en s'attaquant à l'élément qui en constitue le cœur, la

prise de décision. En l'occurrence, la décision qui sera étudiée est celle relative au financement, qui finalement est potentiellement porteuse de lourdes conséquences pour la pérennité même de l'entreprise, comme évoqué précédemment. Mais pour mieux le comprendre, il convient de marquer une pause pour se replonger dans la genèse du sujet.

Bien avant de s'intéresser aux PME, la recherche sur le financement des entreprises était focalisée sur les grandes entreprises cotées sur les marchés. Colot, Croquet & Pozniak (2010) distinguent trois temps principaux qui en constituent les « *trois approches majeures* » : « *l'approche classique, l'approche néo-classique et la théorie moderne de la firme.* »

Concrètement, l'approche dite classique a consisté essentiellement à ne retenir que le seul effet de levier financier comme déterminant de la structure financière. Mais très vite, elle est bousculée par les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958) qui mettent en exergue la thèse de neutralité de la structure financière des entreprises. La pose de cette pierre angulaire entraîne dès 1963 l'enrichissement de cette vision avec la levée de l'hypothèse d'absence d'imposition, mais aussi celle de risque de faillite non nul. Outre Modigliani et Miller (1963), d'autres auteurs tels que Baxter (1967); Kraus et Litzenberger (1973); Kim (1978), et d'autres encore contribuent à la remise en cause de l'idée de la neutralité de la structure financière. Il s'ensuit l'émergence de ce que l'on qualifiera de théories du compromis ou théorie du trade-off theory (TOT), qui défendent « *l'existence d'un ratio optimal d'endettement issu du compromis optimal entre les avantages marginaux de la dette (les charges des dettes fiscalement déductibles) et ses inconvénients marginaux (l'accroissement des coûts de faillite).* »

Par la suite, la levée de l'hypothèse d'information pure et parfaite va constituer le point de départ de la troisième approche de la problématique de la structure de financement. Son développement intervient dans les années soixante-dix avec des approches théoriques telles que celle de la signalisation que l'on doit à Ross (1977). Selon ce dernier, l'endettement de l'entreprise peut être perçu, par ses apporteurs de fonds, comme un signal de sa qualité ainsi que de la qualité de ses projets à venir. Il découle de ces réflexions un apport majeur qui est la pecking order theory (POT) qui énonce qu'il existe « *un ordre lexicographique dans les préférences de financement des investissements de l'entreprise allant de l'autofinancement à l'ouverture du capital en passant par l'endettement (Myers, 1984 ; Myers et Majluf, 1984 ; etc.).* » Au total, de ces « *trois approches majeures* » naissent deux cadres théoriques dominants : la trade-off theory (TOT) ou théorie du compromis et là la pecking order theory (POT) ou théorie du financement hiérarchique. Ils ont tous les deux la volonté d'expliquer la structure financière des entreprises, les fondements de la décision de financement, l'arbitrage entre les sources de financement. Mais tout ça, c'était avant l'émergence des PME, comme entité économique intrinsèque et comme champ d'étude académique.

Si la recherche sur le financement des entreprises s'est focalisée aussi longtemps sur les grandes entreprises cotées, c'est parce qu'il existait une croyance persistante dans le fait que la petite taille n'était

qu'une étape dans le devenir de l'entreprise. Entre les années 1950 et 1975, la petite taille ne pouvait être un état voulu, voire permanent. Le changement de paradigme n'interviendra que dans les années 1980, à la faveur des difficultés économiques et des problèmes d'emploi auxquels est confrontée l'économie américaine (Belletante, Levratto, & Paraque, 2001). Ainsi, « *dès 1981, Birch démontre que les grandes entreprises ne sont plus des fournisseurs principaux d'emploi et d'activité.* » Et force est alors de constater, selon le Small Business Administration aux USA, que ce phénomène n'affecte pas simplement le domaine des services. Entre 1976 et 1986 les PME du secteur manufacturier passent de 20 à 25% du total des ventes, et ce bouleversement semble affecter l'ensemble des nations industrialisées (Belletante, Levratto, & Paraque, 2001). Ainsi, les économistes sont amenés à s'interroger sur « *la permanence et la nécessité de la croissance, sur l'identité et le rôle de la petite firme, non plus simplement en tant qu'étape conduisant systématiquement à la grande entreprise mais en tant qu'entité propre.* » Ces interrogations se heurtent cependant à une difficulté majeure. Comme l'énoncent Colot & Michel (1996), la théorie financière moderne, qu'elle soit dans sa forme pure ou qu'elle soit amendée, s'avère souvent impuissante à prendre en compte les caractéristiques managériales des petites entreprises. Elle a en effet été élaborée pour répondre d'abord et avant tout aux préoccupations des grandes entreprises cotées sur les marchés financiers, qui en constituent le modèle de référence, d'inspiration. Or si les grandes entreprises cotées adoptent des comportements homogènes, notamment au plan financier, il en est autrement des PME.

En effet, face au succès économique rencontré par les PME et à leur prépondérance, l'on a cherché évidemment à circonscrire le périmètre de l'appellation afin de faciliter le regroupement et la classification des entreprises estampillées PME. Eu égard à cela, Ang (1991, 1992) fait un double-constat : d'une part, les PME constituent un ensemble fortement hétérogène qui empêche de les considérer dans une catégorie unique et d'autre part, elles sont en proie à des problèmes de gestion financière spécifiques. Ces problèmes sont d'ailleurs précisément différents de ceux des grandes entreprises. St-Pierre (1999) l'illustre en évoquant plusieurs aspects tels que :

- l'intégration parfois totale entre les ressources financières de l'entrepreneur et celles de l'entreprise, de sorte que le risque d'affaire de l'entreprise est associé au risque personnel de l'entrepreneur ;
- les problèmes de succession qui peuvent rendre le développement de l'entreprise incertain, à l'image des entreprises familiales (Hirigoyen, 2008 ; Allouche & Amann, 2002, Allouche et Amann, 2000) ;
- un risque d'erreur très grand en raison soit d'un manque d'expérience, d'un manque d'expertise ou simplement d'un optimisme exagéré de l'entrepreneur.

Ainsi, arriver à distinguer les PME est une mission très clairement périlleuse. Vers la fin de la décennie 1990, qui a vu un foisonnement de la recherche sur les PME, Torres (1997) identifie deux courants théoriques majeurs qui ont émergé à cet effet :

- « le courant de la spécificité s'efforce de définir l'objet-PME considéré comme une institution singulière. La démarche est volontairement universelle et unitaire puisqu'il s'agit de préciser les caractéristiques propres à la PME (les spécificités) et d'en déduire des problématiques de recherche ad hoc tout en facilitant l'accumulation des connaissances sur la PME. », et ;
- « le courant de la diversité s'efforce de simplifier la diversité du champ-PME en dressant des types distincts. Cette orientation se situe aux antipodes de la thèse de la spécificité. L'approche est beaucoup plus contingente et la portée théorique plus limitée. Cette approche est plus réaliste, mais limite les connaissances de la PME au niveau d'énoncés anecdotiques. »

Ces deux courants s'opposent. Le premier tend à universaliser la spécificité des PME, tandis que le second s'efforce précisément de simplifier cette diversité. Alors que le premier court le risque d'une dérive dogmatique, tendant à déclarer que toutes les PME sont spécifiques, le second, sous couvert de réalisme, court le risque d'une dérive casuistique, arguant qu'aucune forme de généralisation n'est possible. En somme, « l'homogénéité de l'objet-PME semble par conséquent en contradiction avec l'hétérogénéité du champ-PME » (Torres, 1997). Finalement, Julien (1994) propose un courant dit de la synthèse. Cette « synthèse spécificité/diversité » a l'intelligence d'intégrer la diversité des PME tout en préservant leur spécificité¹⁵. Quoi qu'il en soit, la conclusion de tout ceci est que même si au cours des décennies 1980 et 1990, « la recherche en PME a réussi à affirmer son identité épistémologique force est de constater qu'elle est fondée sur un projet cognitif nécessairement flou et instable et dont les frontières sont nécessairement contingentes. » En conséquence, il paraît légitime d'adopter en la matière une approche contingente de l'objet PME (Torres, 1997). Cette approche contingente de l'objet PME tient en l'espèce, une place prépondérante car elle touche à deux aspects majeurs que sont : d'une part l'objet de l'étude et d'autre part le sujet de l'étude. Pour l'heure, il convient de s'accorder sur le fait que dans tous les cas, l'on doit tirer de cette analyse une autre leçon essentielle : l'inconsistance de la théorie financière traditionnelle pour aborder les questions financières des PME.

Bien que qu'il soit admis aujourd'hui encore la possibilité d'étudier la structure financière des entreprises de petite dimension à la lumière de certaines théories de la finance traditionnelle (Fathi et Gailly, 2003), il est tout de même un constat : ce paradigme a aujourd'hui démontré une portée analytique faible aussi bien d'un point de vue théorique que méthodologique. D'un point de vue

¹⁵ Torres (1997) distingue un quatrième courant dit de la « dénaturation ». Ce courant implique l'adoption d'une démarche critique dans l'étude de l'objet-PME. Il ne s'agit pas de remettre en cause la spécificité qui le caractérise, mais se demander s'il existe des contextes, où les entreprises de petite taille ne sont plus conformes à ce qu'il est attendu d'elles en termes de forme. « En d'autres termes, quels sont les contextes qui dénaturent la PME ? » En matière financière, certaines études démontrent que les critères traditionnels de spécificité des PME sont particulièrement sensibles aux modes de financement.

méthodologique, il s'avère (trop) lié aux sciences économiques (Colot & Michel, 1996), et donc peu capable de cerner à la fois la diversité et la spécificité qu'exige une étude sérieuse des comportements financiers des PME. Quant au niveau théorique, c'est la faiblesse des cadres théoriques qu'il faut souligner. Les théories de la firme qui constituent le socle de l'approche traditionnelle et qu'on a voulu adapter aux PE, conjuguent mal les caractéristiques managériales de ces entreprises avec l'idée d'un comportement rationnel de l'agent basé sur l'objectif de maximisation des bénéfices à l'équilibre.

A titre d'illustration, Watson (2010), estime qu'idéalement, la performance des PME devrait être jugée sur la même base que celle appliquée aux grandes entreprises, à savoir le rendement financier pour les propriétaires. Or cette éventualité soulève cependant deux difficultés. Tout d'abord, il est très difficile d'obtenir ce type d'informations, à savoir les informations financières, chez les PME. La raison en est qu'elles n'ont aucune obligation de les rendre publiques. Deuxièmement, contrairement aux actionnaires des grandes sociétés, les propriétaires de PME peuvent tirer profit de leur entreprise au-delà des rendements purement financiers dont disposent les actionnaires des grandes sociétés. En conséquence, Murphy, Trailer et Hill (1996) suggèrent qu'il faudrait, afin de mesurer l'efficacité opérationnelle, songer à relier le rendement aux objectifs organisationnels. En tout état de cause, il semble qu'une telle approche semble particulièrement appropriée pour les PME où les objectifs de l'organisation et du propriétaire sont généralement les mêmes. De plus, la littérature spécialisée tend à valider l'idée que les objectifs et attentes des propriétaires-dirigeants ont une influence sur l'évaluation qu'ils ont du rendement de leur entreprise. Par ailleurs, Watson (2010) rappelle qu'il ne faut pas exclure le fait que chaque propriétaire de PME est susceptible d'avoir un ensemble unique d'objectifs liés à sa situation individuelle (Naffziger, Hornsby et Kuratko, 1994). De sorte que la performance d'une PME ne saurait être évaluée de façon appropriée que dans la mesure où les objectifs spécifiques sont atteints (Murphy et al., 1996).

Cette relativité dans l'évaluation de la performance de l'entreprise est un signe tangible de la spécificité des PME. Celle-ci irrigue tous les aspects de leur gestion et ne laisse que peu de place à l'harmonisation des comportements, notamment financiers. Et c'est précisément ce défi que se propose de relever depuis maintenant quelques années le champ de la finance entrepreneuriale. Selon St-Pierre & Fadil (2016), il s'agit d'un « *champ de connaissances propre à l'entrepreneur/ PME qui prend en compte leurs spécificités dans l'analyse des problématiques financières.* » Son développement récent explique qu'il ne soit pas encore affirmé comme champ de recherche académique. Ainsi, après le champ de recherche PME, c'est au tour du champ de recherche finance entrepreneuriale de chercher son émancipation. Son avènement récent explique en tout cas l'absence de références communes, mais aussi le fait que dominant encore certaines théories et méthodes qui reflètent plus l'idéologie de la finance classique. A la faveur d'une enquête internationale portant sur une population de cent quarante-neuf (149) chercheurs, St-Pierre & Fadil (2016) relèvent que la théorie de l'agence reste la plus utilisée dans l'essentiel des recherches chez les PME (dans 74% des cas), suivie de la théorie de l'ordre hiérarchique

ou pecking order theory (à raison de 50% des cas). Un tel constat est déplorable dans la mesure où la théorie du cycle de vie des entreprises, qui est très peu utilisée (à seulement 30% des cas), serait particulièrement adaptée pour une meilleure compréhension des spécificités des PME et de leur hétérogénéité, notamment selon leur phase de développement (Mac an Bhaird et Lucey, 2011). Mieux, les auteurs constatent aussi que, tous supports confondus, les publications recourent majoritairement aux méthodes quantitatives (dans 70 % des cas). En fait, il est surtout regrettable que même les approches mixtes (31% des cas) soient plus utilisées que celles qualitatives (16 % des cas). Pourtant, comme le rappellent Thiétart *et al.* (2007), « *les approches quantitatives seraient plus adaptées aux études où le chercheur souhaite vérifier ou confirmer des relations. Dans la mesure où l'on connaît encore peu de choses sur les différentes motivations des choix de financement des entrepreneurs, ainsi que le rôle de divers facteurs de contingence sur ces choix, les chercheurs se trouvent plutôt dans une posture exploratoire où ils ont besoin de définir ce qu'ils doivent chercher. Les études qualitatives seraient donc nécessaires.* ».

Dans un tel contexte, l'on peut aisément comprendre qu'en dépit de l'accumulation progressive des recherches dans le champ de la finance entrepreneuriale, l'on sait en réalité encore, peu de choses sur les déterminants réels des comportements financiers des PME, notamment sur des sujets aussi déterminants que les décisions financières. S'il est vrai en effet, qu'elles sont confrontées à certains problèmes fondamentaux semblables à ceux rencontrés dans la théorie traditionnelle, tels que les problèmes d'agence et d'asymétries informationnelles (Fathi et Gailly, 2003), il faut également convenir que l'essentiel des recherches entreprises concernant les choix de financement de ces entreprises portent essentiellement sur la recherche des variables explicatives de ces choix. D'une façon générale, l'on cherche à identifier plusieurs variables susceptibles d'expliquer les choix de financement (taille, rentabilité, tangibilité de l'actif, etc.). Dans la majorité des études, la démarche est quasiment la même à l'image de Bourdieu et Colin-Sédillot (1993) ; Rajan et Zingales (1995) ; Kremp, Stöss & Gerdesmeier (1999) ; Carpentier et Suret (1999) ; etc. Cependant, en dépit de l'apport indéniable de ces études à la connaissance de la structure de financement des PME, elles ont tout de même du mal à expliquer au-delà des variables, la prise de décision, qui est en réalité un sujet bien spécifique. C'est ici qu'il faut se souvenir que la recherche concernant les comportements financiers des entreprises de petite taille s'est orientée principalement dans deux directions : « *previous empirical studies on SME financing can generally be categorized as 'firm characteristic' or 'owner characteristic' studies, depending on the level of analysis.* » (Mac an Bhaird, 2010).

Nous avons ainsi d'une part les recherches qui se sont focalisées sur les caractéristiques de l'entreprise et celles qui se sont focalisées sur le dirigeant d'autre part. De ces deux directions, la première a largement dominé, occultant la deuxième alors même qu'il existe une reconnaissance unanime du rôle du dirigeant de la PME comme l'élément de convergence et d'identification de la spécificité du management de ces entreprises. Déjà, Marchesnay (1991) avec une contribution décisive dans ce débat,

évoquait déjà le rôle de l'entrepreneur, le propriétaire-dirigeant. Pour lui, ce dernier joue un rôle déterminant dans la gestion de la PME et ne saurait être ignoré dans le processus d'identification de cette dernière. Julien (1994) abonde dans le même sens avec son courant de la synthèse, en affirmant que la prépondérance du dirigeant de la PME est attestée comme élément fédérateur de tous les courants. Torres (1997) rapporte à cet effet que « *la prise en compte de la diversité par les tenants de la thèse de la spécificité des PME débouche sur une évolution significative de la pensée en PME. Il ne s'agit plus de dresser un profil type de LA PME prise comme un objet théorique, mais plutôt de rechercher des cadres d'analyse ou des modèles heuristiques capables de retranscrire la diversité du monde réel.* » De là émerge comme élément de convergence unanimement reconnu par la littérature, le rôle du dirigeant. L'auteur le met en exergue en déclarant que « *malgré l'hétérogénéité qui caractérise l'univers des PME, [...] l'importance du rôle du dirigeant est l'invariant fondamental qui participe à définir la spécificité des PME par opposition aux grandes entreprises.* »

Il paraît dès lors indiqué de se pencher sur la question du financement dans les PME en prenant appui sur cet élément qui fait l'unanimité. Concrètement, il s'agit en fait d'accéder à un vœu demeuré pieux depuis plusieurs années. Cela impliquerait de faire le choix d'aller au-delà des variables comptables et financières susceptibles d'être relevées pour des études empiriques essentiellement statistico-quantitatives. Et ainsi, d'accepter de se pencher sur des facteurs différents pour avoir une compréhension plus aboutie de la manière dont les PME établissent leurs choix de financement. Il s'agit en l'espèce, de s'appesantir sur le rôle et la place du dirigeant pour bâtir une étude qui explore les déterminants de la décision de financement.

C'est d'ailleurs l'une des conclusions à laquelle parvient Mac an Bhaird (2010). Dans son étude où il fait le bilan des développements subséquents à la proposition de Modigliani-Miller après cinquante (50) ans et leur relation avec le développement de la finance entrepreneuriale, il constate que malgré l'augmentation importante de la recherche universitaire sur le financement des PME au cours des deux dernières décennies, il reste nombre de questions en suspens qui sont en grande partie non résolues. L'une des difficultés soulevées étant le manque de données complètes et fiables sur les petites entreprises. Aussi suggère-t-il de recourir à des méthodologies telles que le questionnaire et la collecte de données au moyen d'entretiens. Ces méthodes facilitent l'examen de questions telles que les processus de recherche de financement et la manière dont ces processus sont influencés par des facteurs tels que l'expérience passée avec les financiers. Elles permettent également d'examiner plus en profondeur la façon dont les décisions de financement des dirigeants de PME changent progressivement au fil des étapes successives du développement de l'entreprise. L'originalité de cette recherche réside donc dans le changement de paradigme que l'on souhaite impulser dans l'étude de la décision de financement, en déplaçant le focus des variables, sur le décideur. Mais encore faut-il pouvoir le faire d'une manière qui enrichisse le champ aussi bien sur le plan théorique, empirique que managérial.

3. Intérêts de la recherche

Dans la continuité, puis en rupture du travail fondateur de Modigliani et Miller, de très nombreux développements théoriques ont été consacrés depuis plus d'un demi-siècle aux déterminants du comportement financier des entreprises (Dufour et Molay, 2010). Les principaux cadres théoriques qui en ont émergé la *Trade-Off Theory*, (TOT) et la *Pecking Order Theory* (POT) utilisent prioritairement les mécanismes à l'œuvre au sein des marchés financiers pour poser la problématique du financement. Or, dans l'univers des PME, le nombre d'entreprises cotées est très faible (Dufour & Molay, 2010), voire insignifiant. Il en résulte que les pratiques concrètes restent mal connues (Myers, 2001). Il subsiste donc un gap de connaissances à acquérir. L'explication en est que traditionnellement, la littérature distingue deux sources de financement : les sources internes et les sources externes. En interne, bien que l'autofinancement soit la source la plus répandue, les entreprises peuvent également recourir à une augmentation de capital pour se financer. En externe, les deux principales catégories sont les dettes (emprunts ou obligations) et les actions. Si l'on se fie à St-Pierre (1999), « *le financement par dette lie l'entreprise à un créancier habituellement par un contrat de fiducie stipulant que le premier s'engage à verser au second, à des dates prévues, soit des paiements composés de capital et d'intérêts, soit des intérêts seulement avec remboursement du capital à l'échéance* » tandis que « *le financement par action n'entraîne aucune obligation fixe de l'entreprise à l'égard de ses actionnaires qui ne sont pas des créanciers mais des propriétaires* ».

Dans l'un ou l'autre des cas, l'effet n'est pas neutre puisque « *chacune de ces catégories a un effet différent sur le taux de rendement de l'entreprise ainsi que sur son niveau de risque* ». En conséquence de quoi, la question du choix apparaît d'autant plus cruciale. Il n'est donc pas surprenant que l'arbitrage entre dette et fonds-propres ait concentré l'essentiel de la recherche en matière de financement ; occultant de fait l'autre problématique fondamentale en matière, celle de la décision. La décision est définie par le dictionnaire Larousse comme étant l' « *acte par lequel quelqu'un opte pour une solution, décide quelque chose ; résolution, choix* »¹⁶. Conjuguée au financement, elle renvoie au fait de décider, de trancher, d'effectuer un choix, après une délibération ou un arbitrage.

Parallèlement à cela, il faut rappeler que le développement nécessaire du champ de la finance entrepreneuriale tient à ce que les principaux modèles issus de la théorie financière s'adaptent mal à la réalité de l'univers PME. Ang (1991) mettait déjà l'accent sur la différence entre la finance entrepreneuriale et la finance traditionnelle, et disait la nécessité de développer des questions de recherche spécifiques. Plus globalement encore, et à différents stades du cycle de développement, Fluck (1999) montrait comment les théories financières classiques sont inopérantes pour expliquer le financement des firmes entrepreneuriales. Paré & Demerens (2011) confirment que plusieurs hypothèses de la finance traditionnelle ne s'appliquent pas aux PME. Et dans la même veine, St-Pierre (2010)

¹⁶ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/d%C3%A9cision/22210>

indiquait que les PME (ou sociétés fermées) ne répondent pas aux caractéristiques et comportements anticipés des théories économiques et financières. De sorte que les hypothèses sur lesquelles reposent ces modèles théoriques ne leur sont pas applicables. Elle dénombre d'ailleurs trois hypothèses principales qui ne sont pas validées :

- l'absence de séparation entre la propriété et le contrôle dans la firme entrepreneuriale ;
- l'aversion pour les risques des dirigeants qui n'est pas conforme à celle affirmée par la théorie financière ; et
- une diversification du portefeuille des propriétaires-dirigeants qui n'est pas conforme à la théorie financière.

En référence à ces particularités, Smith et Smith (2004), affirment que le fait de s'intéresser à des firmes entrepreneuriales change la façon dont les caractéristiques essentielles des paradigmes financiers doivent être appliquées. Il y aurait donc lieu de les ajuster pour mieux les adapter aux exigences de spécificité et de diversité des PME, voire de frayer de nouveaux chemins. Ces chemins ne peuvent plus être ceux de la simple explication, mais doivent être, à l'instar de ce que suggère Mac an Bhaird (2010), ceux d'un examen en profondeur de la façon dont les décisions financières sont prises. Ses suggestions à cet effet, font suite au constat que la recherche sur le financement des PME est un sujet relativement récent. Celle-ci recouvre un large éventail de disciplines (économie, entrepreneuriat, finance, psychologie, etc.). Ce large éventail de disciplines révèle la complexité et la nature multidimensionnelle du sujet, qui a été abordé de façon différente selon les périodes auxquelles on se réfère. Paré & Demerens (2011) en distingue trois (03) essentiellement.

Dans la première période, les recherches sur le financement des petites entreprises étaient largement descriptives, présentant les différences entre les PME et les grands groupes (Walker et Petty, 1978 ; Bates et Hally, 1982 ; Ang, 1991). Ces travaux s'évertuaient à décrire les différences générales entre les petites et les grandes entreprises, notamment en ce qui concerne les structures de propriété, le management, les questions de financement et notamment l'accès aux marchés financiers. Ils ne visaient pas précisément l'élaboration de théories ou l'évaluation théorique en soi. Dans la deuxième phase, les travaux tentent de résoudre cette lacune en utilisant les théories élaborées en finance d'entreprise comme base des études empiriques sur le financement de petites entreprises (Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Heyman, Deloof et Ooghe, 2008 ; Mac an Bhaird et Lucey, 2010). Vient enfin la troisième phase, qui agrège des recherches dont le but est d'élaborer progressivement un nouveau corpus théorique centré sur les firmes entrepreneuriales, un corpus toujours en discussion et en cours d'amélioration, mais qui se révèle fort prometteur (Audretsch et Elston, 1997 ; Berggren et Olofsson, 2000 ; Cassar et Holmes, 2003 ; Chittenden, Hall et Hutchinson, 1996 ; Cressy et Olofsson, 1997 ; Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Esperanca, Gama et Gulamhussen, 2003 ; Fu, Ke et Huang, 2002 ; Garcia-Teruel et Martinez-Solano, 2007 ; Ghosh, 2007 ; Giudici et Paleari, 2000 ; Heyman *et al.*, 2008 ; Sogorb-Mira, 2005). Les résultats

quoique mitigés, confirment la pertinence de certaines théories dans l'explication de la structure du capital. C'est le cas de la pecking order theory (POT) chez les PME.

C'est ainsi qu'au plan théorique, l'intérêt de la présente recherche est de contribuer à enrichir le champ de la finance entrepreneuriale en développement, par la connaissance des comportements décisionnels réels des dirigeants dans les petites entreprises. Ce faisant, cette recherche contribuera à pallier les insuffisances de la théorie financière en matière de financement et à l'affinement du champ spécifique de la gouvernance financière des petites entreprises non cotées. Car, et il est important de le souligner, en dépit des contributions existant aujourd'hui, il demeure une difficulté dans la compréhension des choix financiers des dirigeants de PME. Les logiques sous-jacentes aux choix de ces derniers sont profondément différentes de celles des managers de grandes entreprises et sont encore mal documentées par la littérature spécialisée.

En effet, si les hypothèses de théorie financière s'adaptent si mal aux PME, c'est parce que ces dernières se distinguent par des éléments qui, curieusement se rapportent tous quasiment à la personne du dirigeant. Délaissant la prééminence de la petite taille pour aborder la problématique des PME, les chercheurs entreprennent alors d'ouvrir la boîte noire. Marchesnay (1991) y découvre chez les dirigeants de PME deux logiques d'action différentes (l'une patrimoniale et l'autre entrepreneuriale). Elles s'opposaient ainsi déjà à la logique de la théorie financière traditionnelle qui tablait sur la maximisation de la richesse des actionnaires comme unique objectif des dirigeants. Plus tard, sous la direction Julien (1994), l'équipe du GREPME¹⁷ qui est à l'origine de la Revue Internationale PME et de l'AIREPME¹⁸ définit la PME en énumérant six (06) critères : la petite taille, la centralisation de la gestion, une faible spécialisation, des systèmes d'information interne et externe simples ou peu organisés, et enfin une stratégie intuitive ou peu formalisée. Torres (1999) dans un état de l'art sur la PME, mettra en évidence plusieurs caractéristiques managériales de ces entreprises qui renforcent la place du dirigeant. La proximité du dirigeant avec les salariés, la forte imbrication des fonctions de l'entreprise, l'existence de systèmes d'information et de coordination simplifiés, une stratégie implicite à court terme, un capital de proximité, une clientèle locale, et enfin une forte insertion territoriale. Il met ainsi progressivement en évidence que la PME ne se distingue plus par le seul critère quantitatif de la taille. Il faut désormais aussi tenir compte du critère qualitatif qu'est la proximité managériale du dirigeant.

Au fond, cela n'a rien de vraiment surprenant puisqu'il est démontré une proximité patrimoniale essentielle entre les dirigeants de PME et leurs entreprises. Il existe en effet des liens de dépendance entre ces deux patrimoines qui font que leur gestion est quasiment indissociable, et ce pour diverses raisons telles que constitution et garantie des dettes (Berger et Udell, 1998), optimisation juridique et fiscale. De sorte que, plus que la qualité des états financiers, c'est la crédibilité financière et la réputation

¹⁷ Groupe de Recherche en PME

¹⁸ Association Internationale de Recherche en PME

personnelle de l'entrepreneur, qui étayent le jugement des investisseurs extérieurs (Paré et Demerens, 2011). Le dirigeant, également propriétaire dans une majorité des cas, est donc au cœur du système PME. Il va donc sans dire que sa personnalité, ses croyances et ses connaissances vont influencer directement sa politique financière et se refléter dans ses choix en matière de financement. A Paré et Demerens (2011) de conclure que « *la pédagogie de la finance traditionnelle est peu adaptée à la connaissance et à la psychologie des entrepreneurs.* » La nécessité de recourir à de nouveaux paradigmes théoriques doit donc viser entre autre chose à comprendre le comportement des dirigeants de PME. Une étude de la décision de financement, qui non seulement, ne serait pas fondée sur les caractéristiques des PME, mais plutôt sur la personne même du dirigeant ; et qui en plus, viserait à comprendre le comportement de ce dernier. A ce stade toutefois, un constat s'impose : la pauvreté évidente de la littérature. A force de chercher les variables qui influencent le plus le recours aux fonds propres ou à la dette, l'on a oublié de se pencher sur le comportement réel du dirigeant pour l'examiner. Dans l'étude de la décision de financement dans les PME non cotées, les attitudes de ce dernier sont donc encore et toujours concrètement mal connues. Cette carence propre à la décision de financement, pourrait toutefois être comblée, car un chemin semble frayé pour y parvenir.

Tel est au plan théorique l'intérêt de la recherche que nous nous proposons de mener.

Nussenbaum (1978), à défaut de s'intéresser spécifiquement au dirigeant, s'est penché sur les mécanismes à l'œuvre dans la prise de décision d'investissement. En finance, trois décisions majeures sont étudiées : la décision de distribution (de dividendes), la décision de financement et la décision d'investissement. L'auteur s'intéresse à cette dernière en soutenant que « *la théorie économique des investissements s'est développée dans 2 directions : une théorie descriptive, définie au niveau des groupes d'entreprises et de l'économie nationale, qui recherche l'explication des montants d'investissement au niveau des branches et des secteurs et une théorie normative qui propose à l'entreprise des méthodes rationnelles des choix d'investissement.* »

A l'instar des théories descriptives, les théories normatives, reposent elles aussi sur des concepts et des hypothèses microéconomiques. La firme y est notamment rationnelle et maximise un seul objectif qui est le profit¹⁹. Or, si de telles hypothèses sont acceptables dans le cadre d'un modèle explicatif du comportement d'un groupe d'entreprise pour lequel les interactions entre firmes gommant les caractéristiques individuelles, elles ne le sont plus lorsqu'il s'agit de fournir un outil de décision à une entreprise particulière. Car une entreprise est le plus souvent une situation d'incertitude qu'un centre de décision unique maximisant le profit. Cette description rend bien compte de la nature même des PME qui ne constituent pas comme on a pu le dire précédemment un ensemble homogène d'entreprises. Mais

¹⁹ « *Les théories normatives, selon lui, reposent elles aussi, à l'instar de la théorie descriptive, sur des concepts et des hypothèses microéconomiques. La firme y est rationnelle et maximise un seul objectif : le profit. Il est défini par une fonction de production à laquelle est rattachée la loi des rendements décroissants. Par ailleurs, le milieu dans lequel elle se trouve est donné par la fonction de demande et se ramène le plus souvent à la concurrence parfaite. L'information est supposée gratuite et la décision est fondée sur la maximisation du profit pour un ensemble de choix donné.* » Nussenbaum (1978).

plus encore, Nussenbaum (1978) explique que « *les dirigeants ne prennent généralement pas leur décision sur un ensemble de choix potentiels, mais sur un ensemble déjà trié par les échelons hiérarchiques inférieurs* ». Si bien que la décision d'investissement ne peut plus alors être considérée comme un évènement ponctuel, mais comme un processus qui prend source à un moment donné mais se déroule dans le temps. Il commence quand l'organisation réalise qu'elle est confrontée à un problème, se poursuit au travers l'élaboration de l'ensemble des choix proprement dit, et s'achève par la décision finale. Dans les PME en général, la littérature s'accorde sur le fait que l'existence d'échelons inférieurs où serait élaborée la décision, n'est pas vérifiée en raison de la proximité managériale, de l'imbrication des fonctions et de la place plus que déterminante du dirigeant dans la prise de décision. Cela dit, il est réaliste de considérer que la décision ne peut être un évènement ponctuel, mais bien un processus.

En conséquence, pour espérer optimiser la décision d'investissement, il faut non seulement recourir à des critères de choix qui soient optimaux, mais il faut également connaître le processus d'élaboration de l'ensemble des choix. Il implique donc l'étude du processus de décision lui-même. Autrement dit, un modèle complet de la décision d'investissement « *doit traiter non seulement de la décision finale mais aussi des différentes étapes qui y ont conduit*. » En finance entrepreneuriale, il s'avère que la recherche des facteurs qui influencent la décision finale en ce qui concerne le financement fait aujourd'hui l'objet d'une attention particulière de la part des "pmistes". De nombreux travaux s'intéressent à l'impact des diverses variables comptables, financières et même de la structure de propriété, etc. sur la décision de financement. Par contre, il s'avère aussi que l'étude du processus de la décision reste un champ à ce jour inexploré.

Au plan managérial, notre recherche s'inscrit dans cette dynamique. Il y a en effet, un intérêt fondamental à se pencher sur cette dimension de la décision de financement. Notre recherche permettra au plan managérial d'étudier le comportement réel du dirigeant et le déroulement du processus décisionnel. Ce faisant, nous pourrons, non seulement distinguer et catégoriser les dirigeants en fonction de leurs pratiques, mais également de mettre à jour les pratiques pouvant être considérées comme recommandables à l'ensemble de la population des dirigeants. Ainsi, la recherche contribuera à fournir aux dirigeants des outils d'aide à la décision qui soient en adéquation avec leurs impératifs et leurs spécificités, au travers d'un guide de la décision. Demeure la question des objectifs qui pourraient dans ce cadre être poursuivis.

4. L'objet de la recherche

Historiquement, la théorie financière a été largement dominée par une vision néoclassique. Celle-ci présente le processus de financement de l'entreprise comme la résultante d'un choix reposant sur un calcul rationnel. Cette rationalité est dite substantielle dans la mesure où le jugement de rationalité porte

uniquement sur la décision. En fait, la rationalité de l'agent économique aboutit à un comportement qui est essentiellement régi par un critère d'optimisation sous contraintes. C'est notamment le comportement de l'homo oeconomicus, cette notion abstraite par laquelle la science économique aborde la question du comportement de l'homme. Elle est principalement fondée sur l'idée de rationalité et d'utilisation optimale des ressources rares pour atteindre une fonction objectif qualifiée de fonction d'utilité ; même si notion d'utilité n'est jamais qu'une manière de résumer un ensemble de préférences dont l'économiste ne cherche pas, a priori, à pénétrer ni le sens, ni les références. Il est donc cohérent qu'une seule finalité soit assignée à l'entreprise, ou encore firme 'point' dans ces conditions : celle de la maximisation du profit. En conséquence, la décision de financement en est elle-même réduite à son impact sur la maximisation du profit. Aujourd'hui toutefois, qu'il s'agisse de l'entreprise comme de l'agent, la donne a changé. En effet, Schinckus, (2009) explique qu'au début des années 1980, l'on assiste à l'avènement d'une approche de la finance qui se veut comportementale. Elle se propose « *d'étudier les phénomènes financiers en y englobant la dimension comportementale.* » Stracca (2002) explique qu'elle rejette la vision de l'agent économique caractérisé par un comportement de maximisation. Dans le même esprit que Frankfurter et McGoun (1999), « *la finance comportementale reconnaît que les investisseurs se comportent individuellement et collectivement comme des humains (avec leurs défauts et leurs qualités psychologiques) et non comme un ensemble homogène d'individus « maximisateurs* », tel que le suggère le paradigme dominant.

En effet, l'ouverture de la boîte noire a révélé une profonde hétérogénéité dans les attentes et les ambitions des acteurs au sein de l'entreprise. Considérons dans un premier temps la théorie de l'agence. Elle a essentiellement pour objet de décrire les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants et elle est pour cela considérée comme la plus adaptée pour décrire les comportements financiers des PME (St Pierre, 1999). Toutefois, les conflits d'intérêts inhérents à la relation agentielle n'existent que dans la mesure où les dirigeants et les actionnaires de l'entreprise sont distincts (Mahéroul, 1996). Or, tel n'est pas le cas dans la PME en général, étant donné que l'actionnaire et le dirigeant sont généralement confondus, d'où l'expression désormais consacrée dans la littérature spécialisée de « *propriétaire-dirigeant* ». Mahéroul (1996) va plus loin en distinguant plusieurs raisons pour lesquelles cette hypothèse ne saurait prospérer. Tout d'abord, dans la continuité de l'analyse de Marchesnay (1991), il constate qu'une majorité des propriétaires-dirigeants privilégient l'indépendance patrimoniale, la pérennité de l'entreprise puis la croissance. Cet ordre de priorité peut induire une gestion sous-optimale de l'entreprise sur le plan de l'enrichissement des actionnaires. La logique de gestion dans l'intérêt des actionnaires par la maximisation de la valeur de la firme est donc difficilement admissible dans le contexte de la PME. Par ailleurs, les dirigeants de firmes entrepreneuriales doivent opérer un arbitrage entre leur consommation, leur patrimoine familial et le patrimoine social de l'entreprise. « *La proximité entre ces deux patrimoines, notamment dans le cadre des PME familiales non cotées, peut conduire les dirigeants à choisir des objectifs pour l'entreprise assez proches de ceux généralement*

privilegiés par les patrimoines familiaux. Elle peut engendrer une confusion dans les objectifs et laisser supposer que la gestion mise en place dans une firme entrepreneuriale n'est pas optimale quant à l'enrichissement des actionnaires. »

Quant à l'agent, son comportement substantiellement rationnel suggère une capacité totale à appréhender son environnement financier, à déterminer la structure financière optimale, celle qui est susceptible de contribuer à la maximisation du profit, et à prendre les meilleures décisions pour y parvenir. Sa capacité à estimer de façon précise les différents coûts de toute nature (agence, faillite, fiscaux, etc.), afférents à ses choix, lui permet de prendre les meilleures décisions possibles et envisageables. Cependant, à partir du moment où est levée cette hypothèse de rationalité substantielle, l'on bascule dans une autre conception de la rationalité, une approche qui porte le sceau de H. A. Simon (1976). Ce dernier postule que les limites cognitives inhérentes à l'être humain rendent impossible l'existence d'une rationalité parfaite. En conséquence de quoi, la rationalité est nécessairement limitée en termes de capacité cognitive et d'informations disponibles. *« La rationalité est limitée par l'impossibilité pour un esprit simplement humain de saisir la totalité des éléments pertinents, en regard de la décision qu'il lui faut prendre ([1976], p. 106) »* (Quinet, 1994). De ce fait, l'individu cherche moins à étudier l'ensemble des possibilités qu'à trouver une solution raisonnable. En situation d'incertitude il va généralement s'arrêter au premier choix qu'il jugera satisfaisant, en évitant de consommer trop de temps à effectuer son choix : la décision ne peut être parfaite, juste satisfaisante à un certain niveau. Simon distingue donc entre la rationalité substantielle et la rationalité procédurale. *« Le concept d'une rationalité procédurale a l'intérêt de souligner l'importance de la délibération qui précède le choix. La délibération regroupe des procédures grâce auxquelles l'homme s'adapte, au cours de la prise de décision, à ses propres limites cognitives. »* (Quinet, 1994).

Une telle approche de la décision coïncide entre autre avec l'approche processuelle de la décision suggérée par Nussenbaum (1978) et ouvre un champ des possibles à l'étude de la décision de financement dans les PME selon une approche processuelle. En l'espèce, si l'étude des décisions financières à travers une telle approche est relativement innovante, notamment en finance entrepreneuriale, il s'avère que depuis Condorcet au 18^e siècle, l'on étudie le processus décisionnel dans l'organisation. Ainsi, de John Dewey (1910) à Mintzberg, Raisinghani et Théorêt (1976), en passant par Simon (1960) ; Brim et al. (1962) ou encore Witte (1972), l'on s'intéresse aux entreprises. Mieux, depuis Simon (1976), mais aussi Mintzberg, Raisinghani et Théorêt (1976), l'on ambitionne de décrire de plus précisément possible de processus décisionnel dans l'entreprise. Cependant, ces travaux se sont longtemps focalisés sur les grandes entreprises, ce qui débouche sur des processus décisionnels structurés et rationnels, à l'image du modèle de Mintzberg, Raisinghani et Théorêt (1976). Celui-ci décrit notamment le processus en trois principales étapes et sept (07) routines explicatives de la prise de décision stratégique dans l'organisation.

Dans le cas des PME cependant, la donne est différente, car le dirigeant est bien souvent seul à décider et est bien souvent sujet à des biais comportementaux qui affectent son comportement. « *Il s'agit ici d'une hypothèse fondamentale en finance comportementale qui résulte directement des observations réalisées en laboratoire par des psychologues cognitivistes (Stracca, 2002)* » (Schinckus, 2009). Au-delà des limitations cognitives qui affectent la rationalité, ces biais cognitifs seraient les principales causes des différences pouvant être relevées entre le comportement réel observé chez les agents et le comportement supposément rationnel sur lequel se fonde la théorie financière (Schinckus, 2009). L'objet de la recherche sera alors d'examiner dans la petite entreprise, le processus décisionnel dans le contexte précis du financement en se fondant donc sur une approche doublement innovante. D'une part, il s'agira de s'intéresser au comportement réel de l'agent et non au comportement supposé qui lui est prêté par la théorie financière. Ce faisant, et d'autre part, la recherche visera à analyser l'élaboration de la décision de financement à travers le processus qui sous-tend sa construction. Reste à déterminer les ressorts problématiques d'une telle étude.

5. La problématique de l'étude et objectifs de recherche

A la lumière de ce qui précède, on a pu constater que les PME en général présentent des caractéristiques qui les distinguent des autres types d'entreprise. Il faut dans le cadre de cette recherche, spécifier que « *dans la catégorie des PME, une Petite Entreprise (PE) est définie comme une entreprise qui occupe moins de 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 10 millions d'euros.* »²⁰ Ces entreprises font partie intégrante de la catégorie PME ainsi que du champ de recherche associé. Elles sont toutefois distinctes des autres types d'entreprises composant la catégorie des PME que sont les Très Petites Entreprises (TPE) ou Micro-entreprises et les Moyennes Entreprises (ME). C'est ainsi que les chercheurs ont entrepris depuis les années 1980 de se pencher spécifiquement sur chacun de ces types pour en explorer par-delà la catégorie des PME, les réalités éventuellement spécifiques qui peuvent être les leurs. Depuis les années 1980, notamment avec Hirigoyen (1984), l'on s'intéresse donc aux ME. A sa suite de nombreux travaux ont porté également sur ces entreprises qui sont les premières de la catégorie à avoir été distingué (Le Vigoureux, 1995 ; Marchesnay, 1997 ; Duchéneaut, 1997 ; Le Vigoureux, 1998 ; Adam-Ledunois, 1998 ; Gattaz, 2002). Mais ni les TPE (avec Jaouen, 2010 ; Bellettre 2011 ; Foliard, 2010 ; Jaouen & Lasch, 2015 ; Reyes, 2016), ni les PE (avec Julien & Marchenay, 1988 ; Marchesnay 1988 ; 2003 ; Sammut, 2001 ; Pacitto & Julien, 2006) ne sont restées orphelines.

Cette recherche fait toutefois le choix de se pencher sur les PE, en raison de leur importance dans l'économie de la Nouvelle-Aquitaine, qui en est le berceau. Elles représentent dans la catégorie des

²⁰ Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises - [notifiée sous le numéro C(2003) 1422].

PME, le deuxième employeur derrière les ME²¹. Toutefois, à l'instar des TPE et des ME, elles présentent des caractéristiques communes qui finalement distinguent le corps des PME. Au nombre de ces caractéristiques, comme énoncé précédemment, la personne du dirigeant, à travers la place et le rôle qu'il tient, constitue l'élément de convergence autour duquel l'on s'accorde dans le champ de recherche en PME. Par ailleurs, en finance entrepreneuriale, l'immense majorité des travaux sur la décision de financement, sont axés d'une part sur la détermination des caractéristiques des petites entités qui influencent le choix, et d'autre part sur la source du financement. Contrairement à ces approches, il paraît pertinent d'articuler l'étude de la décision de financement autour du décideur, en l'occurrence le dirigeant. De plus, une telle étude serait d'autant plus instructive qu'elle permettrait d'examiner le comportement réel du dirigeant. D'autant plus qu'à l'image de tous les agents, celui-ci est sujet à des limites cognitives mises en exergue par H. A. Simon. C'est ainsi que son comportement est attendu pour répondre à une logique procédurale en termes de rationalité.

Le but visé par la recherche est donc d'étudier de façon empirique et d'une manière exploratoire le comportement du dirigeant de la petite entreprise dans le contexte d'une décision de financement.

Pour ce faire, la problématique de l'étude consistera donc à étudier la décision de financement en tant que processus à travers la question : *comment le dirigeant de la petite entreprise choisit son financement ?* À travers cette problématique, il ne s'agit pas de rechercher la source de financement optimale pour les petites entreprises, ni même les caractéristiques de l'entreprise qui sont les plus déterminantes, mais de comprendre le cheminement qui est celui de la décision et d'en saisir les contours essentiels tels que se les représente le dirigeant. A travers cette problématique, deux quêtes sont entreprises par le biais des questions de recherche qui y sont associées.

Premièrement, et logiquement, se pose la question du processus décisionnel en lui-même. En effet, la dimension procédurale de la rationalité implique qu'en amont du choix, existe un processus délibératif par lequel le décideur s'adapte (Quinet, 1994). Aussi se pose la question de la nature d'un tel processus. Est-il seulement avéré dans le cas du financement qui nous intéresse ici ? Pour Hall et Hofer (1993), le processus décisionnel est caractérisé par plusieurs étapes mais aussi plusieurs critères. Il est par ailleurs déterminé par l'interaction entre les attentes du décideur et l'évaluation des risques qui pèsent sur la décision au regard des bénéfices éventuels pouvant en découler. Il est donc question d'approcher au plus près de la démarche du dirigeant pour en déterminer les contours et les conditions. Peut-on représenter un tel processus ? Auquel cas, comment se présente ce cheminement ? Quelles en sont les caractéristiques intrinsèques et extrinsèques ? Autant de questions qui permettront à bien des égards d'élucider le mystère du processus décisionnel du financement dans la petite entreprise.

²¹ INSEE Dossier Aquitaine, décembre 2014

Deuxièmement, se pose la question du moyen par lequel la décision se met en place. En quoi (où et comment) prend-elle source ? Sur quels ressorts repose-t-elle ? Quels sont les mécanismes sur lesquels elle s'appuie ? En somme, que révèle l'étude de la prise de décision de financement sur le comportement du dirigeant ? Une difficulté persistante qui entrave le développement de la finance entrepreneuriale est l'absence de socles théoriques affirmé et affermi pour l'étude des comportements financiers des petites entreprises. Les modèles les plus utilisés émanent encore de la théorie financière. Or la théorie financière repose en partie sur l'hypothèse de l'homo oeconomicus, substantiellement rationnel, dont le comportement ne correspond pas à celui, procéduralement rationnel du dirigeant de PE. Il n'est donc pas avisé de recourir à ces modèles. D'un autre côté, en finance entrepreneuriale, il n'existe quasiment pas de modèles ayant pris comme hypothèse fondatrice le comportement du dirigeant. Au nombre des théories empruntées à la théorie financière, seule la théorie de l'agence s'intéresse au comportement des agents, mais elle repose sur un postulat dont la réalité n'est pas universelle chez les PE. En effet, la séparation de la propriété et du contrôle que l'on doit aux travaux séminaux de Berle & Means (1932), n'a qu'une réalité peu probante dans le contexte d'espèce. Quant aux théories développées dans le champ de la finance entrepreneuriale, seule peut être valable la théorie du choix managérial de Norton (1991). Celle-ci suggère que l'influence des préférences du dirigeant sur les choix de financement. Mais encore faut-il déterminer en quoi consistent ces préférences. Ainsi, il s'agit à travers cette problématique d'examiner le processus décisionnel du financement ainsi que les contours de son déploiement à travers la perspective du dirigeant de la PE.

Deux principaux objectifs découlent de la problématique de cette étude. Ils ont trait à la théorie d'une part et à la pratique de l'autre. Sur un plan théorique, notre ambition est de contribuer par cette recherche à enrichir le champ de la finance entrepreneuriale avec des connaissances éprouvées empiriquement sur la prise de décision de financement dans la petite entreprise non cotée. Par cette étude il est question d'élargir, mais aussi et surtout de compléter les connaissances existantes sur le sujet à travers une approche différente, une approche comportementale de la finance entrepreneuriale. Cette approche, orientée sur la connaissance des comportements du dirigeant, viendrait compléter les travaux existants sur la question et qui sont tous axés sur les caractéristiques de l'entreprise. Elle permettrait par ailleurs de mettre en lumière l'existence (ou pas) d'un processus de la décision de financement. Par ce biais, une pierre de plus serait apportée à l'édification du mur de connaissances scientifiques relatif à la décision de financement dans les petites entreprises.

D'un point de vue pratique, la recherche vise à contribuer à la pratique managériale des dirigeants de PE en leur fournissant des éléments de compréhension de leurs propres actions. Ce faisant, c'est l'économie toute entière qui en bénéficiera. D'un point de vue managérial, la prise de décision est un acte important. En ce qui concerne le financement dans les entreprises de petite dimension, elle peut être lourde de conséquence. Aussi, il s'agit d'un acte managérial qu'il faut savoir appréhender avec justesse. D'autant plus que nous savons que cette décision est la première cause des défaillances d'entreprises de

petite dimension. Alors il convient d'en avoir une approche qui soit la plus réaliste possible afin de l'optimiser au mieux. Il est important de rappeler ici que les décisions des entrepreneurs doivent être perçues comme les moteurs directs de la dynamique de l'économie, à cause de l'importance générale des PME et à l'échelle régionale des PE. C'est pourquoi une étude des processus décisionnels, notamment en matière de financement enrichira la connaissance des mécanismes internes de gouvernance. Ces mécanismes entre autres, conduisent ces entreprises à participer à la vie économique locale et nationale, créant croissance et prospérité pour la société. Une observation plus attentive du comportement des entrepreneurs et une enquête sur le raisonnement managérial à mettre en œuvre, permettront aussi d'élargir la vision des décideurs politiques sur la manière d'influencer l'environnement de ces entreprises et les mesures concrètes à introduire pour les assister. Dans cette perspective, l'objectif de la recherche au plan managérial est d'arriver à proposer un guide de la décision qui serait un élément d'appui, éprouvé empiriquement, à l'endroit des dirigeants de PE dans la prise de décision de financement.

6. Démarche méthodologique de l'étude

Pour atteindre ces objectifs, une méthodologie rigoureuse a été mise en place. Selon Wacheux (1996), trois pôles indissociables guident la recherche scientifique : la théorie, l'épistémologie et la technique. Dans la présente recherche, un socle théorique solide a été constitué pour servir de fondement à une étude empirique de type qualitatif. Cette étude empirique a été quant à elle réalisée selon les exigences du positionnement épistémologique interprétativiste de la recherche. Elle a enfin reposé sur l'usage de méthodes et d'outils adaptés, qui ont par ailleurs fait leurs preuves dans la recherche académique.

Compte tenu de l'originalité de la recherche et des objectifs qu'elle poursuit, il fallait un ancrage théorique tout aussi original, mais qui soit par la même occasion particulièrement consistant. C'est ainsi que des développements théoriques de la finance entrepreneuriale ont été mobilisés pour constituer la base de la phase empirique. Celle-ci, compte tenu de l'approche comportementale dans laquelle s'inscrit la recherche dans son ensemble, exige une démarche qui mette en lumière les pratiques réelles des dirigeants. De ce fait, il faut observer leurs comportements au plus près des contextes d'action afin de les analyser au mieux. Dans cette perspective, seule une approche qualitative apparaît comme appropriée. Mais avant tout, celle-ci s'inscrit, dans un positionnement interprétativiste, qui s'est imposé. En effet, la recherche ne vise pas à "co-construire" une réalité, mais à rendre compte de la connaissance développée par des individus donnés d'une réalité dont ils ont l'expérience. En somme, il s'agit de rendre compte d'une « *expérience de vie* » (Husserl, 1970, Avenier & Gavard-Perret, 2012) développée par des dirigeants de PE, dans un aspect précis de la gouvernance financière de leur entreprise. Cette expérience de vie est en l'occurrence inséparable de son contexte de production, mais plus encore, elle est le fruit d'une volonté, d'une intentionnalité de la part de ces dirigeants. De sorte qu'il est possible de reproduire

objectivement cette réalité, non seulement l'échelle de l'individu qu'est le dirigeant, mais également d'en extraire une substance collective à l'échelle d'un groupe de dirigeants distincts les uns des autres.

Comme le rappelle Hlady Rispal, (2002), les méthodologies ne sont fondamentalement « *ni vraies, ni fausses* », elles sont « *seulement plus ou moins utiles* », à la cause pour laquelle on les mobilise. Les méthodologies qualitatives font la part belle au vécu (Corley et Gioia, 2004), ce qui a le don de favoriser l'étude des phénomènes en immersion dans leur contexte de survenance, car les comportements humains organisationnels ne sont pleinement compréhensibles qu'à l'aune des contextes dans lesquels ils se déroulent. La méthodologie choisie ici est construite dans l'optique d'aller au plus près de la réalité du processus décisionnel pour en comprendre les mécanismes sous-jacents. Aussi, la démarche technique adoptée à cette fin est la méthode des cas. Elle permet selon Goumbault (2005) « *d'intégrer à part entière le contexte dans l'analyse du phénomène étudié* ». Au cœur de ce contexte se trouve le sujet autour duquel se construit le phénomène en étude. Ce sujet dans le cas d'espèce est le dirigeant, et le phénomène qui est objet de l'étude est la décision de financement. Aussi, des critères d'homogénéisation sont établis sur la base des caractéristiques requises pour ce couple sujet-objet, aux fins d'une étude empirique rigoureuse. En vertu de ces critères, plusieurs cas d'entreprise sont sélectionnés et étudiés au cours de la phase empirique.

Conséquemment, deux catégories de données sont collectées. Les données primaires sont recueillies directement auprès des dirigeants par le biais d'entretiens semi-directifs multiples. L'outil employé pour la collecte est un guide d'entretien élaboré sur mesure à l'issue de la construction du modèle théorique et par conséquent de l'identification des dimensions essentielles à la compréhension de la décision. Les données secondaires sont quant à elles recueillies indirectement, au sein des entreprises, par le biais de documents de gouvernance, ou en dehors des entreprises, par des recherches effectuées sur internet. Toutes ces données sont alors complétées par des entretiens d'experts destinés à analyser les découvertes et à les objectiver grâce à diverses expertises en relation avec l'objet de l'étude. Ces entretiens d'expert se veulent aussi des outils de multiangulation des sources d'information.

L'analyse de cet ensemble d'éléments est réalisée au moyen d'une procédure qu'on qualifiera de doublement duale. A l'échelle globale de l'étude empirique, deux types d'analyses sont faites. L'une est propre à chaque cas, ne prenant en compte que les données récoltées par rapport à ce cas. Il s'agit de l'analyse intra-cas. L'autre prend en compte l'ensemble des cas et les confronte les uns aux autres, c'est l'analyse inter-cas. A l'échelle de chaque cas, deux types d'analyses sont également combinées. D'une part, une analyse intégralement manuelle. Elle est faite au moyen d'une adaptation de la méthodologie consacrée par Gioia, Corley & Hamilton (2013). D'autre part, une analyse automatisée est réalisée au moyen d'outils logiciels réputés dans le traitement des données qualitatives, notamment les logiciels Tropes et Gephi.

7. Annonce du plan de la recherche

En définitive, cette recherche s'articule en deux (02) parties différentes, de deux (02) chapitres chacune. La première partie est intitulée « *les préalables à la réalisation d'une étude empirique* ». Elle permet de replacer le sujet de l'étude dans son contexte théorique global afin de proposer un cadre théorique spécifique à partir de la problématique de l'étude. Ainsi, l'on aboutit à un modèle théorique adapté à l'étude de la décision de financement dans la PE non cotée, et sur la base duquel peut être envisagée une étude empirique. Dans cette optique, le positionnement épistémologique de la recherche est justifié grâce à une analyse des caractéristiques de chaque courant épistémologique potentiel. La détermination du courant épistémologique adéquat pour la recherche permet de décliner la méthodologie adaptée en ses aspects les plus détaillés. La méthode et les techniques de collecte et d'analyse sont ainsi exposées de manière approfondie. La deuxième partie porte alors sur les résultats et la discussion. Il est question dans un premier temps de la présentation des résultats ainsi que des découvertes de la recherche suite au double protocole d'analyse mis en place tout au long de la recherche. A l'issue de cela, une discussion est engagée, pour mettre en évidence les apports de l'étude ainsi que les perspectives de la recherche aussi bien sur le plan théorique que managérial.

Première partie : Les préalables à la réalisation d'une étude empirique

Chapitre 1 : Fondements théoriques à l'étude de la décision de financement dans les PE

Chapitre 2 : Fondements épistémologiques et méthodologiques de la recherche

La première partie de cette thèse discute le cadre traditionnel de la décision de financement et propose un modèle théorique spécifique à la petite entreprise non cotée, lequel prend en compte ses caractéristiques propres, et notamment le rôle prépondérant qu'y joue le dirigeant en sa qualité de principal acteur de la gouvernance dans ce type d'entreprises.

En effet, la décision de financement est, avec la décision d'investissement et la décision de distribution de dividendes, l'une des trois décisions étudiées en finance d'entreprise. Ces décisions ont été toutes abordées dans la littérature suivant des modèles initialement conçus et destinés aux grandes entreprises cotées sur les marchés. Ces modèles ont de plus été bâtis en se fondant sur l'hypothèse d'un comportement parfaitement rationnel des individus.

Aussi, dans le premier chapitre, on cherche à mettre en évidence les carences des théories traditionnelles eu égard à l'objet de notre recherche, en discutant des piliers fondant l'approche classique et néoclassique de la décision de financement, à savoir le marché parfait et la fiction de l'homo oeconomicus. A l'aune de la nature même de la PE non cotée, objet de la présente recherche, les limites de l'approche traditionnelle de la décision de financement sont présentées, afin qu'un modèle adapté aux PE lui soit substitué.

Dans le second chapitre, on propose un modèle théorique d'étude de la décision de financement dans la PE non cotée, en remettant au cœur de l'analyse les caractéristiques de l'objet de notre recherche. La petite entreprise est caractérisée notamment par un dirigeant dont le rôle est prépondérant, plus encore en ce qui concerne les questions financières. Eu égard à cette place dominante qu'il occupe dans la gouvernance de la PE, deux théories sont mobilisées afin d'expliquer le comportement du dirigeant : le choix managérial d'une part et la proxémie financière d'autre part, la dernière étant le complément de la première. Le modèle théorique proposé, découle ainsi de l'analyse du comportement du dirigeant à partir de ces deux théories, et repose sur trois dimensions reconnues dans la littérature comme essentielles en matière décisionnelle : la personne du dirigeant, le processus décisionnel et l'environnement financier.

Chapitre 1 : Les fondements théoriques de l'étude

Existe-il un lien entre la structure financière²² d'une entreprise et sa valeur ? Peut-on faire varier celle-ci en modifiant la structure financière de l'entreprise ? Si cela était possible, il faudrait alors tout faire pour atteindre cet optimal en terme de structure financière. Mais peut-on seulement croire à l'existence d'une structure financière optimale ? (Vailhen, 1981). Des questions parmi tant d'autres qui ont sculpté la théorie financière classique et lui ont donné corps. L'étude des décisions financières dans les entreprises²³ fut un challenge, qui fut, à défaut de l'être définitivement, brillamment relevé d'un point de vue théorique. De nombreux travaux ont contribué à épaissir ce paradigme fondateur de la recherche sur les principales décisions financières, à savoir : les dividendes, l'investissement et le financement. Cette dernière est elle-même tombée sous le coup de la problématique suivante : dans quelle mesure l'entreprise peut modifier sa structure financière et quelle est l'incidence éventuelle de cette modification sur sa valeur ? Cette ligne directrice a résolument façonné la construction de la théorie financière.

A ce titre, et en ce qui concerne spécifiquement la décision de financement, il est acquis que les travaux séminaux de Modigliani et Miller constituent un point de repère fondamental. Il est donc normal de revenir sur ce pan de la littérature quand on s'intéresse à cette question. D'autant plus qu'elle a produit des corpus théoriques qui ont longtemps servi à étudier les comportements financiers des firmes. Cependant, après de nombreux et féconds développements, il est arrivé de constater que ces développements présentaient des carences fondamentales qui en limitaient la portée analytique à l'égard de l'ensemble des catégories d'entreprises. En effet, quand on s'intéresse aux entreprises de petite dimension, on se retrouve très vite à cours de supports théoriques pour faire avancer de façon pertinente une recherche. En effet, l'on se heurte rapidement aux réalités propres à cette catégorie d'entreprise, précisément objet de la présente recherche.

Nichée dans l'univers des Petites et Moyennes Entreprises (PME), les Petites Entreprises (PE) se révèlent semblables à l'ensemble auquel elles appartiennent. L'on s'aperçoit qu'elles présentent bien des spécificités une fois que l'on se donne la peine d'ouvrir la boîte noire. Celles-ci sont liées à leur petite taille d'une part, mais aussi à leur mode de gestion d'autre part. Leurs particularités finissent par rendre inopérantes les fondements théoriques sur lesquels reposent la théorie financière classique. Aussi

²² Par structure financière, on entend la proportion respective des capitaux propres et de l'endettement dans le financement global de l'entreprise.

« La structure financière renvoie à la composition des ressources financières de l'entreprise, au poids et à l'équilibre entre les ressources propres et les dettes. En dépit de l'hétérogénéité des approches, des contextes et de la diversité des éléments pris en compte, elle distingue les fonds propres et les dettes. Les capitaux propres représentent l'ensemble des ressources financières internes à l'entreprise, tandis que les dettes et les ressources assimilées représentent les fonds obtenus auprès des pourvoyeurs externes. Selon les normes de l'orthodoxie financière, l'entreprise doit, en fonction du coût des capitaux, de la rentabilité des investissements et de son seuil d'autonomie préfère, répartir ses ressources durables entre les dettes et les fonds propres. » (Feudjo et Tchankam, 2012)

²³ Trois principales décisions financières sont étudiées dans la littérature académique en finance : la décision d'investissement, la décision de dividendes et la décision de financement.

paraît-il indispensable de s'arrêter pour comprendre en quoi un renouvellement de l'approche traditionnelle de l'étude de la décision de financement s'avère indispensable. Il convient alors de s'intéresser à ces spécificités qui les rendent si difficiles à appréhender du point de vue de la théorie financière traditionnelle.

La première section de ce chapitre visera donc à émettre une critique constructive de l'approche traditionnelle de la décision de financement, en rappelant en quoi les PE se distinguent et par là même, à poser les fondations de l'édifice théorique de l'étude. La deuxième section quant à elle, sera le lieu de la construction d'un modèle théorique pour l'étude de la décision de financement dans les PE, lequel modèle constitue l'édifice théorique de l'étude, sur la base duquel sera menée ultérieurement la phase empirique.

Section 1: Analyse critique de l'approche traditionnelle de la décision de financement

La difficulté quand on étudie la décision de financement dans le cadre des entreprises de petite dimension, c'est que l'on se positionne dans un champ théorique, la finance entrepreneuriale, qui est relativement récent. Son avènement, datant des années 1990, est le fruit d'une évolution nécessaire et inévitable de la théorie financière. Or l'existence de celle-ci remonte à une époque où les PME ne constituaient pas une préoccupation, ni aux yeux des praticiens de la finance, ni aux yeux des académiques. D'ailleurs, la théorie financière à cette époque, fortement inspirée de la micro-économie, se bornait pour l'essentiel à une description de la pratique, avant que les premiers modèles théoriques ne fassent leur apparition.

En effet, jusqu'aux années 1960, l'on a considéré que la décision de financement consistait essentiellement en un choix entre fonds propres et dettes, sur le seul critère du coût, tout en évitant une exposition trop forte au risque. L'étude séminale de Modigliani & Miller (1958) est une des premières, sinon la première analyse théorique approfondie sur le sujet et à ce titre, est traditionnellement considérée comme le point de repère majeur dans le champ de la théorie financière. Énoncée en 1958, et amendée deux fois par la suite, elle constitue le point de départ d'une importante production ayant pour objet la décision de financement dans l'entreprise. Elle affirme qu'en l'absence de fiscalité, et sur la base d'une hypothèse de perfection des marchés financiers, la structure financière de l'entreprise est neutre, c'est-à-dire que les choix de financement de la firme n'ont aucune influence sur sa valeur. Elle s'inscrit dans une vision microéconomique de la firme où la question de la rationalité de l'agent, illustrée par l'*homo oeconomicus* constitue un pilier fondamental. Cette vision engendrera un corpus théorique important connu sous la désignation de *théories du compromis*.

Dans un tel contexte, il n'est pas surprenant que les modèles développés à cette époque se soient tous, à divers niveaux, heurtés à des écueils insurmontables par rapport aux entreprises de petite dimension. L'intérêt de cette première section réside précisément en ce point : rappeler en quoi la théorie financière et les théories subséquentes s'avèrent si improductive quand on s'intéresse aux comportements financiers des PE dans un premier temps (paragraphe 1). Puis dans un second temps, démontrer la nécessité de repenser les modèles théoriques traditionnels en s'appuyant sur ce qui distingue les PE des grandes en tant qu'objet d'étude (paragraphe 2).

Paragraphe 1: Les limites de l'approche traditionnelle et de ses développements

« *Il est toujours délicat et injuste de distinguer les principales étapes de développement d'un champ de recherche.* » écrivait Charreaux (2006). C'est toujours un exercice où l'on marche sur des œufs avec le risque de passer sous silence certaines contributions et/ou contributeurs essentiels. Quand il est question de finance entrepreneuriale cependant, c'est un exercice auquel l'on ne peut se soustraire. Car cette discipline en plein essor qui s'intéresse aux questions financières des petites entreprises et des PME, en général est avant tout le résultat d'une évolution naturelle et nécessaire de la théorie finance classique et néo-classique.

Aussi, l'étude de la décision de financement dans les PE ne commence pas avec les travaux de chercheurs, en finance entrepreneuriale (Ang, 1991 ; 1992 ; Norton, 1991 ; ou encore Berger & Udell, 1998) ; mais avec les travaux fondateurs de chercheurs tels que Modigliani & Miller (1958), dont les contributions séminales ouvrent la voie à l'étude de la décision de financement dans l'entreprise. La discussion de leurs apports immédiats, ainsi que les contributions ultérieures à l'étude de la décision de financement, constitue la première étape de notre recherche.

I. Discussion des fondements de l'approche dite « traditionnelle »

L'approche dite « traditionnelle » au sens propre de la théorie financière est cette période ante Modigliani & Miller, où l'étude de la décision de financement se focalise sur les pratiques, et où l'on s'intéresse principalement aux apporteurs de fonds, qu'il s'agisse des prêteurs ou des investisseurs.

Son inadaptation vis-à-vis de l'étude de la décision de financement entreprise ici tient au fait qu'elle est fortement imprégnée de la dimension micro-économique de l'époque, et qu'elle s'inscrit de surcroît dans une vision "fisherienne" de la firme. Mais outre ses conclusions qui ne permettent pas de répondre

aux spécificités des entreprises ciblées par notre étude, ce sont surtout ses hypothèses qui la rendent difficilement compatible avec l'univers financier des PE.

A. Les raisons du rejet de l'approche « traditionnelle » pour les PE

Si les problématiques de la finance entrepreneuriale n'émergent réellement que dans les années 1990, celles relatives à la finance d'entreprise sont apparues bien avant Modigliani & Miller (1958). Van Horne (1972) distingue ainsi cinq étapes dans le cheminement dans la pensée financière en tant que discipline académique aux États-Unis (Charreaux, 2006). Il commence par situer les prémices de la finance comme discipline indépendante de l'économie au début du siècle. A ce moment, son objet est principalement de décrire les instruments, les institutions et les procédures utilisés sur les marchés financiers. L'on est encore très loin des questions financières des PE, et on le restera dans les années 1920 qui coïncident avec la deuxième étape. Ici, c'est l'innovation technologique et l'émergence de nouvelles industries qui constituent le catalyseur. Elles entraînent un accroissement des besoins en ressources financières des entreprises, ce qui se traduit par un intérêt accru pour les sources de financement et la liquidité. Le focus se porte alors sur « *la description des méthodes de financement externe au détriment de la gestion financière interne de l'entreprise* ». L'étude des questions de financement tend ainsi à s'éloigner des pratiques internes.

Cette tendance va se renforcer avec la grande dépression, qui marque le début de la troisième période. L'intérêt de la recherche à ce moment sera lié à la protection des prêteurs. D'ailleurs les réglementations visant à l'édition et la publication de documents financiers date de cette époque. Il faut dire qu'au cours de cette période, la recherche se focalise essentiellement sur les aspects financiers de la survie, notamment la préservation de la liquidité, les décisions de faillite et de redressement. De cette tendance va se poursuivre dans les années 1940 et le début des années 1950 qui consacrent l'avènement de l'approche dite « traditionnelle » de la finance. Il s'agit d'une vision centrée sur la perspective des parties prenantes financières externes à l'entreprise, à savoir les prêteurs et les investisseurs. C'est par ailleurs une approche qui est essentiellement descriptive.

A cette époque, ce qu'il convient de considérer comme la finance d'entreprise se présente comme un domaine exclusivement occupé par des praticiens qui, de façon intuitive ou en se fondant sur les expériences empiriques de la profession, accrédiétaient la thèse d'une structure financière optimale. Selon leur approche il existe un point neutre de rentabilité qui définit deux principales zones :

- « une zone de "levier positif" où l'endettement permet d'accroître la rentabilité des fonds propres, ce surcroît de gains bénéficiant aux actionnaires,

- *une zone dite de ‘levier négatif’ où les risques à l’endettement font plus qu’annuler les avantages qu’il procure, si bien qu’au fur et à mesure que la proportion de dette augmente, les résultats de l’entreprise se dégradent.* » (Belletante, Levratto, & Paraque, 2001)

Pour finir, au cours de la décennie suivante, les chercheurs en finance d’entreprise élargissent leur champ d’intérêt pour y inclure la décision d’investissement. En définitive donc, ce qu’on retient c’est que fondamentalement, à cette époque, « *la finance comme discipline académique de cette époque, se caractérise par une absence quasi-totale de préoccupations explicatives. On cherche principalement, soit à décrire des pratiques, soit à prescrire des normes issues de la pratique. Les travaux sur les méthodes de choix d’investissement et d’évaluation sont fondamentalement normatifs; ils reposent principalement sur la théorie économique néoclassique et notamment les travaux théoriques d’I. Fisher* » (Charreaux, 2006).

Il y a donc dans la démarche des chercheurs à ce moment-là, une volonté délibérée de se focaliser sur les intérêts des apporteurs de fonds et par conséquent, l’apparition d’un désintérêt pour l’entreprise en tant que centre de décision. La nature même de cette dernière pose problème puisque les hypothèses de base du modèle micro-économique standard réduisent la firme à une simple fonction de production, un agent individuel parfaitement passif. Dans ces conditions, il est difficile d’envisager recourir à ces modèles théoriques pour tenter de comprendre le fonctionnement des PE, puisque les grandes entreprises elles-mêmes ne font l’objet que d’une attention partielle. Par ailleurs, si le contexte d’émergence de cette approche traditionnelle de la finance est évidemment incompatible avec la nature des PE, il faut dire que les hypothèses sur lesquelles repose cette conception sont tout aussi incompatibles.

B. Un corps d’hypothèses inadapté à l’univers des PE

Dans l’approche traditionnelle, plusieurs hypothèses servent de fondement à l’analyse des décisions financières. Vailhen, (1981) en distingue plusieurs. La première postule que ‘*la firme distribue la totalité du bénéfice par action*’. Il faut dire que cette hypothèse somme toute simplificatrice peut être laissée de côté sans que cela ne remette en cause l’analyse. La deuxième hypothèse de l’approche traditionnelle est que ‘*le risque d’exploitation de l’entreprise est constant*’. Cela revient à dire que l’adoption de nouveaux projets d’investissement n’engendre aucune modification de ce risque. En troisième lieu, il est énoncé que ‘*les prévisions de bénéfices effectuées sont identiques*’.

Vient ensuite l’hypothèse selon laquelle ‘*le rapport capitaux empruntés/capitaux propres peut être modifié instantanément*’. Dans la littérature anglo-saxonne, on considère que cette opération peut s’effectuer de deux manières possibles. Elle peut soit prendre la forme d’un rachat d’actions par émission d’emprunt ; soit, inversement le remboursement d’un emprunt peut s’effectuer au moyen d’une

augmentation de capital. Enfin, la dernière hypothèse suggère *qu'il n'existe ni impôt, ni couts de transaction* ; sachant que celle relative à l'impôt peut être abandonnée sans préjudice au modèle.

En l'espèce, il s'avère qu'aucune de ces hypothèses ne saurait constituer un fondement plausible à notre étude de la décision de financement dans la petite entreprise. La problématique du dividende est une question très spécifique. Dukes, Bowlin et Ma (1992) expliquaient déjà que le modèle d'évaluation des entreprises de Gordon et Shapiro était particulièrement incohérent dans le cas de la PME, car il est basé sur l'actualisation de dividendes, alors même que peu de PME en distribuent régulièrement. Dans le cas des entreprises familiales, Hirigoyen (1984) affirme que dans les moyennes entreprises familiales « *la distribution des dividendes lorsqu'elle a lieu, revêt un caractère tout à fait exceptionnel, si bien qu'elle relève presque de l'anormalité* » (p. 75). Il estime que cela est dû à la propriété du capital, qui étant aux mains des propriétaires dirigeants, implique l'inexistence d'une politique de distribution. En l'occurrence, prend-il le soin de préciser, celle-ci est remplacée par « *une politique de prélèvements* », qui consiste en un détournement des richesses (Gallo et Vilaseca, 1996 ; El Azizi, El Mabrouki, & Habba, 2014). Cela se manifesterait par exemple comme l'expliquent Poulain-Rehm & Barrédy (2013) sous forme de rémunérations, à titre de salaires notamment, qui seraient supérieures au sein de ces entreprises, « *ce qui justifierait par ailleurs qu'elles conduisent une politique de distribution de dividendes plus mesurée (Hirigoyen, 1984)* »

Ainsi, l'hypothèse de la distribution de dividendes ne saurait tenir la route dans le cas des PE. Mais il en est de même pour toutes les autres qui ne s'accordent pas du tout avec la réalité des PE, dont l'environnement est sensible et instable, bien souvent source d'incertitude. En conclusion de quoi, il faudrait relever, comme Paré & Demerens (2011), qu'un manque d'esprit critique ou une méconnaissance des principes de base régissant la gestion des PME peut amener le choix d'un modèle inadapté.

II. L'inadéquation de la théorie financière

Dans la théorie financière moderne, les travaux de Modigliani & Miller constituent incontestablement le point de référence majeur. Ils ont été développés en trois temps, ne manquant pas d'essuyer une pluie de critiques dès les premières heures. Ces critiques loin d'être triviales constituent des points essentiels soulevés par la littérature. D'ailleurs, elles conduisent à des révisions substantielles du modèle initial. De plus, ces critiques touchent aussi bien aux conclusions qu'aux hypothèses fondatrices de l'analyse. Il n'empêche que les travaux de MM demeurent historiquement déterminants, car ils marquent le début d'une abondante littérature relative à l'étude des décisions financières et particulièrement la décision de financement.

La difficulté cependant, quand on étudie la décision de financement dans les PE, c'est qu'on touche assez rapidement aux limites de ces théories. Il s'avère en effet que les travaux de MM, et l'approche dite « *traditionnelle* » de la finance, ont en commun leur inadéquation par rapport aux PE. Cette inadéquation touche et nous le verrons, aussi bien aux conclusions qu'aux hypothèses du modèle.

A. Une révolution théorique à portée limitée

Si les travaux de Modigliani & Miller (1958) représentent une réelle révolution dans le champ de la finance à l'époque, c'est parce qu'ils prennent le contrepied de la tendance de l'époque, réfutant l'éventualité de l'existence d'un optimum dans la structure financière. Ils reposent ainsi les bases de l'étude des comportements financiers de la firme et celles de la finance d'entreprise, mais surtout théorise la finance pour la première fois. Il faut se souvenir à cet effet que « *la finance comme discipline académique de cette époque, se caractérise par une absence quasi-totale de préoccupations explicatives. On cherche principalement, soit à décrire des pratiques, soit à prescrire des normes issues de la pratique.* » (Charreaux, 2006). Pour le coup, MM se distinguent de l'orthodoxie académique en finance de l'époque à travers leurs objectifs dont le principal était de « *construire une théorie de l'incidence de la structure de financement sur la valeur de la firme en situation d'incertitude* » ainsi que le rappelle Charreaux (2006). Il y avait chez eux une ambition théorique souvent absente des productions typiques de l'époque. Cette noble ambition va contribuer au développement de la théorie financière et par voie de conséquence, à l'émergence plus tard de la finance entrepreneuriale. Mais si elle se révèle aujourd'hui, à l'instar de l'approche « *traditionnelle* », inadéquate pour les PE ; elle ne fait pas non plus l'unanimité à ses premières heures, suscitant de vives critiques. Aussi bien ses hypothèses que ses conclusions sont attaquées, indiquant une nécessité de s'en détourner.

1. La portée limitée de la neutralité en contexte PME

En réalité, il n'est pas nécessaire de recourir au champ de recherche sur les PME ou à la finance entrepreneuriale pour toucher aux limites de ce modèle initial. Sa critique a été entreprise par les contemporains de MM dès sa publication. Modigliani & Miller (1958), posent les bases de la théorie financière d'entreprise en affirmant qu'*il n'existe aucun lien entre la structure financière de l'entreprise et sa valeur*. Cette théorie énonce qu'en l'absence de fiscalité, et sur la base d'une hypothèse de perfection des marchés financiers, la structure financière de l'entreprise est neutre, c'est-à-dire que les choix de financement de la firme n'ont aucune influence sur sa valeur (Bellettre, 2010).

Vailhen, (1981) rapporte que leur modèle de base repose sur plusieurs hypothèses telles que le marché énoncé ci-avant, et qui se traduit par la possibilité pour tous les investisseurs d'acheter et vendre leurs

titres à volonté, l'absence de coûts de transaction, la connaissance des bénéfices futurs par les investisseurs et la possibilité pour ces derniers d'emprunter dans des conditions identiques à celles des sociétés. Ces hypothèses, dont état sera fait plus amplement par la suite, fondent les trois propositions des auteurs. Les deux premières propositions sont relatives au coût du capital tandis que la troisième analyse les conséquences des deux premières.

La première proposition est ainsi énoncée : « *la valeur de marché d'une firme est indépendante de sa structure financière. Elle est obtenue en capitalisant le bénéfice espéré à un taux K_a correspondant à la classe de risque de la firme.* ».

La deuxième proposition affirme que « *le taux de rendement espéré d'une action est égale au taux de capitalisation K_a d'une firme non endettée et de même classe de risque, augmenté d'une prime de risque financier égale à la différence entre K_a^{24} et le taux d'emprunt K_D^{25} multiplié par le ratio D^26/S^{27} .* »

De ces deux premières propositions découle une troisième proposition. Celle-ci fait état de ce que *toute entreprise qui ambitionne maximiser la richesse de ses actionnaires doit réaliser les investissements pour lesquels le taux de rentabilité K est supérieur ou a minima égal à K_a* . Aussi, le seuil de rejet d'un investissement est toujours K_a , lequel est strictement indépendant de la structure financière que l'entreprise présente au moment du financement (Vailhen, 1981). Il y a donc par conséquent une indépendance manifeste des décisions de financement d'avec celles d'investissement, et ni l'une ni l'autre ne s'influence mutuellement. Cette analyse met en évidence le distinguo net que font MM entre les problèmes de financement et d'investissement. Ce faisant, ils s'insurgent contre l'orthodoxie de l'époque qui avait pris le parti d'affirmer que les deux décisions sus-évoquées avaient vocation à être résolues simultanément. Néanmoins, pour innovante qu'elle puisse être, l'analyse de MM engendre une levée de boucliers et plusieurs objections se sont élevées contre leur modèle.

Plusieurs objections pertinentes sont soulevées contre le modèle de MM. Nous retiendrons ici tout d'abord la question du marché. Elle a été débattue par des auteurs tels que D. Durand, A. A. Robishek ou encore J. Lintner. Ils soulignent notamment le fait que celui-ci est imparfait et le demeurera. Il est en effet caractérisé par des éléments comme les coûts de transaction, le manque de réaction des investisseurs ou encore la mauvaise information. Et l'arbitrage nécessaire à la réalisation de l'équilibre se heurte désespérément à ces imperfections (Vailhen, 1981). Dans le cas spécifiques des PE qui nous intéresse, on peut aisément confirmer cette analyse. En effet, selon Adair & Adaskou (2011), les PE éprouvent des difficultés dans le financement de leurs projets d'investissement (Coluzzi, Ferrando et Martinez-Carrascal, 2009 ; Savignac et Sevestre, 2008), car elles ont des capacités limitées en ce qui concerne la production d'informations fiables. En sus, elles disposent aussi d'une expertise fort limitée

²⁴ K_a = Taux de capitalisation moyen de la firme. Il est déterminé par le rapport (dividendes + intérêts versés)/valeur totale de l'entreprise.

²⁵ K_D = Taux de capitalisation des dettes. Il se détermine par le ratio : intérêts versés/valeur des dettes sur le marché.

²⁶ D = Somme des dettes

²⁷ S = Somme des actions.

en matière financière. Cette carence serait spécifiquement le résultat de leur petitesse, mais aussi selon Ang (1992), de la difficulté qu'elles ont à établir une distinction claire et franche entre les ressources financières de l'entreprise de celles de son propriétaire, aux problèmes de succession qui peuvent rendre le développement de l'entreprise incertain, à l'insuffisance ou à « l'opacité informationnelle » de leur système d'information interne et externe, à l'importance des relations informelles et à la présence de contrats implicites, etc. Il y a donc lieu de constater que l'imperfection du marché touche aussi aux PE.

D'un autre côté, il y a la question de la capacité d'emprunt, qui semble également pertinente eu égard à notre étude. Il n'y a en réalité pas de commune mesure entre la capacité d'emprunt d'une société et celle d'un individu, l'entreprise étant susceptible d'obtenir de bien meilleures conditions que l'individu. Cela contrarie les plans de MM, pour qui la capacité des deux acteurs s'équivalent. Le processus d'arbitrage porté par MM exige en effet que les deux capacités d'emprunt puissent se substituer l'une à l'autre sans préjudice. En analysant la problématique de la capacité d'emprunt à l'aune des PE, on peut aboutir aux mêmes conclusions, à savoir que les PE n'ont pas la même capacité d'emprunt que les grandes entreprises. De ce fait donc, le premier modèle de MM toucherait à l'une de ses limites fondamentales.

2. Le constat d'une inadaptation persistante

Consécutivement aux critiques du modèle initial, MM corrigent la mire et proposent en 1963 un nouveau modèle, sensiblement différent du premier (Vailhen, 1981). Ce correctif ne sera pas le seul à être élaboré. Dans la première révision de leur modèle, MM introduisent l'incidence de l'impôt sur les sociétés, tandis que le troisième modèle, développé en 1977 par Miller, soutient que les coûts de faillite et les avantages de l'endettement sont en fait moins importants qu'on le prétend. Dans les deux cas, ils demeurent inadaptés à l'étude de la décision de financement dans les PE.

La prise en compte du risque de faillite lié à la fiscalité est une des particularités du modèle de MM (1963).

En effet, l'intégration de la fiscalité n'est pas sans intérêt car les entreprises endettées peuvent bénéficier de l'économie d'impôt due à la déductibilité de leurs résultats imposables, des charges financières engendrées par les fonds empruntés (Kokou, 1998 ; Dufour & Molay, 2010). « *La déductibilité des intérêts du bénéfice imposable entraîne un coût moindre des capitaux empruntés par rapport aux capitaux propres* ». Une fois l'impôt pris en compte, et en conservant les autres hypothèses du modèle, l'on constate que le coût du capital K_a diminue avec l'effet de levier. Par contre, la valeur de l'entreprise augmente. Et donc au final, MM concluent qu'il n'existe pas de structure financière optimale, ou « *si l'on préfère l'optimum correspond à l'endettement maximum* » (Vailhen, 1981). Dit autrement, en présence de l'impôt sur les résultats, la valeur de l'entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise

non endettée augmentée de l'économie d'impôt réalisée du fait de l'endettement (Dufour et Molay, 2010). La décision de financement en présence de l'impôt suggérerait donc que l'entreprise se finance prioritairement voire exclusivement par la dette.

En soi, ce nouveau modèle a essuyé moins de critiques que le précédent. Les discussions ont essentiellement visé les conditions de validité de la position de MM, notamment le risque de défaut, ou de faillite. En effet, il existe un risque de défaillance de l'entreprise qui augmente avec le niveau d'endettement et qui pousse le prêteur à exiger une rémunération des fonds prêtés, ce qui de fait limite l'avantage fiscal (Dufour et Molay, 2010). L'avantage fiscal exhibé s'avère en réalité plus relever d'une fiction que d'autre chose, car le risque d'un prêteur croît avec le niveau d'endettement. Par conséquent, ce dernier exigera une rémunération des fonds prêtés. L'avantage fiscal lié à la dette apparaît ainsi limité, notamment par le risque de défaillance de l'entreprise.

En finance entrepreneuriale, il convient tout d'abord de reconnaître la primauté de l'endettement, notamment bancaire, comme source de financement. Selon St-Pierre & Bahri (2003), « *le financement bancaire reste la source de financement par emprunt la plus utilisée par les petites et moyennes entreprises (PME)* ». Ce constat est partagé de longue date par l'Observatoire européen des P.M.E. (1995), qui rappelle que le banquier constitue la première source de financement externe des P.M.E. Cela s'expliquerait par plusieurs facteurs. D'abord, aux yeux des dirigeants, l'ouverture du capital peut être synonyme de perte d'autonomie (Wtterwulge et al., 1994). Par ailleurs, le recours direct au marché est exclu en raison de nombreuses barrières à l'entrée, notamment les coûts de transaction. De plus, l'emprunt est plus avantageux d'un point de vue fiscal que l'ouverture au capital. De sorte que finalement, l'endettement semble donc être un instrument financier plus flexible et moins contraignant que l'ouverture du capital. Cela est particulièrement intéressant si l'entreprise a déjà atteint son stade de maturité, car à ce moment, le prêteur dispose d'une information plus complète (Cosh et Hughes 1994). Or, et comme on l'a entrevu précédemment, la transparence n'est pas le fort des PE. C'est ce que confirme l'étude de Gardès, & Machat, (2012), dans laquelle, les banquiers interrogés « *insistent sur la nécessité d'une transparence de l'information et sur la confiance pour obtenir le meilleur accompagnement possible* ». Cette opacité informationnelle est la première raison qui explique le rationnement du crédit qui touche les PME en général.

Le financement par endettement des PE constitue l'un des domaines de recherche les plus fertiles. Les difficultés des PE pour accéder à la dette, notamment bancaire, ont fait l'objet d'une abondante littérature et inspiré de nombreux travaux. Les chercheurs se sont évertués pendant longtemps à expliquer comment les spécificités des PE constituaient un frein à l'accès à l'endettement, puis à prescrire une batterie de recommandations en ce sens. C'est ainsi que la problématique du rationnement du crédit a été consacrée, comme conséquence du manque d'informations fiables sur la situation des entreprises de petite dimension. Par rapport à cela, Stiglitz et Weiss (1981) présentent un modèle de

rationnement de crédit indiquant que parmi les emprunteurs identiques, il existe une partie qui reçoit des prêts et une autre qui n'en reçoit pas (Gardes, 2013)²⁸. Il est difficile dans un tel contexte d'envisager le recours à l'endettement comme une option aussi facile d'accès pour les PE que peuvent le prétendre MM. Elles ont beaucoup plus tendance à avoir du mal à accéder au financement bancaire. Aussi, de là à imaginer qu'elles puissent se financer exclusivement par de la dette tel que suggéré par MM ne semble pas crédible, dans un environnement empreint d'une telle défiance réciproque entre PE et fournisseurs de dette.

Quoi qu'il en soit, la question de l'avantage fiscal et du risque de défaillance, fut abondamment étudiée par la suite par des auteurs tels que Kraus & Litzenberger, (1973), Ross, (1977), Kim, (1978) ou encore DeAngelo & Masulis, (1980). On peut en retenir que si le risque de défaut est trop élevé, les prêteurs peuvent décider de surseoir au financement ou d'augmenter les taux de rémunération. De sorte que la prise en compte du risque de défaut de l'entreprise s'oppose donc aux précédentes conclusions, car l'entreprise n'est plus en mesure de s'endetter au maximum pour réaliser des gains fiscaux et optimiser sa valeur. « *Le niveau d'endettement optimal diminue quand les coûts de faillite augmentent.* » Aussi, l'entreprise cherchera à se fixer un ratio cible « *dettes/valeur de l'entreprise* » ; « *A target capital structure* » où la valeur de l'entreprise est maximale, et qui serait constituée essentiellement de dettes (Modigliani et Miller, 1963 ; Myers, 1984 ; Molay, 2005). En définitive donc, la structure optimale de financement correspond à un arbitrage entre les coûts et les bénéfices de l'emprunt.

Cette théorie dite du ratio-cible est fondée sur l'« *arbitrage entre l'avantage fiscal de la dette et différents coûts engendrés par le levier* » (Bradley et al., 1984 ; Dufour et Molay, 2010). Ainsi, les modèles développés par MM semblent constituer une forme de plébiscite de l'endettement comme objet principal de la décision de financement, au détriment des fonds propres dont les rémunérations ne sont pas déductibles (Molay, 2005 ; Adair et Adaskou, 2011). Cela n'est de toute évidence pas envisageable dans le cas des PE pour les raisons évoquées ci-dessus. De surcroît, ces développements s'inscrivent toujours dans une vision « *fisherienne* » de la firme, c'est-à-dire une boîte noire dont la finalité est la maximisation de la valeur de son capital (Miller, 1988). Les travaux de Marchesnay (1991) démontreront qu'une telle approche ne convient pas aux PE. Néanmoins, ces développements vont s'imposer dans la théorie financière émergente comme des « *référentiels par rapport auxquels il convient de se situer (...)* » (Charreaux, 2006). Sur le chemin de ce plébiscite historique, Miller (1977) propose un dernier modèle qui complète l'œuvre de MM sur la question de la décision de financement.

²⁸ <http://nathaliegardes.canalblog.com/archives/2013/08/12/27825174.html>; Nathalie Gardes (2013), Rationnement du crédit.

L'ultime modèle de Miller à l'instar des deux précédents présente également des limites rhédictives.

Pour reprendre Vaillien (1981), le deuxième modèle de MM indique que la structure optimale correspond à celle de l'entreprise la plus endettée. Le troisième modèle, développé en 1977 par Miller, soutient que les coûts de faillite et les avantages de l'endettement sont en fait moins importants qu'on le prétend. En cela, il se rapproche très sensiblement du modèle de 1958. Miller revenant à ses premières amours, s'attèle une fois de plus à réfuter la position classique en la contredisant aussi bien du point de vue de la firme que celui du marché. En ce qui concerne le marché, Miller (1977) indique que l'équilibre du marché n'est pas l'assurance pour l'entreprise d'atteindre une structure optimale (Vaillien, 1981)

S'agissant de la firme, il affirme, en se basant sur une étude de Warner (1977)²⁹, que les coûts de faillite sont bien moins importants qu'il n'y paraît. De plus, il constate que malgré une augmentation du taux de l'impôt sur les sociétés³⁰, les taux de l'endettement sont demeurés eux très stables. L'auteur en tire la conséquence que si les avantages de la dette étaient aussi importants que le prétendent les tenants de l'approche classique, il va sans dire que les entreprises auraient saisi cette opportunité, et auraient naturellement fait exploser leur niveau d'endettement.

En effet, Modigliani et Miller (1963) évaluait l'incidence de la fiscalité sur les choix de financement de l'entreprise, démontrant qu'il existe un effet d'incitation des déductions fiscales sur le niveau d'endettement de l'entreprise. La valeur d'une entreprise endettée était appelée à être proportionnelle à son niveau d'endettement, de sorte que le gain fiscal, donnerait aux intérêts de la dette, tellement de valeur qu'il n'est pas possible d'expliquer pourquoi l'entreprise n'est pas submergée de dettes. Il en donne l'explication en 1977 en introduisant la fiscalité de l'investisseur. « *Il décrit un équilibre de l'offre et de la demande de dettes dans lequel le gain fiscal dû aux intérêts de la dette est directement compensé par l'impôt sur le revenu personnel des investisseurs.* » Toutefois, cet équilibre n'est cependant valable que si l'entreprise est imposable au taux maximum légal. (Belletre, 2010).

Ce dernier modèle, qui se rapproche du modèle initial, présente les mêmes faiblesses que celui-ci quand il s'agit des PE, comme c'est ici le cas. Au total donc, la question de la structure financière a vu s'affronter à ses origines deux courants de pensée. Pour les partisans de la théorie traditionnelle, il existe une structure optimale qui maximise la valeur de l'entreprise mais celle-ci se situe à des niveaux d'endettement différents selon les entreprises. A l'opposé, Modigliani et Miller affirment que la valeur de l'entreprise est indépendante de la structure financière. Elle est obtenue en capitalisant les bénéfices espérés à un certain taux correspondant à la classe de risque de la firme.

²⁹ Warner (1977), démontre en effet que les coûts directs de faillite, notamment de réorganisation, sont estimés sur une période de sept (07) ans avant la cessation de paiement à environ 1% de la valeur de l'entreprise.

³⁰ Depuis 1920, aux USA, le taux de l'imposition des sociétés avait considérablement cru, passant de 10% à 50% environ.

Cette contribution, présentée sous diverses moutures à plusieurs années d'intervalle par ses auteurs, s'est avérée importante en raison de tout ce qu'elle a pu générer en termes de réactions à chacune de ses évolutions. La première modification du modèle, notamment de 1963, est sans doute la plus déterminante, car elle a généré tout un courant de pensée sur la question des décisions financières connu aujourd'hui sous la dénomination de « *théories du compromis* » ou « *Static Trade-off Theory* ». Elle est issue des modèles fiscaux et des modèles de coûts d'agence, et suggère l'existence d'une structure optimale du capital, et notamment d'un niveau optimal de dettes (Belletre, 2010). Elle a clairement provoqué une émulation dans la recherche relative à la décision de financement dans l'entreprise³¹, et vu naître différents apports théoriques y relatifs. Ces différents développements trouvent tous pour l'essentiel leur source dans les hypothèses fondatrices du modèle de Modigliani et Miller.

B. La restrictivité des hypothèses pour l'étude des PE

Il est courant d'entendre dire qu'un modèle ne vaut que par les hypothèses qui le fondent. En ce qui concerne MM, les premières et principales critiques formulées à leur rencontre ont tout naturellement ciblé ces hypothèses. Elles ont toujours été considérées comme beaucoup trop restrictives et furent les cibles faciles des contradicteurs. On peut en distinguer deux catégories essentielles : celle relative au marché et celle relative à la décision, celle de la rationalité.

1. Le marché de MM : une perfection fictive

Les hypothèses de marché sont nombreuses et s'inscrivent dans le cadre d'une vision précise, celle d'un marché parfait. Ici, les entreprises sont rangées par classes de risques homogènes, ce qui définit le marché parfait en équilibre. Cette situation a pour conséquence que les entreprises de la même classe de risque doivent posséder un même taux de capitalisation K_a . Et donc quand cette égalité n'est pas une réalité, cela veut dire que le marché n'est pas en équilibre. Les auteurs considèrent qu'il existe des classes de risque déterminées et deux entreprises d'une même classe de risque ont des flux d'exploitation corrélés.

A l'instar de la théorie traditionnelle, tous les bénéfices sont distribués. Il faut noter que cette hypothèse permet de ne pas envisager la croissance des actifs qui peut modifier l'appartenance de l'entreprise à une certaine classe de risque. Pour que leur vision puisse prospérer, il est nécessaire d'envisager qu'il

³¹ Par exemple, en 1973, Black et Scholes, en se fondant sur la théorie des options démontrent que la première proposition de MM en l'absence d'impôt pourrait être étendue à l'hypothèse des dettes risquées. La valeur de l'entreprise est pour eux effectivement indépendante de sa structure financière car le montant des dettes ne modifie pas la valeur globale de la firme mais seulement la répartition entre la valeur des dettes et celle des actions. Aussi, une augmentation de l'endettement accroît certes le risque de faillite et réduit la valeur de marché des autres titres, mais la valeur globale de l'entreprise demeure constante.

n'y ait pas de croissance et que les bénéfices soient totalement distribués. En conséquence, les flux d'exploitation sont constants, ils sont perpétuels et égaux aux bénéfices avant impôts et intérêts.

La perfection des marchés implique plusieurs éléments. Déjà il y a le fait que tous les investisseurs peuvent prêter et emprunter sans limitation de montant et à un taux d'intérêt fixe. Par ailleurs, il n'existe pas de coûts de faillite. De plus, les entreprises n'émettent que deux sortes de titres : des actions et des obligations. Ensuite, les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte, mais, un modèle tenant compte de l'impôt sur les bénéfices peut être développé. Ce fut le cas plus tard. MM postulent également qu'il n'y a pas d'asymétrie d'informations entre les agents ; et enfin que les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires. (Mahéroult, 1996)

En définitive, il faut dire que l'hypothèse du marché parfait est un pilier fondamental de la théorie financière. Elle s'accompagne de l'idée quasi-dogmatique que le marché ne peut rester durablement en déséquilibre. C'est sans doute l'une des raisons essentielles pour lesquelles, la théorie financière s'accorde aussi mal à l'étude de la décision de financement dans les PE. En y regardant de plus près, on constate que chaque élément de ce marché se heurte à la réalité des petites structures. Les éléments les plus emblématiques sont sans doute les conditions d'emprunt qui sont équivalentes pour tous, l'absence d'asymétrie d'informations et la gestion au profit des actionnaires. Comme le démontrent les travaux existants sur les conditions de financement des PME par les banques, la problématique de l'asymétrie d'information est un nœud gordien, qui n'a à ce jour jamais été totalement démêlé. Selon Sarasvathy *et al.* (1998) les PE contrôlent le rendement en fixant le niveau de risque, alors que les banquiers contrôlent le risque en mettant l'accent sur le rendement. Il en résulte donc un contexte d'asymétrie de l'information souvent forte entre les deux parties, qui est la principale source des tensions dans leur relation (St-Pierre & Bahri, 2003). Dans la relation financière qui lie les PE à leurs bailleurs de fonds, l'asymétrie de l'information est définie par Fraser *et al.* (2001) comme le fait pour les emprunteurs de posséder plus d'informations que les bailleurs de fonds sur leur propre entreprise (St-Pierre et Bahri, 2003). Une telle situation entraîne toujours des comportements d'autoprotection de la part des financeurs qui débouchent sur le rationnement, celui-ci pouvant se manifester de diverses manières (Cieply, 2014). Pour réduire cette asymétrie, les financeurs exigent alors une grande quantité d'informations. Néanmoins, il est reproché aux PE la mauvaise qualité et la faible quantité des informations fournies (Fasano et Gfeller, 2003 ; Berger et Udell, 1998). D'où les difficultés à dénouer le nœud gordien de l'asymétrie d'informations. Eu égard à ceci, il paraît évident que l'hypothèse de marché ne permet pas une analyse réaliste puisqu'elle pose des conditions qui ne convergent pas avec la réalité des PE. Mais on peut aller plus loin encore en évoquant la gestion au profit des actionnaires.

Bien avant l'essor de la finance entrepreneuriale, Levratto (1990) faisait le constat que « *la faiblesse des mises en réserve ne provient pas exclusivement de l'insuffisance des excédents d'exploitation, mais également du comportement patrimonial des dirigeants de PME (notamment de moins de 50 salariés)* »

qui craignent de perdre une partie de leur pouvoir de gestion et de décision en introduisant de nouveaux actionnaires. » Ce comportement patrimonial, également mis en évidence par Marchesnay (1991) contribue à vider de sa substance, l'argument de la gestion au profit des actionnaires. La réalité des PE est que bien souvent le propriétaire est le seul actionnaire. Or comme le rappelle si bien Fayolle (2017), la principale motivation des entrepreneurs et autres dirigeants de PE n'est pas l'argent, mais plutôt le besoin d'accomplissement et la quête de l'indépendance. Il y a donc matière à remettre en cause la gestion actionnariale qui suppose la maximisation du profit. Au sortir de cette analyse, il ressort que l'hypothèse de marché est en inadéquation avec la vision entrepreneuriale de la finance propre aux PE.

2. Un homo oeconomicus inopérant

Dans son ouvrage, *Nature et fonction de la théorie financière*, Rainelli-Le Montagner (2003) rappelle quels sont les principaux postulats de la théorie financière : le postulat de *l'individualisme méthodologique*, le postulat de *la perfection des marchés*, sous-entendu que ceux-ci ne peuvent rester durablement en déséquilibre et enfin une *conception spécifique de la rationalité*. Si l'individualisme méthodologique³² relève d'une vision du monde, une sorte de paradigme méthodologique choisi pour des raisons de commodité propre aux analystes, on remarque dans cette étude que les deux autres postulats relatifs au marché et à la rationalité sont très clairement énoncés. Ils constituent d'ailleurs des fondements précieux aux travaux de MM.

Celui de la rationalité, tout aussi important que celui du marché, mérite qu'on l'explicite aussi bien que le précédent. Il s'agit d'une forme de rationalité que l'on qualifie traditionnellement d'*instrumentale*. On la dit encore rationalité parfaite. Elle se fonde sur la capacité des agents à évaluer toutes les possibilités qui s'offrent à eux et à prendre la meilleure, sous-entendue, celle qui maximise un critère donné (Rainelli-Le Montagner, 2003). Toute la théorie financière s'appuie sur cette rationalité de l'agent dont la définition est donnée par von Neumann & Morgenstern (1944 ; 1952) en arguant qu'elle consiste

³² Dans ce chapitre de son ouvrage, où elle prend le parti de questionner la nature et les fonctions de la théorie financière, Rainelli-Le Montagner (2003) s'intéresse aux développements de Jensen & Meckling (1994) dans leur publication « The Nature of the Man ». Ces derniers se réclament explicitement et fortement de la posture de l'individualisme méthodologique : « *des petits groupes aux sociétés toutes entières, les organisations sont composées d'individus. Si nous voulons nous doter d'une science des organisations, il nous faut construire sur des fondations qui rendent compte, aussi simplement que possible des grands traits de comportements des humains.* » On peut encore évoquer : « *mais les organisations et les groupes d'individus ne peuvent pas avoir de préférences ; seuls les individus peuvent avoir des préférences* ». Rainelli-Le Montagner en conclut que ces affirmations sont l'expression d'un choix entre les deux principales postures offertes au chercheur en sciences humaines : le holisme d'une part et l'individualisme méthodologique d'autre part. Selon Mouchot (1996), on peut dire que le holisme « *consiste à expliquer les éléments à partir du tout* ». De sorte que pour les partisans de cette approche, c'est la société qui explique les comportements des individus et non l'inverse. A contrario, pour Hayek, qui est entre autre l'inventeur du concept, l'individualisme méthodologique consiste à ne chercher des réponses aux grandes questions posées en sciences sociales que par le prisme des comportements des individus.

L'illustration avec la théorie financière est que, quel que soit le champ d'application que l'on saisit (gestion de portefeuille, modèle d'équilibre des marchés financiers, modèles d'évaluation des actifs, théorie de l'agence, théorie du signal, décision de dividendes, d'investissement ou même de financement) les réponses proposées par la théorie financières s'articulent toujours autour du comportement des agents, c'est-à-dire des individus. Et c'est sur cet élément de base, véritable socle, que s'appuie l'ensemble de l'édifice théorique.

C'est par ailleurs un élément qui relève vraisemblablement de l'héritage que la finance doit à la méthodologie micro-économique, qui est elle-même toute entière, fondée sur l'individualisme méthodologique ; et condamne qui plus est, toute velléité d'holisme dans l'approche des problématiques qu'elle traite.

Cependant, il faut insister sur le fait qu'il s'agit d'un choix et non d'une obligation. Et par conséquent, qu'il ne s'agit pas du seul choix possible.

en la maximisation de l'utilité espérée. Dans le détail, Belletante, Levratto, & Paraque, (2001) expliquent qu'elle se traduit par « *l'élaboration d'un programme de maximisation sous contraintes.* » Ainsi, un décideur est doté d'une rationalité complète s'il présente les caractéristiques suivantes :

- « *la capacité d'envisager toutes les possibilités qui s'offrent à lui, quel que soit le temps nécessaire à leur évaluation ;*
- *la possession sans qu'elle se traduise par un coût financier de toute l'information requise par l'estimation des conséquences de chaque alternative possible,*
- *l'aptitude à classer les alternatives possibles selon un ordre de préférence pouvant être exprimé à l'aide d'une relation d'ordre totale,*
- *le pouvoir de choisir l'alternative correspondant au niveau le plus élevé de ses préférences indépendamment de toute contrainte externe, provenant de la disponibilité des techniques, ou interne, découlant d'une insuffisance de sa capacité de calcul. »*

De telles aptitudes constituent les caractéristiques de l'*homo oeconomicus*. Cette notion abstraite par laquelle à l'origine, la science économique aborde la question du comportement de l'homme, est principalement fondée sur l'idée de rationalité traduite par l'utilisation optimale des ressources pour atteindre une fonction objectif, qualifiée de fonction d'utilité. Ce principe de base, importé des sciences économiques irrigue toute la théorie financière et la décision de financement n'échappe pas à la rationalité de l'*homo oeconomicus*. Tous les modèles développés successivement par MM reposent sur cette conception de la rationalité. Mais très tôt, ce principe a été critiqué par des auteurs tels que Maurice Allais dans les années 1950 ou encore Kahneman et Tversky à partir des années 1970 en ce qui concerne la finance de marché. Dans le champ de la finance d'entreprise, c'est avec H. Simon et ses travaux sur la rationalité limitée que le postulat de l'*homo oeconomicus* touche à ses limites. Tous ces travaux, très disparates dans leurs contenus, fondent le champ de la finance comportementale. On retrouve dans ce courant, tous les travaux qui remettent en cause le modèle standard de la finance (Tadjeddine, 2013). En dépit des différences qui peuvent caractériser ce champ, Schinckus (2009) indique que les contributeurs s'accordent sur trois (03) hypothèses.

La toute première, qui est d'ailleurs celle qui justifie le nom de cette école de pensée, postule l'existence de biais comportementaux. Ces biais sont les raisons qui expliquent les déviations observées. Il s'agit de traits comportementaux qui sont récurrents, mais qui paraissent irrationnels au regard de l'orthodoxie. « *Les individus simplifient le monde réel et le processus de décision, en recourant, de façon instinctive à des routines décisionnelles (heuristiques) ; la rationalité n'est plus substantielle mais limitée ou procédurale (H. Simon).* » (Tadjeddine, 2013). La deuxième hypothèse qui sous-tend le champ de la finance comportementale est « *l'inscription environnementale de la décision : le contexte influence le choix de l'individu.* » La réalité est que les préférences individuelles ne sont pas standard et sont contingentes à la situation dans laquelle se trouve l'individu. De sorte que « *l'organisation, la culture,*

l'état du marché sont des facteurs à considérer pour comprendre certains phénomènes ». La dernière hypothèse suggère enfin une « *remise en cause de la thèse d'efficience des marchés* » (Shiller, 2002). Les auteurs de la finance comportementale – en ce qui concerne les marchés – abondent dans le sens de la non-efficience des prix. (Tadjeddine, 2013).

Ce que l'on peut conclure à partir de là, c'est que déjà l'hypothèse de rationalité n'est plus crédible en soi pour expliquer le comportement de tous les agents dans la théorie financière. A fortiori, en finance entrepreneuriale, le comportement maximisateur de l'*homo oeconomicus* ne saurait fonder l'analyse de la décision de financement. Cela dit, la remise en cause de l'hypothèse de rationalité entraîne une autre conséquence majeure, une conséquence d'ordre méthodologique cette fois-ci. A l'origine, comme le rappelle Tadjeddine, (2013), pour légitimer la finance comme un espace de raison, les choix financiers furent très tôt associés à l'univers du calcul, des mathématiques notamment (Bernstein, 1995). Ainsi, l'arithmétique fut la première discipline mobilisée en ce sens. Par la suite cependant, ce furent les probabilités qui devinrent l'outil de prédilection pour appréhender le champ financier. Or avec l'avènement du paradigme comportemental en finance, l'univers du calcul touche à ses limites, par son incapacité à rendre compte des comportements humains. Ainsi, il importe qu'un nouvel univers vienne soutenir ce nouveau paradigme. C'est en cela que l'ancrage de la finance comportementale en psychologie cognitive s'affirme comme la ligne de démarcation. H. Simon, père de la rationalité procédurale s'inscrit d'ailleurs dans cet univers. La finance comportementale accorde à l'expérimentation (en laboratoire, par enquête ou par analyse des données), une place prépondérante dans la démarche méthodologique. « *Les comportements ne sont plus postulés mais déduits de l'observation. Il n'existe plus de norme comportementale présupposant ce que devrait faire un individu normal dans une situation d'équilibre. Au contraire, les heuristiques sont découvertes et il revient ensuite au chercheur d'en donner des explications* ». Ces explications, il se doit de les rechercher partout où il peut les trouver, notamment en allant puiser dans des répertoires divers et variés, débordant le champ strict de la finance, et touchant à d'autres disciplines.

Au total donc, il paraît douteux de fonder l'étude de la décision de financement dans la PE sur les mêmes hypothèses que celles des travaux de MM. Toutefois, l'apport de Modigliani et Miller à la théorie financière n'est pas à prendre à la légère. Leur contribution à la réflexion théorique sur la stratégie financière est multiple comme le constate Charreaux (2006), qui distingue essentiellement trois (03) hypothèses. En premier lieu, les modèles développés dans le cadre de marchés parfaits sont incontestablement devenus les référentiels par rapport auxquels il convient de se situer, en essayant notamment d'analyser l'impact des imperfections, qu'il s'agisse de la fiscalité ou des asymétries d'information. En second lieu, d'un point de vue méthodologique, le souci de la testabilité des modèles théoriques développés, apparaît comme un élément majeur. Cela veut dire que la théorie doit pouvoir

expliquer les phénomènes financiers réels, ce qui constitue une avancée notable. Enfin, et en conséquence implicite du point précédent, c'est dans la mesure où les modèles théoriques sont corroborés (non rejetés) qu'on peut utiliser les outils développés.

Par ailleurs, le saut méthodologique introduit par MM dans la recherche en finance apparaît au moins aussi important que l'apport strictement théorique. Il indique un changement de paradigme qui se traduit par « *le passage d'une recherche financière descriptive ou normative à une recherche financière positive, apparentée à la recherche économique* ». Dans la pratique cependant, les implications de cette transition pour l'avenir de la recherche en finance n'ont pas toujours été bien comprises. Il y a que, le cadre de raisonnement établi par Modigliani et Miller, fondé sur l'équilibre partiel et l'arbitrage, entraîne la *séparabilité des décisions d'investissement et de financement*. Les discussions engagées autour de ce modèle - devenu une référence - conduisent les chercheurs à se poser la question de l'existence ou non d'une structure financière optimale lorsqu'on introduit des imperfections, telles par exemple, que la fiscalité ou les coûts de faillite. Bien que l'on ne s'accorde toujours pas à ce jour sur les conclusions, il demeure que, « *quel que soit le résultat obtenu, existence ou non d'une structure de financement optimale, la démarche reste celle d'un "compromis" entre les coûts et les gains respectifs des financements par fonds propres ou par dette financière; il y a optimisation statique* ». Autrement dit, la vision prônée par MM dans leurs travaux, notamment au travers de la deuxième mouture a donné naissance à tout un corpus désormais célèbre sous l'appellation de théories du compromis, « *static trade-off* » (Charreaux, 2006).

La *Static Trade-off Theory*, également dite théorie de l'équilibre, de l'arbitrage ou du compromis, résulte de modèles intégrant la fiscalité ainsi que les coûts d'agence. Elle est consécutive aux travaux de MM et de ce point de vue mérite à son tour d'être discutée. En partant du constat que l'endettement n'est pas uniquement une source de bénéfice pour l'entreprise, les tenants de cette vision suggèrent qu'en comparant les avantages et les inconvénients de la dette, on peut déterminer le niveau optimal du levier pour une entreprise. Ils envisagent qu'il puisse exister une structure optimale du capital, notamment d'un niveau optimal de dettes, qui serait déterminé en examinant les avantages et inconvénients d'une unité supplémentaire de dettes. Le niveau de levier optimal d'une entreprise est envisagé comme celui où les gains marginaux liés à l'endettement, sont entièrement compensés par les coûts marginaux. C'est à ce niveau que la valeur de l'entreprise est donc la plus élevée. Cette approche qui s'inscrit dans le prolongement des travaux de MM, ainsi que ceux de Kraus & Litzenberger (1973), la question de la structure financière optimale est devenue une question complexe dont la logique consiste en : "*un arbitrage entre l'avantage fiscal de la dette et différents coûts engendrés par le levier*" (Bradley et al., 1984, p. 857).

Dufour & Molay (2010) résument cette problématique en indiquant que « *la structure financière optimale est celle pour laquelle les avantages et les coûts sont égaux. Si la gestion de la structure*

financière obéit à cet arbitrage, il est possible de retenir l'hypothèse qu'il existe pour une entreprise une structure financière optimale. Dans le même temps, il apparaît difficile de penser que l'entreprise puisse en permanence atteindre cette structure optimale, a contrario l'entreprise est soumise à des chocs et l'ajustement de la structure réelle à la structure optimale ne peut être immédiat (Jalilvand et Harris, 1984 ; Myers, 1984). »

Face à cela, un constat s'impose : bien que Miller (1977) réoriente le modèle amendé en 1963 et s'en retourne résolument vers une vision neutre des décisions financières, il apparaît clairement que l'amendement de 1963 ouvre une brèche dans laquelle s'engouffrent plusieurs auteurs, avec l'intuition d'une non-neutralité des décisions financières. En effet, la non-pertinence des hypothèses qui définissent le marché parfait, fonde par principe leur non-respect. Par ailleurs, cela engendre progressivement l'effondrement du mythe de l'harmonie interne de l'entreprise, ainsi que la découverte et la reconnaissance de l'existence d'intérêts multiples dont a priori, bien malin qui dira lequel dominera. Partant de là et pour s'atteler à l'étude de cette question, plusieurs visions naissent dans l'optique de débattre de la nouvelle orientation fondée par les travaux de MM (1963). Elles mettent précisément à l'affiche : la non-neutralité des choix financiers de l'entreprise. (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

La première vision insiste essentiellement sur la manière dont la structure financière de l'entreprise peut faire office de vecteur d'information et est fondée sur les travaux de Ross (1977). Outre cette approche, l'on doit à Jensen (1986), l'intégration d'une autre dimension relative à la gouvernance de la firme. « *Cette vision a été complétée par une prise en compte d'une éventuelle fonction de la politique financière au sein des mécanismes de gouvernance de l'entreprise.* » (Dufour & Molay, 2010). Ainsi, ce corpus théorique intègre en plus de la fiscalité, de nouveaux éléments d'arbitrage relatifs notamment aux questions de gouvernance, notamment dans le cadre de la relation d'agence, mais aussi aux asymétries d'informations, notamment dans le cadre de la signalisation.

III. Les cas de la signalisation et de l'asymétrie d'information

Nous discuterons dans un premier temps l'approche en termes de signalisation, puis celle en termes d'asymétrie d'information.

A. L'approche par la signalisation

Elle part du constat que l'information n'est pas partagée par tous au même moment et que l'asymétrie d'information est la règle. Celle-ci est susceptible d'avoir évidemment des conséquences néfastes dont

l'issue peut être une faible valorisation ou des décisions financières sous-optimales. Aussi, certaines décisions financières doivent être prises pour briser le cercle d'asymétrie informationnelle. Les travaux de Ross (1977) et ses pairs, Akerlof, (1970) ; Arrow, (1972) ; Spence, (1974) ; Leland & Pyle, (1977), Miller et Scholes, (1978) ont pour objectif d'apporter des éléments de solution au problème de l'asymétrie informationnelle. Celle-ci en effet, contraint les agents de bonne qualité à émettre des signaux qui permettent de les distinguer des mauvais agents. Elles portent sur elles le sceau de *signal*.

Néanmoins, avant d'être ainsi qualifiées, elles doivent être sujettes à des sanctions, à savoir de conséquences financières négatives pour leur émetteur en cas de fausse signalisation. (St-Pierre, 1999) C'est-à-dire que pour être efficace, ce signal ne doit pas pouvoir être imité par les "mauvais" agents si bien qu'un signal adéquat sera coûteux. Le coût étant le prix à payer pour que les investisseurs puissent distinguer les émetteurs sûrs et les émetteurs risqués. « *Le signal est donc un message d'information diffusé a priori et qui se vérifie ou non a posteriori.* » C'est donc par le biais des décisions financières qu'ils prennent, que les dirigeants signalent aux investisseurs les véritables caractéristiques de leurs entreprises. C'est dans cette optique que Leland & Pyle (1977), considèrent qu'une entreprise peut se signaler par le pourcentage de capital détenu par l'actionnaire-dirigeant et l'ampleur de la diversification de son portefeuille. Ils considèrent que l'actionnaire dirigeant qui possède de bons projets d'investissement, consacrer une bonne partie de son capital à ces projets tout en réduisant son épargne dans les autres formes de placement.

« En pratique, sur un marché parfait sans coûts de transaction ni effet de taxation sur lequel se présentent des firmes performantes et d'autres non performantes, et où les agents sont indifférents au risque, il n'y a priori aucun raison pour que les bonnes entreprises se livrent à une activité de signalisation puisque par hypothèse les opérateurs sont incapables de les distinguer. Il n'en va pas de même si l'on suppose qu'existe une asymétrie informationnelle entre insiders (groupe interne à la firme) et outsiders (autres personnes n'appartenant pas au conseil d'administration de l'entreprise considérée). Dans ce cas, les insiders ont intérêt à émettre des signaux qui, servant à l'établissement du jugement des outsiders, doivent être corrects, ce qui requiert de la mise en place d'un système d'intéressement. » (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

Partant de là, l'on peut démontrer que la décision de financement par endettement peut valablement constituer un signal envoyé par l'entreprise, ce qui de fait impliquerait que la valeur de l'entreprise n'est plus indifférente à ses choix de financement. Il est donc plausible d'envisager que les outsiders, en raison de l'insuffisance des informations en leur possession, recherchent activement des éléments leur permettant d'évaluer au mieux les firmes dans lesquelles ils pourraient investir.

Pélikan, (1988) fait remarquer à cette fin et comme il est de coutume, que chaque fois que le marché est incapable de satisfaire son obligation d'information à l'endroit des investisseurs, ce sont souvent des "experts" qui prennent le relais. En l'espèce, ce sont les banques qui se substituent au marché pour

véhiculer l'information nécessaire aux investisseurs. Leur statut de spécialiste provient de leurs activités de financement, lesquelles leur confèrent un savoir-faire certain et les qualifient à porter des jugements considérés comme valables, pertinents ; notamment en comparaison d'autres agents dont l'apport de fonds aux entreprises ne constituent pas l'activité principale.

En conséquence, si l'on peut voir dans la participation d'un établissement de crédit au projet d'entreprise, un signe de bonne santé de celle-ci, alors c'est simplement que l'endettement peut être assimilé à un signal au sens de Ross, puisque « *son observation permet aux outsiders de porter un jugement sur la qualité intrinsèque et non observable de l'entreprise.* » (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

B. L'approche des asymétries d'information

Cette approche théorique est fondée sur l'avantage que tirent les dirigeants de leur position privilégiée dans l'entreprise. En effet, ils peuvent disposer d'informations de première main sur la santé financière et sur les projets de l'entreprise. De telles informations ne sont pas accessibles par ailleurs aux actionnaires. Aussi dans le but de protéger leur pouvoir et leur position, les dirigeants pourraient avoir tendance à ne pas partager toute l'information avec les actionnaires. Ils pourraient se borner à ne partager que les informations qui leurs sont favorables. Ce faisant, ils empêcheraient l'autre partie prenante d'avoir une image fidèle de la réalité économique-financière de l'entreprise.

Dans un tel cas, les actionnaires pourraient user de différents stratagèmes pour réduire l'asymétrie d'information. Ils pourraient par exemple partager la propriété de l'entreprise avec des actionnaires externes en faisant appel à l'épargne publique. Les nouveaux investisseurs pourraient être aussi des capitaux-risqueurs ou des "business angels". Théoriquement, le choix de cette option, augmenterait le nombre d'actionnaires et devrait réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants sur les flux monétaires de l'entreprise. (St-Pierre, 2018).

IV. La relation et les coûts d'agence

Jensen et Meckling (1976), donnent à cette théorie la définition reconnue : « *Nous définissons une relation d'agence comme un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent.* » Les francophones puristes préfèrent les termes de mandant

(à celui de principal), de mandataire (à celui d'agent) et de relation de mandat (à celle d'agence). Qu'importe cependant le nom de que l'on donne à cette relation, il faut se souvenir qu'elle puise ses fondements dans un passé lointain.

En effet, bien avant Jensen & Meckling, Adam Smith (1776), avait initié une réflexion sur la question agentielle ainsi en énonçant que « *les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds.* »³³. Dans le prolongement de cette perspective, Berle et Means (1932) pose les fondements de la relation agentielle par leur théorie de la dépossession. Ils postulent la thèse de la séparation entre la propriété et le contrôle de l'entreprise en raison de l'éclatement du capital des grandes entreprises, librement négociable sur les marchés financiers (Coriat & Weinstein, 1995). Ils énoncent que les dirigeants sont ceux qui contrôlent effectivement l'entreprise et ne cherchent pas nécessairement à maximiser le profit de l'entreprise (fonction d'utilité des propriétaires), mais leur propre fonction utilité.

Dans un ouvrage publié en 1932 et demeuré à ce jour célèbre, « *The modern corporation and private property* », A. Berle et G. Means faisaient état de ce que l'entreprise, dans sa forme de plus en plus répandue à l'époque, à savoir la société par actions, présentait une caractéristique importante et nouvelle : la dissociation de la propriété et du contrôle (De Bornier, 1987). Ce phénomène, touchait l'économie toute entière à une échelle croissante, au fur et à mesure que cette forme d'organisation, sorte d'entreprise collective se répandait. Elle était appelée selon eux à « *comporter des conséquences majeures quant au fonctionnement du système dans son ensemble, quant à son efficacité surtout, et appelait des réformes profondes.* » Cette thèse, défendue par Berle et Means est intéressante aujourd'hui encore en ceci qu'elle constate l'émergence d'un nouveau type de propriété, la propriété sans contrôle. L'on peut illustrer cette réalité par une image en tous points semblable : celle de l'éclatement en deux éléments distincts de l'« *atome* » qu'était le système traditionnel. De fait désormais, l'un de ces éléments est passif (la propriété) et l'autre actif (le contrôle). (De Bornier, 1987)

Cette nouvelle donne implique que des actionnaires, potentiellement de très gros porteurs, concèdent à des tiers - souvent des salariés - la gestion de tout ou partie de leur capital. Ainsi, l'entreprise n'est plus contrôlée par ses propriétaires mais par des directeurs. La conséquence est que l'on ne peut plus présumer selon Berle et Means, que le profit sera maximisé et que le système capitaliste dans son ensemble (si cette dissociation est pratiquée à grande échelle) restera efficace. Les auteurs concluent leur analyse en arguant que cette « nouvelle organisation » (l'actionnariat) est de nature à générer un conflit entre la « *logique traditionnelle de la propriété* » et la « *logique traditionnelle des profits* », car les « *directeurs salariés ont la possibilité de distraire une partie des bénéfices à leur profit ou même de*

³³ Cité par Charreaux, G. (1987), in « Des nouvelles théories pour gérer l'entreprise », *Economica*.

rechercher à maximiser leur utilité plutôt que le bénéfice de la firme ». De quoi poser concrètement avant l'heure la problématique des conflits d'agence, chers à Jensen & Meckling.

Dans le sillage de ces derniers justement, la littérature va apporter des réponses par l'intermédiaire des décisions financières et notamment la décision de financement. Il a ainsi été démontré que la structure du capital peut contribuer à réduire les coûts d'agence³⁴. Sachant qu'il existe une forte probabilité d'apparition de divergences d'intérêts entre, d'une part les mandants (ici les actionnaires), et d'autre part leurs mandataires (en l'occurrence les managers), lesquels sont désignés pour réaliser une ou plusieurs activités pour le compte des premiers ; il paraît inévitable, voire indispensable que les uns et les autres cherchent à se protéger de l'opportunisme de leur alter ego.

Ainsi pour St-Pierre (1999), la relation d'agence devient problématique quand :

- *« les intérêts des deux parties divergent (ce qui est le cas lorsque l'on considère que chacun cherche à maximiser son intérêt personnel)*
- *l'information est imparfaite et notamment qu'il existe une asymétrie d'information entre les parties (ce qui est également le cas général) »*

Ce contexte est propice à la survenue de deux types de risques auxquels le principal (ou mandant) est confronté par rapport au comportement de l'agent (ou mandataire) :

- *« un opportunisme ex ante. L'agent dispose généralement de plus d'informations que le principal. Ainsi un directeur général est mieux informé sur l'entreprise que l'actionnaire. L'agent va profiter de cette information pour effectuer une sélection adverse, notamment en aménageant le contrat qui le lie au principal à son avantage ;*
- *un opportunisme ex post. L'agent va, dans ce cas, profiter de sa meilleure information ou de ses pouvoirs pour contourner le contrat ou mandat. C'est le risque (ou aléa) moral (moral hazard). »*

Il s'impose donc la mise en place d'un système de contrôle et de verrouillage des actions des mandataires, afin que ces derniers s'appliquent à une gestion qui serve les intérêts premiers des mandants. Elle passe par la mise en place d'un système d'intéressement, mais également de surveillance, lequel est la source des fameux coûts d'agence qui pèsent sur les épaules des actionnaires.

En outre, les dirigeants sont choisis par les propriétaires et en conséquence sont révocables *ad mutum*. Ils n'ont donc aucune garantie de conserver leur place. Ceci les place donc dans une situation où, pour leur propre bien, ils sont contraints d'engager des actions en vue de rassurer les mandants, ces

³⁴ Les coûts d'agence : coûts des arrangements institutionnels mis en œuvre par les actionnaires et créanciers qui conduisent l'agent dirigeant l'entreprise à maximiser la valeur de marché de cette dernière. (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

‘garanties’ générant des coûts dits de dédouanement. La difficulté ici, est que quelle que soit la nature de ces coûts, il arrive qu’ils soient supérieurs à l’espérance de perte que subira celui qui les supporte en cas de comportement ‘aberrant’ de la part de celui dont on cherche à se protéger. Et donc, chaque fois qu’une telle inégalité apparaît, des coûts résiduels apparaissent et doivent être pris en compte. Ils correspondent à « *la différence irréductible entre la richesse de l’individu en cas de regroupement de la propriété et du contrôle de la firme, d’une part et la richesse des individus procurée par la distinction des fonctions d’autre part.* » (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

La conséquence en est la forme d’organisation choisie, et tout particulièrement la part et la répartition des créances résiduelles destinée à résoudre la problématique des modalités au travers desquelles les coûts d’agence peuvent être minimisés. Les coûts d’agence en réalité ont pour conséquence de réduire la capacité de financement de la firme. De même, le niveau d’investissement de celle-ci s’en trouve affecté et nécessairement réduit au regard de ce qu’il aurait pu être si les différents acteurs (actionnaires et managers) ne se trouvaient pas dans une situation d’opposition. Aussi, pour pallier ces risques, notamment de sous-investissement, il est recommandé de recourir à l’endettement. La raison en est que, pour les dirigeants non détenteurs de parts (actions ou obligations), le risque de défaillance qui accompagne la dette constituera une incitation à être performant. Car si l’on part du principe que le but du manager est de conserver son emploi ainsi que les avantages dont il jouit, il peut être raisonnablement envisagé qu’il mettra tout en œuvre pour éviter la faillite de l’entreprise qui l’emploie. Conséquence, « *si le marché est efficient, les opérateurs anticiperont ce comportement et attribueront à la firme endettée une valeur supérieure à celle qu’ils affecteraient à une unité en tout point semblable mais présentant un niveau d’endettement nul.* » (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

En définitive donc, les tenants de l’approche par la relation d’agence considèrent que l’organisation la plus efficiente est celle où sont gardés séparés la gestion, le contrôle et la prise en charge des risques résiduels, lesquels correspondent à ce que l’on trouve traditionnellement dans les sociétés par actions ouvertes, dont les titres de propriété sont librement cessibles sur les marchés.

On retiendra que la problématique de la décision de financement intéresse la théorie financière depuis ses balbutiements. Dès les années 50, elle s’est intéressée à l’influence des décisions financières et notamment de la décision de financement sur la valeur de la firme. Cette question a vu s’affronter deux grands courants de pensée, notamment les travaux de MM qui se sont opposés à l’approche traditionnelle. Il a résulté des travaux de MM un véritable bouillonnement intellectuel, favorisant l’éclosion de multiples approches qui ont enrichi la théorie financière dont l’une des plus célèbres est sans doute la *Static Trade-off Theory*, ou théorie du compromis. Toutefois, elle est demeurée désespérément inopérante pour les catégories d’entreprises qui nous intéressent. Il importe donc de repenser ces modèles eu égard à la nature et aux caractéristiques des PE.

Paragraphe 2: La nécessité de repenser les modèles traditionnels

Les hypothèses très restrictives des contributions de Modigliani et Miller ont limité la portée théorique et pratique des conclusions. La raison de ces limitations se trouvent dans ce qui distingue fondamentalement les petites entreprises des grandes. Car, si les théories présentées précédemment conduisent à des impasses quand il s'agit d'analyser les comportements financiers des petites entreprises, c'est bien parce que celles-ci se distinguent des grandes. Ainsi, convient-il de repenser ces modèles.

La recherche académique sur les comportements financiers des petites et moyennes entreprises est un champ d'investigation relativement récent qui n'est pas encore consolidé à ce jour. Elle couvre un large éventail de disciplines qui est révélateur du caractère complexe et multidimensionnel du sujet en lui-même (Mac an Bhaired, 2010). On peut distinguer trois grandes périodes qui structurent le champ. Au cours de la première période, les chercheurs ont d'abord et avant tout voulu décrire les différences entre les petites et les grandes entreprises, notamment dans la structure de propriété et la gestion, le financement. De sorte que ces recherches ne visaient pas spécifiquement l'élaboration de théories ou la mise en place de tests théoriques en soi.

La deuxième période a vu l'émergence de recherches empiriques portant sur le financement des petites entreprises, mais s'appuyant sur les bases théoriques développées dans la finance traditionnelle. Les chercheurs, en voulant combler le manque de concepts et de développements théoriques pour expliquer les comportements financiers des petites entreprises se sont rabattus sur les théories élaborées en finance d'entreprise comme base d'études empiriques des comportements financiers des petites entreprises (López-Gracia et Sogorb-Mira, 2008 ; Heyman et al., 2008 ; Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Mac an Bhaired, 2010). Cette deuxième période a permis d'effectuer la transition vers une nouvelle ère, où les acteurs de la recherche académique s'emploient désormais à développer des cadres théoriques appropriés à la connaissance des comportements financiers des PE. La troisième période est donc celle, toujours en cours, où se construit progressivement un corpus théorique en finance entrepreneuriale.

De ces trois périodes, nous nous intéresserons dans ce paragraphe à la première et à la deuxième. De la première, nous nous attellerons à mettre en évidence les traits spécifiques qui permettent de distinguer les PE des grandes entreprises, aussi bien au plan théorique que pratique. Et de la deuxième période, nous expliquerons en quoi la mobilisation de la théorie financière pour étudier les comportements financiers des PE n'est en définitive pas pertinent au regard des spécificités de l'objet d'étude précédemment exposées.

I. L'adoption d'une approche holistique³⁵ de la PE

Au gré de la littérature, plusieurs critères permettent de cerner ce qu'est la petite entreprise. Ils vont de caractéristiques purement quantitatives à des critères plus qualitatifs. Selon Julien (1990), une extrême hétérogénéité caractérise l'univers fortement disparate des petites et moyennes entreprises en général et génère des difficultés d'identification. Ainsi, un courant dit de la spécificité regroupe les typologies fondées sur des critères quantitatifs (taille, chiffre d'affaire, total du bilan, etc.). Toutefois, ces typologies s'avèrent insuffisantes pour rendre compte de la diversité de ce champ. Par ailleurs, on constate que ces typologies relèvent pour l'essentiel de l'approche économique traditionnelle, avec comme élément distinctif, le refus de pénétrer à l'intérieur de la boîte noire qu'est l'entreprise. Elles ne touchent donc qu'aux éléments le plus apparents. Devant leurs limites, la littérature a voulu aller plus loin dans l'analyse, en tenant compte de critères plus qualitatifs au nombre desquels, le dirigeant de l'entreprise, ainsi que ses comportements managériaux ou organisationnels.

A. La petite entreprise au-delà du critère de la taille

Plusieurs façons d'appréhender la PE existent et tendent toujours à mettre en avant la taille de l'effectif et certains seuils de nature quantitative. Partant de là, on peut considérer que les petites entreprises sont des entreprises dont la taille est relativement modeste et dont les mensurations, notamment financières, n'excèdent pas certains seuils, eux aussi relativement modestes. Pourtant, l'on pourrait s'interroger sur la nature réelle de l'objet indexé, car toutes les petites entreprises ne se ressemblent pas. Il semble même que l'hétérogénéité soit une caractéristique fondamentale de cet univers (St Pierre, 2004). Aussi, nous faut-il aux fins de cette étude, aller au-delà des critères traditionnels d'identification, en ayant recours à la littérature spécialisée en la matière.

1. Practicité et limites du critère de la taille

Les petites entreprises sont unanimement reconnues comme étant un véritable levier pour l'économie et la société (Jaouen, 2010). Elles constituent un des ressorts de l'émergence du « *capitalisme entrepreneurial* » dont beaucoup espèrent qu'il remplacera le traditionnel « *capitalisme managérial* » ; une économie caractérisée par la montée en puissance des petites structures, spécialisées et agiles. (Marchesnay, 2008) Pour autant, la recherche disserte peu en ce qui les concerne, les noyant

³⁵ « *Holistique* : En épistémologie ou en sciences humaines, relatif à la doctrine qui ramène la connaissance du particulier, de l'individuel à celle de l'ensemble, du tout dans lequel il s'inscrit. » <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/holistique/40159>

constamment dans le magma que constitue la catégorie des PME³⁶, bien plus célèbre et qui constitue en l'occurrence un formidable fourre-tout.

Parlant des PME, Betbèze et Saint-Étienne (2006) rapportent qu'elles recouvrent désormais une réalité commune en Europe. En effet, depuis une recommandation de 2003³⁷, la Commission a établi que « *La catégorie des micro, petites et moyennes entreprises (PME) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros.* ».

Plus spécifiquement, « *Dans la catégorie des PME, une petite entreprise est définie comme une entreprise qui occupe moins de 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel ou le total du bilan annuel n'excède pas 10 millions d'euros.* » Il est aisé de comprendre la logique dans laquelle s'inscrit cette approche, qui se veut à la fois économique et financière, d'une part ; pratique et pragmatique de l'autre. Le besoin de distinction n'est pas nouveau, la plupart des pays y sont attachés, et de fait, le mesure généralement au moyen des effectifs de salariés et/ou des montants de chiffre d'affaires (Torres, 1999). D'ailleurs, cette définition en soi ne pose aucun problème, et s'avère même fort utile à la fois d'un point de vue méthodologique. Tout d'abord parce qu'elle est aisée à utiliser. A preuve, pour toute forme d'étude statistique, ou toute recherche de nature quantitative, il est aisé de regrouper les PE en une catégorie a priori homogène, en se fondant sur les critères quantitatifs énoncés précédemment. Le nombre d'employés par exemple est un critère bien pratique pour déterminer facilement si une entreprise peut être rattachée ou non au wagon des PE. Idem du chiffre d'affaires qui est une donnée aisée à manipuler quand elle est disponible. De plus, elle offre une praticité que nul chercheur ne renierait.

A ce titre, force est de constater que de toute façon, la science elle-même fonctionne avant tout par généralisation et par regroupement, et il semble donc que cette classification n'est résolument pas dénuée d'intérêts. Toutefois, elle apparaît néanmoins insuffisante à rendre compte parfaitement de ce qu'est une petite entreprise. En effet, les chercheurs s'accordent sur le fait que l'univers des petites entreprises est fortement atomisé. L'une des plus grandes difficultés que l'on rencontre en étudiant les PME est l'extrême hétérogénéité qui existe entre elles. Elles n'ont généralement pas grand-chose en commun les unes d'avec les autres, y compris quand elles présentent des caractéristiques morphologiques similaires. « *Ainsi, les typologies quantitatives, pourtant si faciles d'approche, demeurent fort critiquables et peuvent être utilisées uniquement comme première approximation. On doit donc ajouter d'autres critères pour distinguer les différents types de PME.* » (Julien, 1990). C'est ce que Belletante & al., (2003) expliquent en critiquant l'approche purement quantitative et son insuffisance théorique, quand ils disent que les PME et les PE en leur sein, forment une population disparate que les statisticiens proposent de découper à plat, ce qui ne peut pas constituer une démarche satisfaisante.

³⁶ PME : Petites et Moyennes entreprises

³⁷ Recommandation de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises - [notifiée sous le numéro C(2003) 1422].

C'est la notion même de taille qui pose ici problème. En général quand la PE est toujours appréhendée par rapport à sa taille. Mais sait-on au moins de quoi on parle quand on évoque ce concept ? La plupart du temps en ce qui concerne les entreprises, on se réfère à la taille de l'effectif, traduction, au nombre de salariés. C'est l'indicateur le plus répandu (Jaouen, 2010). Toutefois, depuis Kimberly (1976), qui constatait déjà « *l'absence de définition de la taille en tant que concept sur lequel pourrait s'appuyer le chercheur travaillant sur l'entreprise et son organisation* » (Foliard, 2008), l'on est bien contraint de se rendre à l'évidence que la recherche n'a pas vraiment avancé sur la question. De sorte que le concept de taille peut être cuisiné presque à toutes les sauces. Elle peut être perçue comme l'indicateur de la capacité de production de l'organisation, une échelle de production (Aldrich, 1972). Blau (1972) par exemple, rajoute à la vision de Aldrich, la dimension d'organisation de l'entreprise en évoquant la notion de responsabilité de l'entreprise à l'égard de ses partenaires. C'est ainsi que l'entreprise est perçue comme un coefficient multiplicateur de ses effets sur son environnement social, économique ou écologique. On touche ici aux approches citoyennes et aux prémices de la RSE³⁸. Pour Pondy (1969), repris par Kimberly (1976), la taille de l'entreprise représente l'ensemble des facteurs de production dont elle dispose. Les conceptions de la taille varient donc grandement. Et en dépit d'un relatif consensus sur le fait que cette taille est d'abord et avant tout quantitative et qu'elle est fortement modeste en ce qui concerne les PE, il faut garder à l'esprit que cette convergence ne doit pas faire illusion. D'abord parce que de nombreuses nuances existent dans les travaux et des différences apparaissent dans le détail des mesures et dans la composition des échantillons qui rendent les généralisations dangereuses. Et puis, aussi parce que les travaux empiriques ne sont pas aussi affirmatifs sur le rôle de la taille en matière de structuration (Desreumaux, 1992 ; Torres, 1997). En somme, le rôle et l'importance du facteur taille ne sont pas appréhendés de la même façon selon les auteurs et les époques.

La question de la taille et son appréciation relève donc finalement en quelque sorte de la conviction du chercheur et de la conception qu'il en a. Dans tous les cas, on constate qu'à l'issue de cet exposé sur la question de la taille, l'on a au final peu avancé. La taille est difficile à définir comme concept, et elle n'est pas un critère absolu de segmentation ou de distinction des organisations. Aussi, quoi qu'utile que puisse être la définition communautaire de ce qu'est une petite entreprise, la question n'est pour autant pas réglée en ce qui nous concerne, étant donné que l'objet de l'étude n'est pas explicitement cerné. Peut-être donc, est-ce le moment d'invoquer de nouveaux critères pour mieux appréhender la PE en tant qu'objet d'étude.

2. De nouveaux critères pour mieux cerner l'objet PE

Au regard des nécessités pratiques que cela pouvait engendrer pour les chercheurs, les professionnels, les officiels et autres praticiens, il semblait couru d'avance que le domaine des PME en général n'avait

³⁸ Responsabilité Sociétale de l'Entreprise

que peu de chances d'échapper durablement à une segmentation. De tout temps, l'on a eu besoin de classer les entreprises, les regrouper pour mieux les étudier. Et bien avant qu'une définition communautaire ne soit adoptée, des typologies traditionnelles, basées sur des éléments quantitatifs (nombre d'employés, chiffres d'affaires, valeur de l'actif, etc.) avaient déjà fait florès. Toutefois, ces données quantitatives, fondées sur le principal critère de la taille se sont avérées aussi critiquables, qu'utiles. Leur faculté à dire ce qu'est réellement une petite entreprise était en cause. D'après Julien (1990), elles avaient de surcroît au moins une limite congénitale commune. Elles relevaient toutes de « *l'approche économique traditionnelle qui se refuse à pénétrer à l'intérieur de la boîte noire de l'entreprise et ne touche qu'aux éléments les plus apparents* » ; même si bien souvent, elles pouvaient constituer pour les chercheurs, une première porte d'entrée pour obtenir des échantillons qui seront étudiés plus attentivement par la suite.

Au fond, si les mesures de nature quantitative posent problème, c'est qu'elles apparaissent assez vite restrictives d'un point de vue conceptuel, théorique, voire même pédagogique. Elles ne disent rien de ce qu'est véritablement une petite entreprise, en ne nous renseignant pas sur ce qui la distingue et constitue sa spécificité. Et si ce distingo est important c'est qu'en réalité, le concept de PME et même celui de petite entreprise en soi n'est pas toujours vraiment opératoire. Il constitue un agrégat trop vaste, surtout pour distinguer les unes des autres les différentes catégories qui le composent.

Par exemple, que peut-il y avoir de commun entre une "PE" manufacturière nichée dans une commune au fin fond de la Nouvelle-Aquitaine et spécialisée dans le travail du pin maritime, et une "PE" technologique installée dans une zone d'activité industrielle du bassin bordelais ? Que peut-il y avoir de commun entre la "PE" manufacturière qui est transmise d'une génération à l'autre depuis près d'un siècle et possédée totalement par la famille fondatrice, et la "PE" technologique fondée il y a à peine deux décennies et rachetée deux fois déjà par des entreprises plus grandes permettant à son fondateur et ses propriétaires successifs de réaliser de belles plus-values de cession ? Que peut-il y avoir de commun entre une "PE" manufacturière ancrée dans son territoire et qui vit en harmonie avec sa région, et une "PE" technologique mondialisée ? Que peut-il y avoir de commun entre une "PE" manufacturière dont le marché est d'abord et avant tout local et national, et qui s'évertue pourtant à diversifier abondamment sa clientèle, et une "PE" technologique qui est essentiellement soumise aux commandes de ses donneurs d'ordre, toutes de très grandes entreprises issues de l'industrie aéronautique ? Que peut-il y avoir de commun entre une "PE" manufacturière dont les propriétaires sont décidés à transmettre l'entreprise à leurs descendants, lesquels se préparent activement - en se formant notamment dans de grandes écoles - à prendre la relève, et une "PE" technologique dont le capital est aujourd'hui détenu par une pluralité d'actionnaires dont deux fonds d'investissement et qui ambitionne à court terme aller lever des fonds sur les marchés financiers ? Etc.

Autant de questions qui méritent d'être posées une fois qu'on décide de se référer à la classification proposée par la Communauté européenne. C'est pour de telles raisons que de nombreux chercheurs ont voulu dépasser ces typologies primaires (semblables à celles de la définition communautaire) en pénétrant à l'intérieur de la boîte noire, pour comprendre ce qu'est une petite entreprise. (Julien, 1990). Pour Marchesnay (1993), il serait fastidieux d'énumérer l'éventail des définitions avec leur lot de critères, de seuils, de caractéristiques. Cependant, on tend tout de même de plus en plus à distinguer au sein de l'univers des PME, les moyennes et les petites entreprises, voire même les micro-entreprises. Et même au-dedans de ces catégories, les distinctions existent. En fait, les essais de définitions les plus approfondis adoptent deux attitudes.

Premièrement, l'on multiplie les critères en se référant à la littérature, à l'image de Julien (1997). Elle conduit à des typologies qu'on obtient en exploitant des variables contingentes. C'est également le cas de Kalika (1995) qui identifie au sortir de sa recherche doctorale, des structures d'entreprises différenciées, même si des constantes se dégagent au plan organisationnel. Deuxièmement, on repère des caractéristiques de gestion propres aux entreprises de petite et moyenne dimension. C'est-à-dire qu'à l'instar de d'Amboise et Muldowney (1988), on envisage que les petites entreprises puissent avoir une gestion spécifique. En conséquence de quoi, il faudrait songer à les définir non plus par la taille – uniquement – mais par des caractéristiques organisationnelles communes. C'est notamment le point de vue de Mac Guire (1976), qui d'ailleurs rappelait à l'époque que « *les petites entreprises aux yeux de la communauté académique comme ces filles replètes et ces garçons plein d'acné à un bal des élève – ils sont présents en grand nombre, mais on ne les remarque pas* », même si aujourd'hui ce n'est plus nécessairement le cas.

Dans les années 1980, Hirigoyen fut au nombre de ceux qui ont cherché à enrichir la compréhension de ce que peuvent être les PME. Il se focalise alors sur les moyennes entreprises (ME) et distingue sept (07) critères qualitatifs. L'on peut aisément les transposer aux petites entreprises, quitte à en discuter par la suite.

Tout d'abord, il pose la problématique de la responsabilité, et énonce à ce propos qu'elle est spécifique en ceci qu'elle repose sur un seul homme. Cette responsabilité est, bien entendu, d'abord et avant tout financière. Ce détail n'est pas anodin et explique bien de choses en ce qui concerne la gestion des PE. Le dirigeant de la PE est donc redevable de la gestion saine de son entreprise, autrement dit de la bonne gestion de celle-ci. Derrière cette formule se dissimule la question de la faillite personnelle qui est dans le jargon juridique, « *une sanction prononcée par le tribunal de commerce contre un dirigeant d'entreprise coupable de certains faits et qui peut aussi se traduire par une interdiction de gérer*³⁹ ». (Foliard, 2008). Par conséquent, cette responsabilité est également sociale et morale vis-à-vis des parties prenantes (salariés, partenaires, associés, etc.) compte tenu de la taille modeste de l'entreprise, il s'ensuit

³⁹ Article L. 6255 du code de commerce.

une absence de délégation des pouvoirs dans la PE, laquelle fait peser sur le dirigeant l'intégralité de cette responsabilité.

Ensuite, nous avons le critère de propriété que Hirigoyen énonce, en affirmant que celle-ci est entièrement concentrée dans les mains d'une seule personne ou tout au mieux partagée avec quelques personnes souvent issues de la famille. Le Vigoureux (1997) renchérit en constatant que cette forme de structure de propriété offre plus de stabilité dans le temps que les autres pouvant exister.

Il est par la suite évoqué l'existence d'un objectif particulier d'enrichissement qui n'est pas la maximisation des fonds propres. Cet objectif est celui de la rentabilisation des capitaux investis par un autre biais que la distribution de dividendes. En général, le caractère patrimonial voire familial de ce type d'entreprises implique que soit prise en compte une dimension temporelle plus importante, incompatible avec la course effrénée au dividende. C'est bien souvent dans une vision long-termiste que s'inscrivent les attentes du dirigeant de PE, notamment la pérennité de l'entreprise.

Hirigoyen constate également qu'une des qualités majeures des petites entreprises est leur flexibilité. Celle-ci leur permet de s'adapter aisément à leur environnement, notamment en raison d'une liberté d'action très forte que souligne Gueguen (2004). En dépit de leurs moyens financiers restreints, les petites entreprises ont tendance à faire preuve d'un certain pragmatisme, une démarche très basique, terre à terre.

Le cinquième élément qualitatif à retenir est la nature du système d'informations. L'auteur le considère comme insuffisant avec en sus, un défaut de méthodes de décision et de planification. Il n'existe donc pas de planification dans la gestion des PE.

Si elles sont spécifiques, c'est aussi parce que ces entreprises sont à taille humaine. Cette caractéristique est déterminante car elle suppose un mode de communication directe entre tous les acteurs de l'entreprise et une ligne hiérarchique peu étoffée.

Toutefois, Hirigoyen souligne aussi, comme dernier critère qualitatif, la faible autonomie de ces entreprises. Selon lui, elles sont dépendantes des contrats de sous-traitance. Cette dépendance existe également à l'égard des financeurs, car elles ont un horizon restreint en termes d'alternatives de financement.

Toutes ces caractéristiques, rapportées par Foliard (2008) constituent des observations rigoureuses et sans doute pertinentes de la réalité des entreprises de petite dimension dans les années 1980. Ce n'est plus nécessairement le cas de nos jours. Par exemple, aujourd'hui les outils d'aide à la décision permettent aux PE de planifier aussi bien que des entreprises plus importantes.

De façon plus approfondie encore, et en se fondant sur le principe d'une typologie multicritères, Julien (1990) identifie quatre (04) principaux groupes pour distinguer les entreprises de petite et moyenne dimension. Il recense les typologies :

- « *qui s'appuient sur le type d'origine ou de propriété de l'entreprise* » ;
- « *qui introduisent les stratégies ou les objectifs de la direction* » ;
- « *qui se basent sur l'évolution ou le stade de développement ou d'organisation de la firme* »,
et ;
- « *qui touchent au secteur ou au type de marché dans lequel la firme évolue.* »

L'analyse de ces différentes nomenclatures permet d'observer plusieurs critères permettant de définir plus amplement et surtout de l'intérieur ce qu'est une petite entreprise. Tout d'abord la taille modeste qui est le premier élément et le plus apparent. Ensuite, vient « *la centralisation de la gestion* », sachant qu'il est éventuellement possible d'évoquer une « *personnalisation* » de la gestion dans le cas notamment des plus petites. La troisième caractéristique est la « *faible spécialisation* » aussi bien au niveau de la direction que des employés et des équipements. La polyvalence est donc un principe maître qu'on peut observer au sein des entreprises de petite taille. La spécialisation, elle a tendance à apparaître au fur et à mesure que l'entreprise grandit. En guise de quatrième critère, l'on voit chez les PE « *une stratégie intuitive ou peu formalisée.* » Contrairement aux grandes entreprises qui s'appliquent à élaborer des plans très formalisés que l'on s'applique à mettre en œuvre, les petites ont la particularité d'avoir un dirigeant proche de ses employés, particulièrement les plus importants, auxquels il peut très aisément et très rapidement communiquer tout changement de cap. Un peu comme un corollaire ou une conséquence du point précédent, le cinquième critère concerne *la simplicité du système d'information interne* des petites organisations. Ces entreprises fonctionnent par le dialogue essentiellement. Les effectifs étant peu importants et constamment en contact, la mise en place d'un système interne de communication constitue une presque hérésie ; quand les grandes structures vont parfois même jusqu'à mettre en place des publications internes pour diffuser l'information. Enfin, *le système d'information externe est également simple.* Les dirigeants connaissent leurs clients et entretiennent avec eux des relations directes.

Ainsi, on peut mieux saisir au travers des descriptions qualitatives, les réalités qui se cachent derrière les classifications fondées sur des critères quantitatifs. On conçoit donc et on comprend que les PE puissent être spécifiques.

B. Les spécificités des PE

Le développement d'une approche multicritères pour saisir la nature et le contenu de ce que recèle une PE a accru la connaissance de cette catégorie d'entreprise, en éclairant les spécificités de ces dernières. Les travaux de Julien ont le mérite d'avoir ouvert la boîte noire des PME en général et en ce qui nous concerne des petites entreprises. Ils ont permis de comprendre que ces dernières ne se résument pas exclusivement aux critères quantitatifs permettant de les distinguer. A sa suite, les spécificités de ces entreprises vont être mises en exergue, permettant d'en dresser un portrait-robot le plus complet possible. C'est cette mission que se sont donnés les chercheurs qui ont décidé de faire des entreprises de petite dimension leur champ d'investigation prioritaire. La nécessité d'établir des fondements théoriques solides pour cette catégorie d'entreprise s'imposait. Et l'établissement de tels fondements passait par une connaissance approfondie des spécificités des petites et moyennes entreprises. Cette nécessité reposait quant à elle sur la remise en cause des postulats associés au primat des grandes organisations et leur érection en modèle absolu.

1. Les fondements d'un champ spécifique aux PE

On doit à Torres (1999), spécialiste des petites entreprises dans la sphère francophone, d'avoir en partie explicité les raisons ayant conduit à la fondation d'un champ théorique spécifique aux PME. Ces spécificités trouvent leurs sources dans la critique de la vision économique traditionnelle. La recherche de la grande taille a de tout temps été un gage de compétitivité, car elle est source de trois formes d'avantages : « *les économies d'échelle, les économies de champ et les économies d'apprentissage* » (Torres, 1999). Cette croyance va être retournée par Marchesnay qui leur oppose trois motifs contradictoires : « *les déséconomies d'échelle, les déséconomies de champ et les déséconomies d'expérience.* »

S'agissant du premier couple, il résulte du débat qui oppose grande et petite taille. Si le principe des économies d'échelle semble pertinent pour justifier l'existence des très grandes organisations, il semble aussi justifier celle des petites. A partir d'un certain seuil dimensionnel, la baisse des coûts de production ne se fait plus sentir. Et une fois ce seuil passé, le constat est que les économies se muent en pertes puisque l'accroissement de la taille s'accompagne d'un accroissement des coûts. L'entreprise se retrouve en proie à des déséconomies d'échelle. Ainsi, il existe des situations dans lesquelles la magie des économies d'échelle n'opère pas. De plus, en raison de l'informatisation croissante de l'activité économique ainsi que son automation, l'importance des économies d'échelle a été fortement réduit, de sorte que les « *tailles optimales sont relativement plus réduites* » aujourd'hui. (Torres, 1999).

S'agissant des économies de champ, elles sont fondées sur les avantages liés à la diversification des activités, laquelle permettrait aux grandes organisations de s'adjuger un avantage déterminant par rapport aux petites. Mais en fait, il est tout à fait possible de considérer inversement que la spécialisation est un atout majeur et d'y voir le vecteur d'une plus grande performance, car permettant une plus grande expertise et une plus grande efficacité. La spécialisation peut donc être une source de compétitivité quand la diversification peut conduire sur des chemins de traverse, source d'échec. (Torres, 1999).

Quant à l'idée des économies d'expérience, elle repose sur la capitalisation de l'expérience en vertu de laquelle, le coût de production d'un bien est appelé à diminuer de façon constante chaque fois que la production s'accumule. Ainsi, au fur et à mesure qu'une tâche est réalisée, le temps nécessaire à son accomplissement diminue. Si cette idée a pu être vérifiée dans certaines industries (aéronautique, automobile, électroménager, etc.), elle demeure contestable. Si les conditions de réalisation des tâches ne sont pas strictement les mêmes, les gains en expérience ne peuvent être capitalisés. Pour qu'il y ait capitalisation, il faut qu'il y ait une certaine stabilité favorisant le maintien des conditions contextuelles. Autrement, l'expérience peut se révéler un puissant frein à l'adaptation à un contexte instable ou en évolution. De fait, dans le cas d'un contexte instable, il vaut mieux miser sur l'expérimentation qui devient le véritable vecteur d'efficacité de l'entreprise. La polyvalence devient alors le critère sur lequel capitaliser. Or il s'agit là d'un élément distinguant les petites entreprises, qui ont le don de l'agilité et une vraie capacité d'adaptation face à des contextes mouvants ou en évolution. (Torres, 1999). Ainsi, il ressort une pertinence réelle et une nécessité de regarder autrement les PE et de les distinguer fondamentalement et intrinsèquement.

Une telle distinction s'est mise en place vers le milieu des années 1970. L'on a vu apparaître deux courants de pensée dans l'étude des entreprises de petite dimension : d'un côté le courant de la *spécificité* et de l'autre celui de la *diversité*. (Torres, 1997).

Le courant de la spécificité est apparu quand les chercheurs ont commencé à s'affranchir peu à peu de l'éternelle comparaison entre petites et grandes entreprises. L'entreprise de petite taille s'est muée en "*la petite entreprise*" » et s'est constituée progressivement en objet de recherche à part entière. Ce courant tend à définir les PME et avec les PE comme des entités singulières. L'objectif est explicitement orienté vers une vision universaliste, puisque son mode opératoire est de dire ce qui caractérise en propre les petites entreprises. Le seul bémol à cette pensée est une dérive insidieuse qui peut se manifester sous la forme d'un dogme : celui de chercher à généraliser "le modèle", et l'idée que toutes les PME sont spécifiques et conformes au dit modèle théorique. (Torres, 1997).

Le courant de la diversité veut quant à lui simplifier la diversité du champ des petites entreprises par l'élaboration de typologies distinctes. Cette approche qui se situe à l'opposé de la précédente se veut beaucoup plus contingente et de fait, présente une portée théorique plus limitée. Bien qu'elle soit en pratique plus réaliste, elle court également le risque de verser dans une dérive : celle d'une impossibilité

de généraliser les connaissances produites, car étant élaborées dans des contextes précis. C'est la dérive casuistique où les recherches s'apparentent finalement à des énoncés anecdotiques contextuels. Ces deux courants constituent des éléments caractéristiques qui rendent compte de la nature différente des PE qui fait d'elles un univers singulier.

2. Des caractéristiques différentes

Plusieurs caractéristiques permettent de distinguer spécifiquement les entreprises de petite dimension des plus grandes. A la suite de Julien, Torres approfondit certaines de ces caractéristiques qu'il faut considérer comme majeures et qui dans le cas de notre étude ont une certaine importance.

Le rôle de l'effet-taille

L'effet-taille est la première qui ressort, et pour cause, il est le facteur le plus unanimement reconnu. Son incidence sur la structure d'une organisation n'est pas contestée même si les auteurs ne s'accordent pas nécessairement sur la nature et les effets de cette incidence. Kimberly (1976), au terme d'une revue de littérature portant sur plus de quatre-vingt recherches, parvient à deux courants théoriques travaillant sur l'importance de l'effet taille : l'approche « *intratypique* » et l'approche « *intertypique* ». (Torres, 1997 ; Foliard, 2008).

Cette distinction a vu le jour dans un contexte où les chercheurs se querellaient au sujet du degré d'homogénéité des échantillons fondés sur la taille. Si l'on se fie à l'approche "intertypique", l'effet-taille transcenderait largement les différences entre les organisations. Concrètement cela revient à dire que même si l'échantillon tend à être fortement hétérogène, les effets de la taille existent, et ce indépendamment du type d'organisation étudié. C'est pour cela que Hall, Haas & Johnson (1967) estiment qu'une « *théorie générale des organisations doit permettre de déduire des hypothèses qui peuvent être testées sur un échantillon hétérogène d'organisations.* » Aussi, ne prennent-ils pas la peine de rechercher systématiquement des organisations absolument ressemblantes, mais réunissent dans leurs échantillons, des organisations aussi diverses que variées (une station de télévision, un syndicat, une école religieuse ou un établissement pénal). Car le but au final n'est pas tant mettre en évidence le rôle de la taille en soi, mais d'en démontrer l'importance par rapport à divers types d'organisation.

Une illustration parfaite de cette approche est celle des travaux de Hickson *et al.* (1976), rapportée par le même Kimberly. Ces auteurs après avoir mené une enquête transculturelle, en arrivent à la conclusion que la taille est un élément aussi relatif qu'absolu. Ils expliquent à cet effet que : « *même si les organisations indiennes sont moins formalisées ou moins autonomes que les organisations américaines, il n'en demeure pas moins que les grandes organisations indiennes sont plus formalisées que les petites organisations indiennes.* » En somme, il y aurait donc une universalité de l'effet-taille. De ce point de

vue on peut considérer que les partisans de l'approche "intertypique" voient dans la taille, l'élément le plus important, hiérarchiquement parlant, de tous les facteurs. Bien entendu, cette position sera contestée et même dénoncée comme « *un véritable impérialisme de la taille organisationnelle* ». (Torres, 1997).

En ce qui concerne l'approche "inratypique", ses défenseurs, à l'instar de Blau et Schoenherr, (1971), considèrent qu'une bonne théorie des organisations est d'abord et avant tout fondée sur des analyses empiriques portant sur un même type donné d'organisation. Et ce n'est qu'une fois qu'elle a été élaborée que l'on peut envisager par la suite de la tester et de la valider en la répliquant sur d'autres types d'organisation. C'est donc l'homogénéité qui fonde cette approche, ainsi que le confirme Child (1972) en arguant qu'il est préférable de constituer des échantillons homogènes qui regroupent en leur sein des organisations de même type. Evidemment, cette approche a l'avantage de faciliter la lisibilité de l'effet-taille, lequel ne peut être parasité par les effets d'une éventuelle différence (sectorielle, commerciale, culturelle ou autre) entre les organisations. Toutefois, il subsiste une zone d'ombre que Torres (1997) soulève, comment peut-on être sûr de l'homogénéité de l'échantillon ?

A cet effet, il subsiste un doute raisonnable et pour cause ; plusieurs auteurs considèrent que le type d'organisation est une catégorie nominale portant la même appellation. Ainsi, les entreprises viticoles correspondent à une catégorie d'organisation, les entreprises de construction de maison individuelle à une autre catégorie, et ainsi de suite. Sauf que là où le doute est permis, c'est que même au sein de ces catégories a priori homogènes, il peut exister d'importantes disparités. Par exemple, en ce qui concerne les entreprises viticoles, peut-on considérer qu'un château lambda de Pessac-Léognan, qui assure lui-même la commercialisation de ses produits, est semblable à un château grand cru classé de Margaux, dont la production est quasi intégralement écoulee sur la place des négociants de Bordeaux ? En quoi ces deux organisations peuvent-elles être considérées au même plan ? De sorte que Torres en conclut que « *si la constitution d'un échantillon homogène est incontestablement utile sur le plan théorique, elle semble difficilement réalisable sur le plan empirique.* »

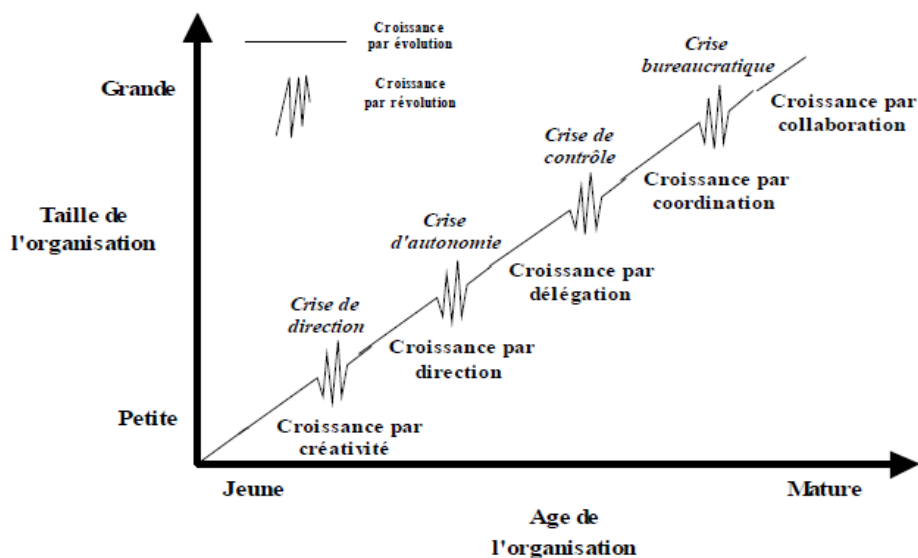
L'on se retrouve ainsi quasiment dans une impasse, où chacune des deux approches est défendable tout en laissant bien des possibilités de critiques objectives. La problématique de la taille se pose parfois avec acuité dans un cas comme dans l'autre. D'un côté, on peut se mettre en quête d'un échantillon homogène au point de multiplier à l'excès les critères, et dans ce cas ne jamais y arriver, sous prétexte que la moindre différence est insurmontable ; ou on peut considérer dans l'autre sens que chaque organisation est tellement spécifique qu'il est impossible de les comparer entre elles, et là on tombe dans « *la dérive casuistique* ». De l'autre côté, on peut aisément frôler une autre dérive : « *la dérive universelle* », qui consiste à considérer la taille comme "LA" variable explicative souveraine. (Torres, 1997).

Tandis que les uns considèrent la taille comme la variable prédictive par excellence et au-delà, lui accorde une importance absolue, les autres relativisent non seulement son importance, mais aussi son

effet. Ils prônent un examen critique et nuancé dans le but de relativiser la portée universelle de l'effet-taille, considérant qu'il est purement contingent.

L'effet-taille est donc un élément incontournable, ne serait-ce qu'au travers de tout ce qu'il peut soulever comme remous. Et s'il fallait encore s'en convaincre, il faut regarder plus loin encore que les considérations précédemment évoquées. On considère en général que la croissance de la taille s'accompagne d'une spécialisation et d'une structuration plus élaborée. Dans l'étude de ses effets sur les organisations, on doit à Greiner d'importants travaux. Pour qu'une entreprise croisse, selon lui, elle doit en passer par des phases de croissance stables et continues d'une part, et aussi des phases de rupture organisationnelles et de changements plus ardues d'autre part. Les premières sont les phases d'évolution ou les différents stades de croissance et les secondes les phases de révolution ou crise de croissance. Il est allé jusqu'à conceptualiser les différentes crises auxquelles l'entreprise sera confrontée dans son évolution. On distingue donc successivement : *la crise de direction, la crise d'autonomie, la crise du contrôle, la dérive bureaucratique et la crise de rigidité*. Toutefois, ce scénario est demeuré essentiellement théorique, d'autant plus que les différentes tentatives de le vérifier empiriquement se sont soldées par des résultats unanimement fluctuants. Ce n'est pas étonnant que les chercheurs aient voulu vérifier empiriquement cette théorie. Les résultats ne peuvent cependant pas être considérés comme satisfaisants, du fait des divergences importantes dans les trouvailles. Une chose demeure certaine à l'issue de ces travaux, c'est que l'effet-taille en ce qui concerne les entreprises de petite dimension n'est pas un facteur discutable quand il s'agit des spécificités.

Figure 9: Évolution & révolutions dans le processus de croissance des organisations



Source : Greiner, 1972 ; Torres, 1999

Le rôle de l'effet de grossissement

Pour expliquer ce que représente l'effet de grossissement, l'image du départ à la retraite d'un salarié est souvent reprise. Dans le cas d'une grande entreprise, il s'agit d'un non-événement. Par contre dans le cas d'une petite entreprise, de dix (10) personnes par exemple, c'est dix pour cent (10%) du personnel qui est amputé de l'entreprise et qu'il faudra remplacer. Mahé de Boislandelle qualifie ce type de phénomènes d'effet de grossissement. En somme, ce qui pourrait être du domaine du local, de l'ordre de la variable d'ajustement dans une grande entreprise, peut prendre une allure radicalement différente dans le cas d'une petite, et prendre la forme d'une question stratégique. Un simple problème de financement peut s'avérer dramatique pour une petite entreprise ; comme c'est souvent le cas en ce qui concerne les délais de paiement par exemple. C'est dire que chez les petites entreprises, la moindre secousse peut avoir des effets catastrophiques, la moindre instabilité peut déstabiliser la structure toute entière, ce qui traduit une forte vulnérabilité de ces entreprises aux chocs. Torres décline les dimensions de cet effet de grossissement en trois aspects : l'effet-papillon, l'effet de microcosme et l'effet-d'égotrophie.

L'effet-papillon comme l'indique le concept, symbolise la capacité qu'a un événement anodin voire mineur qui s'est produit en un lieu très éloigné, à provoquer des dégâts importants en un autre lieu également très éloigné. C'est une métaphore qui rend compte de l'importance majeure que peut prendre un événement a priori négligeable qui s'est produit en des lieux très éloignés de celui où ses conséquences sont ressenties. Ainsi, comme la question est de savoir, comme se le demandait Edward Lorenz en 1972 si « *le battement d'ailes d'un papillon au Brésil peut-il provoquer une tornade au Texas ?* », en ce qui concerne les petites entreprises, la réponse est absolument affirmative. Cet effet est une manifestation directe de l'effet de grossissement. L'illustration qu'on peut en donner est celle de la relation entre un donneur d'ordre et son sous-traitant. Une grande entreprise qui se trouve être le donneur d'ordre principal d'une petite entreprise peut la mettre en difficulté en raison d'une simple décision de réduction du volume de production sous-traité à la petite entreprise. Ainsi, des phénomènes a priori mineurs tels qu'un départ à la retraite d'un employé important, une fermeture des frontières suite à une alerte de sécurité, une manifestation telle que celle des '*gilets jaunes*' en France, peut remettre en cause l'existence même d'une petite entreprise. De sorte que la gestion quotidienne d'une PE prend bien souvent des allures de conseil de guerre ou de gestion de crise. Cette situation a tendance par ailleurs à renforcer et être renforcée par une autre caractéristique : « *la personnalisation de la gestion* ».

Il faut dire que la gestion d'une petite entreprise, tourne beaucoup autour de son dirigeant. Elle est littéralement centrée sur sa personne. Tant et si bien que les affaires de l'entreprises sont d'abord et avant tout une affaire personnelle, l'entreprise est une extension de sa personne. Et plus elle est petite, plus le poids de son influence sera fort. A telle enseigne que parfois, il peut être nuisible pour l'entreprise en raison de son manque de lucidité. C'est une spécificité que tous les spécialistes de la question reconnaissent et mettent en avant. Torres n'y échappe pas. « *La personnalité du dirigeant s'exprime à*

travers les différentes facettes de la gestion quotidienne de son entreprise. Les valeurs du dirigeant, son profil psychologique, ses buts et aspirations déterminent le fonctionnement de l'entreprise. » La conséquence qu'il faut en tirer est que, alors que les dirigeants de grandes entreprises sont interchangeables sans préjudice pour la continuité de l'activité et la gestion de l'entreprise, les dirigeants de petites entreprises ne le sont absolument pas. A preuve, le nombre d'entreprise de petite dimension contraintes de mettre la clé sous la porte en raison de la disparition de leur dirigeant. Et cette réalité est d'autant plus importante que d'autres éléments rendent le rôle et la personne même du dirigeant encore plus prégnants. D'abord, dans les petites entreprises, l'on constate une absence manifeste de contre-pouvoir à celui du dirigeant. Par ailleurs, on constate également une concentration de tous les pouvoirs dans les seules mains du dirigeant. Les pouvoirs financiers, de compétence et charismatique sont détenus par lui seul ; ce qui est d'autant plus inévitable que a plupart du temps, il est créateur de l'entreprise ou en a hérité. Sa légitimité est donc très forte, puisque souvent il est le seul à même de résoudre certaines problématiques épineuses de l'entreprise. C'est tout ce contexte qui caractérise l'effet d'égotrophie identifié par Torres. Par finir, on comprend que le dirigeant est la clé de voûte de l'entreprise. L'on ne saurait comprendre l'entreprise, et en avoir une compréhension holistique qu'en analysant de façon prioritaire le profil de son dirigeant.

Enfin, le dernier aspect caractéristique est celui de l'effet de microcosme. Il faut ici aussi se référer à la personne du dirigeant pour comprendre de quoi il est question. Mahé de Boislandelle explique qu'il s'agit de la propension du dirigeant de PE à se focaliser quasi uniquement sur l'horizon proche, en termes d'espace-temps. Elle est la conséquence de l'attitude que l'on qualifie communément de « *avoir le nez dans le guidon* ». Le dirigeant de PE ne voit que très peu l'horizon lointain, qu'il s'agisse de l'espace ou du temps. Il est focalisé essentiellement sur ce qui se passe ici et maintenant et au plus sur ce qui va arriver très prochainement. Il focalise son attention sur les problématiques de court terme et ne voit que très peu la dimension stratégique, notamment à long terme, car ses effets sont évidemment moins perceptibles. C'est la conséquence de sa forte implication personnelle, et affective dans la gestion de l'entreprise. Cette vue biaisée est l'une des caractéristiques du comportement des dirigeants de petites entreprises qui tend à lui mettre des œillères. De plus elle n'affecte pas seulement la gestion interne de l'entreprise, mais aussi ses relations extérieures. Elle s'en trouve renforcée avec la forte insertion locale de la petite entreprise qui se matérialise par un marché restreint, une forte spécialisation, une structure informelle, etc.

Les traits distinctifs, résultant de l'effet de grossissement font que la gestion de la PE est très spécifique et méritait qu'on s'y arrête pour l'évoquer. Outre l'effet de la taille sur l'être de la petite entreprise, on tend à voir émerger une pierre angulaire autour de laquelle tout s'imbrique : la personne du dirigeant. C'est autour de lui que se construit l'univers de l'entreprise et tout son système de gestion. Et il semble bien qu'en l'absence de ce seul "être", tout devient dépeuplé. Chacun des effets répertoriés par Torres tend à conférer une place prépondérante au dirigeant. Et chacun de ces effets interagit avec les autres

d'une façon assez singulière. Les effets d'égotrophie et de microcosme provoquent une altération de la lucidité du dirigeant, avec comme conséquence une vulnérabilité accrue de l'entreprise et donc l'effet-papillon. A son tour, l'effet papillon renforce le sentiment aux yeux du dirigeant qu'il est indispensable, ce qui de fait le conduira à accroître son implication. Au final, il est le point d'intersection indispensable, l'élément qu'on ne peut occulter quand on s'intéresse à la petite entreprise.

En définitive, on peut voir aussi que la structure organisationnelle peut être en proie à des problèmes de coordination et de pouvoir. Il peut en résulter des difficultés de différenciation des tâches notamment en raison de la forte centralisation, de la faible formalisation également. Mais il apparaît aussi que le positionnement de l'entreprise dans son environnement n'est pas aisé. Elle connaît un positionnement particulier caractérisé par la recherche d'interstices pour remédier à des risques de vulnérabilité, de dépendance ou même d'hostilité importants. La personne du dirigeant, apparaît donc comme un élément fondamental pour la PE, qui elle-même est une catégorie d'entreprise bien spécifique. Par conséquent, l'on ne devrait pas être surpris que ses caractéristiques financières soient spécifiques et fassent l'objet d'une attention particulière afin de mener à bien l'étude que nous nous proposons de réaliser.

II. Les spécificités financières des PE

Les caractéristiques propres aux PE, permettent de prendre conscience de leur particularité. Et en cela, les aspects financiers ne constituent pas une exception. Bien au contraire, elles accentuent les traits du particularisme des PE. Bien souvent, les caractéristiques identifiées préalablement par Julien, Torres ou autre Marchesnay, se répercutent sur les questions de gestion financière pour finir par constituer une marque distinctive des PE, dont l'une des manifestations est la difficulté à rencontrer le financement recherché.

Dans le cadre de la recherche sur la décision de financement, Pettit & Singer (1984) mettent en évidence l'importance de l'effet taille. Selon eux, les petites entreprises sont perçues comme étant moins formalisées que les plus importantes dans leurs démarches, de sorte que cela engendre l'existence d'asymétries d'informations et un renchérissement des coûts de financement (taux d'intérêt plus fort incluant une surprime de risque, frais supplémentaires liés aux prises de garanties, aux assurances ...). Cette présence accrue d'asymétries informationnelles au sein des PME est également constatée par Dietsch M., (2003). Il en est de même pour Cieply & Grondin (2000) qui parlent même de « *la pauvreté et de l'opacité de la structure informationnelle des PME* » (Cieply & Grondin, 2000 ; Colot & croquet, 2007a). Compte tenu de cela, les financeurs de tous ordres, se sentant particulièrement exposés à des risques, mettent en place des mécanismes permettant de parer aux asymétries d'information et leurs impacts.

C'est la notion de risque qui est ici mise en évidence dans le comportement des financeurs. Le concept de risque est un facteur clé de la décision financière. Belletante, Levratto & Paraque, (2001) expliquent qu'il est fonction du degré d'acceptation ou d'aversion propre à chaque individu. Chaque individu a une attitude qui lui est propre face au risque qu'encourt son patrimoine, sa richesse. Et donc, s'agissant des financeurs, il est communément admis qu'ils font preuve d'aversion au risque en conséquence de quoi, ils augmentent le niveau de rémunération exigée à chaque fois qu'ils perçoivent une augmentation du risque. Cette pratique qui consiste en l'imposition de conditions de financement plus onéreuses n'est pas la seule pratique de type discriminatoire qui existe et qui touche les entreprises de petite dimension. Bien au-delà, la perception du risque dans le financement peut être traduite et manifestée non seulement par une différenciation au niveau des taux, mais aussi par l'éviction du marché de financement. (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

Déjà en 1990, Levratto se proposait d'approfondir certains aspects des spécificités financières des PE, tels que *l'insuffisance des fonds propres, le déséquilibre de la structure de l'endettement et la méconnaissance des opportunités*. Ces aspects étaient déjà des éléments qui pesaient sur les coûts du financement des PE.

Elle énonce ainsi que la faiblesse des ressources propres est « *une constatation qui fait l'unanimité parmi les auteurs qui s'intéressent à l'analyse financière des firmes* ». De plus il s'agirait d'un problème qui se manifesterait avec une acuité particulière au niveau des structures de petite et moyenne dimensions, avec comme corollaire, un risque de faillite plus élevé et une durée de vie plus brève. Dans l'univers des PME en général, le cas des PE est particulièrement intéressant en ceci que l'auteur constate que si les mises en réserve sont aussi faibles, ce n'est pas seulement parce que les exploitations ne dégagent pas assez de ressources, mais c'est aussi et surtout en raison du fait que les dirigeants - notamment de moins de 50 salariés - affichent un comportement patrimonial car ils craignent de perdre une partie de leur pouvoir de gestion et de décision. Ce constat avait déjà été entériné notamment par Stiglitz, (1985) ou encore Charreaux, (1987). La faiblesse des fonds propres est donc un problème assez vivement ressenti par les PE, ce qui les empêche de recourir à l'autofinancement qui est pourtant très valorisé par les dirigeants de PME.

S'agissant de la structure d'endettement, on constate une prédominance de l'endettement essentiellement bancaire auprès chez les PE. Pareillement, Trabesli (2006) a mis en évidence l'importance de l'endettement dans la structure financière des entreprises de petite dimension. Il s'appuie notamment sur les relations d'agence issues des développements de Jensen & Meckling (1976) pour expliquer cette importance de l'endettement. Et dans cette structure d'endettement si caractéristique, on peut mettre en évidence une certaine prééminence des crédits à court terme. Cette observation a pour conséquence, un déséquilibre dans la stratégie de financement. Il faut se souvenir à cet effet que le principe de base en matière de finance d'entreprise est que les besoins à long terme

doivent être financés par des fonds propres ou des financements de long terme et que les besoins à court terme doivent être couverts par des financements à court terme (Bastin & al, 2013). La structure de financement des PE contredit ce principe, ce qui peut être source de déséquilibre importants pour l'entreprise. Cela constitue un élément financier distinctif des PE.

Quant à l'information, l'on constate qu'en la matière, les dirigeants de PE ne sont pas très au point et ce depuis longtemps. La diversité des modes de financement est pour eux une chose peu aisée à appréhender. Les PE ont une connaissance relativement modeste des opportunités de financement, pour deux grandes catégories de raisons. D'abord en raison de leur gestion dont le système semble peu organisé, fort intuitif et peu développé ; mais aussi en raison du comportement des dirigeants, lesquels manquent cruellement de formation et d'encadrement. A ces carences déjà effectives, il faut ensuite ajouter leur travail de pilotage de l'entreprise, constitué d'une multitude des tâches à assumer. On réalise alors bien vite qu'il est évident qu'ils soient incapables de recueillir toutes les informations dont ils pourraient tirer parti pour des décisions financières optimales. Ceci pose par ailleurs la problématique du comportement des dirigeants de ces entreprises qui est aussi une caractéristique non négligeable du comportement financier des entreprises de petite dimension. Toutes ces considérations rappelées par Levratto (1990) avaient déjà vocation, managées comme il faudrait, de pouvoir d'alléger le coût des financements, notamment bancaires.

Eu égard à ce qui précède et aux difficultés en matière de financement, Dufourcq (2014) suggère, parlant des PE, que « *le financement des entreprises doit être assuré de manière fluide, globale, avec des solutions diversifiées et à coût modéré.* » Cette proposition pourrait en effet, répondre à l'ensemble des spécificités énoncées par Levratto (1990). Cela démontre si besoin en était encore, que les réalités spécifiques aux PE sont demeurées quasiment inchangées, sinon tout au moins similaires au fil du temps. Toutefois, il faut dire que si les choses en sont ainsi, c'est aussi en raison du fait que les relations entre les PE et les financeurs sont de nature essentiellement monétaires et que de fait, elles sont circonscrites à des contextes précis. Aussi peut-on envisager que les PE gagneraient à élargir le spectre des dites relations. Mais il s'agit là d'une question de management, et ces questions-là relèvent des prérogatives du dirigeant, dont le rôle est comme constaté, central dans la vie de la PE.

S'il n'est pas le seul élément de distinction des PE, le dirigeant n'en est sans doute pas le moindre. En fait comme le rappelle Wtterwulge, (1998), la personnalité du dirigeant apparaît déterminante au point d'être l'un des critères fondamentaux de la définition d'une petite entreprise. Il est donc tout naturel que cet aspect affecte la dimension financière de ces entreprises. Faber (2000) ne dit pas autre chose quand elle affirme que l'existence et la vie de la PE sont essentiellement liées à la personne de son dirigeant, car il est la base, le fondement de l'entreprise et la condition de son existence, de sa survie et de sa croissance. Aussi ne peut-on aborder la problématique de l'entreprise sans aborder celle de son dirigeant, et à plus forte raison pour ce qui est du domaine financier. C'est dans cette perspective d'ailleurs que

Robichaud & McGraw (2004) insiste sur le fait que la taille de l'entreprise est le reflet des objectifs de son dirigeant, lequel la fera évoluer en fonction de l'atteinte ou non des objectifs qu'il se fixe. C'est justement à ce niveau que se trouve la particularité qu'il faut soulever.

Teyssier (2017) constate au terme d'un état de l'art sur l'influence du dirigeant de PME sur les décisions financières, que les entreprises de taille modeste ne sont appelées à croître, que dans la mesure où leurs dirigeants affichent des intentions délibérées de croissance. Or il est clair aujourd'hui que les motivations des dirigeants de PE sont loin d'être homogènes. En contexte PME plus largement, il est reconnu que les objectifs des dirigeants sont variés, et qu'aux motivations strictement financières (Cassar, 2007) sont très fréquemment adjoints des objectifs non économiques (Wiklund *et al.*, 2003). De sorte que « *la fonction financière de la PME doit donc intégrer des facteurs non financiers liés aux objectifs et aux valeurs managériales du dirigeant (Barton et Gordon, 1987 ; Chaganti et al., 1995 ; LeCornu et al., 1996 ; Janssen et Witterwulghé, 1998).* » Il n'est donc pas étonnant que ces entreprises, largement considérées comme des extensions de leurs dirigeants aient un management financier directement lié aux objectifs personnels de l'individu dirigeant en question (Ang, 1991, 1992). A preuve, dans une publication devenue un classique dans la connaissance des PME et des comportements des dirigeants de ces entreprises, LeCornu et al. (1996) énonce de nombreuses caractéristiques qui distinguent les petites entreprises. La première est que la petite entreprise est souvent le prolongement de l'entrepreneur (St Pierre, 2019). On ne peut donc logiquement envisager la dimension financière de la petite entreprise sans envisager la volonté personnelle de son dirigeant en cette matière. Il se trouve que l'essentiel des travaux ayant voulu comprendre les motivations des dirigeants de petite entreprise ont dû constater que celle-ci n'était pas focalisée prioritairement sur l'accumulation de richesse monétaire (Rindova, Barry & Ketchen, 2009). Bien souvent les principaux objectifs poursuivis seront l'indépendance, le besoin d'accomplissement, le contrôle (Gherib, Spence & Biwolé, 2009 ; St Pierre, 2019). Or pour y parvenir, il faudra parfois adopter des comportements financiers sous-optimaux. C'est ce qui explique notamment que de nombreux dirigeants puissent faire le choix délibéré de freiner la croissance de leur entreprise pour des raisons personnelles, culturelles ou de capacités managériales (Kolvereid, 1992).

C'est-à-dire que les dirigeants de petite entreprise ont tendance à avoir des comportements de nature patrimoniale dans leur gestion. Ainsi, de nombreuses entreprises demeurent modestes en raison, non pas du manque d'opportunité de croissance, mais de choix discrétionnaires de leurs dirigeants. Ces choix sont diversement motivés certes, mais reposent en partie tout de même sur des considérations financières. En effet, les dirigeants de PE sont des individus qui bien souvent ont engagé une partie importante de leur patrimoine propre ou familial dans l'entreprise (Witterwulghé, 1998). La propriété du capital, et les risques qui en découlent pour le patrimoine personnel et/ou familial contribuent à justifier leur souci de demeurer « *seul maître à bord* » de l'entreprise et donc seul décisionnaire. C'est pour cela

que par ailleurs la littérature a introduit le concept de « *propriétaire-dirigeant*⁴⁰ » qui marque bien cette double fonction de propriété et de management. Ainsi, la préservation de l'indépendance et de l'autonomie de direction constitue souvent l'une des principales préoccupations et justifie la prise de décisions parfois sous-optimales, spécifiquement destinées à préserver l'intégrité financière de l'entreprise et partant de sécuriser le patrimoine personnel ou familial du dirigeant. Cette proximité patrimoniale existant entre le dirigeant et son entreprise a depuis été empiriquement démontrée, donnant par ailleurs naissance à une abondante littérature sur les entreprises familiales.

Aussi, faut-il retenir qu'en sus des caractéristiques identifiées et évoquées antérieurement dans cette étude, il existe un lien patrimonial entre le dirigeant de la PE et son entreprise qui agit comme un élément modérateur de son comportement financier. Ses choix ont donc des conséquences directes sur la dimension même de l'entreprise et son développement. C'est une spécificité essentielle des PE, dont cas sera fait à nouveau ultérieurement, en raison de l'incidence qu'elle peut avoir sur la décision de financement.

On peut au final constater, qu'au-delà de ce qui a pu être évoqué par ailleurs, il est un fait que d'un point de vue financier, les PE se distinguent également en bien des aspects. Et force est de constater que ces divers éléments de distinction ne sont pas sans conséquence sur les conditions dans lesquelles ces entreprises se financent. Outre ce qui a pu être évoqué plus haut par rapport au surcoût du financement, et même au rôle du dirigeant, il faut ajouter un autre obstacle que peuvent rencontrer les entreprises de petite dimension, c'est la réticence de certains bailleurs de fonds à leur faire confiance. Cette situation, qui est fort répandue, touche essentiellement ce type d'entreprise notamment en raison de leur taille et des risques associés à leur gestion, mais aussi en raison de l'indisponibilité chronique d'informations financières. C'est ce que la littérature traduit par l'expression "rationnement", et qui caractérise les relations des PE avec les financeurs. Il peut être défini comme le refus d'accorder tout ou partie d'un financement sollicité par une entreprise (Smondel, 2011). En matière de financement bancaire, Stiglitz et Weiss (1981) présentent un modèle de rationnement de crédit indiquant que parmi les emprunteurs identiques, il existe une partie qui reçoit des prêts et une autre qui n'en reçoit pas. Ils énoncent donc une définition du concept : « *We reserve the term credit rationing for circumstances in which either (a) among loan applicants who appear to be identical some receive a loan and others do not, and the rejected applicants would not receive a loan even if they offered to pay a higher interested rate ; or (b) there are identifiable groups of individuals in the population who, with a given supply of credit, are unable to obtain loans at any interest rate, even though with a larger supply of credit they would* »⁴¹ Stiglitz et Weiss (1981, pp. 394-395).

⁴⁰ Il faut noter qu'à l'origine le titre de propriétaire-dirigeant est un statut juridique lié à la propriété légale de l'entreprise. Cependant, dans la plupart des petites entreprises, le propriétaire est aussi le dirigeant principal, d'où l'expression "propriétaire-dirigeant" qui très souvent utilisé par les spécialistes de la PME. (St Pierre, 2018)

⁴¹ "Nous réservons le terme de rationnement du crédit aux circonstances dans lesquelles :

a) parmi les demandeurs de prêts qui semblent identiques, certains reçoivent un prêt et d'autres non, et les demandeurs rejetés ne recevraient pas de prêt même s'ils offraient de payer un taux d'intérêt plus élevé ; ou

Partant de ce principe, tous ceux qui souhaitent emprunter mais qui n'y sont pas arrivés, n'en auront plus la possibilité et ce même s'ils sont en mesure et désirent payer un taux d'intérêt plus élevé que celui du marché. C'est donc le taux d'intérêt dont l'entreprise est prête à s'acquitter qui devient le mode de discrimination. Car la réflexion sous-jacente veut que seules les entreprises dont le niveau de risque est élevé consentent à emprunter dans de telles conditions. Cette forme de discrimination financière ne touche généralement que les entreprises de modeste dimension.

Au total, aussi bien les particularités d'ordre général que celles spécifiquement liées aux questions financières rejoignent le courant de la spécificité identifié par Torrès (1997). Elles tendent à faire des PE, un objet spécifique, une entité particulière à laquelle il faudrait envisager de s'intéresser particulièrement.

A cet effet, il faut rappeler que la deuxième période évoquée par Mac an Bhaird, (2010) dans le développement de la recherche académique sur les comportements financiers des petites et moyennes entreprises, a vu l'émergence de recherches empiriques portant sur le financement des petites entreprises, mais s'appuyant sur les bases théoriques développées dans la finance traditionnelle. Les chercheurs, en voulant combler le manque de concepts et de développements théoriques pour expliquer les comportements financiers des petites entreprises se sont rabattus sur les théories élaborées en finance d'entreprise comme base d'études empiriques des comportements financiers des petites entreprises (López-Gracia et Sogorb-Mira, 2008 ; Heyman et al., 2008 ; Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Mac an Bhaird, 2010). Au cours de cette période, de nombreuses tentatives ont été entreprises pour expliquer les comportements financiers des PE à l'aune des développements issus de la théorie financière.

A cet effet, il est nécessaire de rappeler ici que la théorie financière classique est d'abord et avant tout bâtie sur le principe d'allocation optimale des ressources, sur un marché parfait. De plus cette allocation se fait dans un contexte où les agents économiques en charge sont censés avoir un comportement bien déterminé (St Pierre & Fadil, 2016). La théorie financière repose donc sur deux axiomes fondamentaux que sont le marché et le comportement des agents. Or nous savons qu'un modèle ne vaut que par les hypothèses qui le fondent. Ces hypothèses ont fort justement montré leurs limites au fil des recherches et démontré qu'elles ne conviennent pas pour analyser les comportements des PE. Colot & Michel (1996) insistent par ailleurs sur le fait que de simples modifications et/ou adaptations des hypothèses de base des théories financières classiques ne permettent pas de prendre en compte la réalité des petites entreprises. Ils énoncent que « *la modification de certaines hypothèses d'un modèle – qui aboutit de ce fait à la non-vérification de celui-ci – ne constitue pas en soi un progrès substantiel. Il convient à tout*

b) il existe des groupes identifiables d'individus dans la population qui, avec une offre de crédit donnée, sont incapables d'obtenir des prêts à n'importe quel taux d'intérêt, même en pensant qu'avec une offre de crédit plus importante ils le feraient "

le moins de se demander si toutes les hypothèses à revoir ont fait l'objet d'un examen scrupuleux. »
(Colot & Michel, 1996, p. 152)

Pour la suite, nous examinerons la pertinence des deux hypothèses fondamentales (décrites antérieurement) au regard de l'objet d'étude précédemment décrit lui aussi. Les caractéristiques de la PE seront ainsi évoquées par rapport aux présupposés du marché. Sa taille notamment et les implications de cette variable permettront d'analyser ses rapports avec son environnement financier. Par ailleurs, le comportement de l'agent sera également examiné, au travers notamment de la personne du dirigeant de la petite entreprise et la gestion qui est la sienne en matière financière.

III. Les caractéristiques des PE à l'aune de la théorie financière

L'essentiel des travaux empiriques menés sur les PE au moyen des développements de la théorie financière ont conduit à des impasses, principalement en raison de l'incapacité de ceux-ci à prendre en compte les caractéristiques des PE. Il faut dire que ces caractéristiques et les logiques de gestion qui en découlent sont radicalement différentes des modèles de base sur lesquels sont fondés les développements de la théorie financière, qui est à la base, largement dominée par un courant positiviste. Elle se caractérise par la recherche de solutions génériques à des problèmes complexes. Et dans cette optique, elle propose une représentation idéalisée de l'environnement économique dans laquelle la prise en compte des spécificités des entreprises n'est pas évidente (Belletante, Levratto & Paraque, 2001).

Il s'en suit une désincarnation de l'analyse qui conduit à la construction de modèles idéaux et génériques (Walliser, 1995), ce qui du reste, fait sa force. En effet, en transformant un réel de nature complexe en un construit simplifié et en le faisant reposer sur des hypothèses visant à décrire avec précision ou à expliquer le comportement des agents, l'on peut déduire aisément des lois phénoménales ou tendanciennes. La limite de cette approche est qu'elle donne à voir une représentation nécessairement tronquée, irréaliste, dans la mesure où le modèle omet des aspects et en déforme d'autres pour les faire rentrer dans son moule. En conséquence, il ne peut être l'expression de la réalité des choses. (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

L'objectif initial de la théorie classique est de pouvoir reproduire en laboratoire des phénomènes qu'il serait impossible de tester dans la réalité. Comme en sciences physiques, les théoriciens construisent des cadres théoriques parallèles, analogues au réel et destinés à l'explicitier. Il en découle des modèles certes robustes mais souvent très limités en termes de pouvoir d'explication. C'est le cas notamment avec les entreprises. La théorie traditionnelle assimile toute unité de production à une "firme générique". Il est vrai que ce concept est indispensable à l'étude de l'agent producteur et de l'organisation d'un marché. Mais cette approche échoue à traiter toute la diversité puisque le concept de firme représentative est

incompatible avec l'analyse de la singularité de ce que peut être une entreprise. Cette perte de précision se révèle particulièrement importante en ce qui concerne l'analyse de la coexistence de firmes de dimensions différentes. (Belletante, Levratto & Paraque, 2001)

De plus, les "firmes" dans la théorie financière évoluent sur un marché aux caractéristiques très spécifiques dont rendent compte les hypothèses de marché développées à cet effet. Or il est loisible de constater que les hypothèses de perfection des marchés qui sont par ailleurs indispensables à l'élaboration des modèles de la théorie financière, ne correspondent en rien aux réalités des marchés auxquels les petites entreprises s'adressent pour se financer. Ceux-ci, essentiellement bancaires sont marqués par une stigmatisation des petites entreprises, trop souvent en proie à des discriminations fondées sur la taille, les asymétries d'information, etc. En définitive donc, l'étude des comportements financiers des petites entreprises est difficilement compatible avec les postulats de la finance traditionnelle. Leur diversité et leurs spécificités empêchent celle-ci de les comprendre. Il est à parier que les résultats des recherches fondés sur ces modèles auront du mal à faire évoluer significativement la recherche sur les comportements financiers des PE. C'est en cela que la « *finance entrepreneuriale* », constitue un constat d'échec de la théorie financière traditionnelle. Ce champ de recherche récent, s'intéresse aux problématiques financières des petites et moyennes entreprises, en développant des théories et concepts qui soient propres à ces entreprises. C'est ce que Pettit & Singer (1985) plaident déjà il y a maintenant plus d'une génération.

A. Les caractéristiques des PE liées à leurs comportements financiers

Auparavant, la croissance et la quête de la taille critique était le but que se devait d'atteindre toute entreprise. La petite taille n'est qu'une étape dans la vie d'une firme. Elle ne pouvait d'ailleurs être un état voulu, encore moins permanent. Toutes les entreprises étaient attendues pour désirer la grande taille ainsi que tous les avantages réels ou imaginaires associés à cette dimension. La période des années 1950 à 1975 en a d'ailleurs été le témoin privilégié. Mais dans les années 80, l'on va connaître un changement important. Belletante, Levratto & Paraque, (2001) indiquent qu'un changement de paradigme s'opère et l'on constate que « *tant dans les esprits que dans les faits, l'avenir économique ne passe systématiquement plus par la croissance de la taille.* » Il faut souligner que les difficultés économiques de l'époque et les problèmes d'emploi contraignent à une prise de conscience. Birch (1981) l'illustre en démontrant qu'en ces temps de vache maigre, les grandes entreprises ne sont pourvoyeuses ni d'activité économique ni d'emploi. Son constat est entériné par une étude du Small Business Administration des Etats-Unis qui constate qu'entre 1976 et 1986 les PME du secteur manufacturier passent de 20 à 25% du total des ventes. C'est un nouveau paradigme qui effectivement se dessine, avec comme fondement

la remise en cause du postulat de la course à la grande taille, ainsi que l'affirmation de l'utilité économique et sociale des entreprises de petite dimension. « *Ce changement d'orientation amène les économistes à s'interroger sur la permanence et la nécessité de la croissance sur l'identité et le rôle de la petite firme, non plus simplement en tant qu'étape conduisant systématiquement à la grande entreprise mais en tant qu'entité propre.* »

La taille donc n'est plus un simple facteur de contingence mais devient une caractéristique intrinsèque dont il semble que l'on doive tenir compte. Cette observation est pertinente à plus d'un titre car la théorie financière s'est construite aussi autour d'un effet-taille, la grande. Alors que la finance traditionnelle s'intéresse d'abord aux grandes entreprises dont les titres se négocient librement sur les marchés, l'on doit se rendre à l'évidence que les petites entreprises sont évidemment limitées au niveau de la taille, mais ont par ailleurs un capital qui est le plus souvent fermé et détenu par une seule et même personne, le dirigeant. De plus, elles n'ont accès à aucun marché de titres et ne nourrissent pas, comme on pouvait le croire, les ambitions de croissance évoquées supra, se satisfaisant bien de leur taille modeste. Ainsi, selon Ang (1991), plusieurs caractéristiques de ces entreprises au capital fermé nécessitent donc la remise en cause des hypothèses de la finance traditionnelle.

Dans la veine des travaux sur les distinctions relatives à la taille, Ang (1991, 1992) fait deux constats majeurs dans l'étude des comportements financiers des petites entreprises. D'une part, il énonce que les PME constituent un ensemble fortement hétérogène qui empêche de les considérer comme une catégorie unique, et ce contrairement aux hypothèses du modèle de la neutralité qui valident l'idée d'une homogénéité des 'firmes' concernées par le modèle. (Hirigoyen, 1981 ; Ang, 1991 & 1992). D'autre part, il affirme qu'elles sont en proie à des problèmes de gestion financière spécifiques qui sont précisément différents de ceux des grandes entreprises. En vertu de cela, les principes de la théorie financière développée dans le cadre de l'étude des grandes entreprises ne saurait prospérer en ce qui les concerne. Il illustre son propos avec plusieurs éléments qui sont repris par St-Pierre (2019) :

- « *L'intégration parfois totale entre les ressources financières de l'entrepreneur et celles de l'entreprise, de sorte que le risque d'affaire de l'entreprise est associé au risque personnel de l'entrepreneur. La faillite de l'entreprise entraîne d'ailleurs souvent celle de l'entrepreneur.*
- *Une espérance de vie plus courte : une petite entreprise peut interrompre ses activités pour différentes raisons liées à sa fragilité (le départ d'un employé clé, la perte d'un client important, un arrêt de travail temporaire, ...).*
- *Les problèmes de succession qui peuvent rendre le développement de l'entreprise incertain, à l'image des entreprises familiales (Hirigoyen, 2008 ; Allouche & Amann, 2002, Allouche et Amann, 2000).*
- *L'ampleur des relations informelles et la présence des contrats implicites liés à une préférence marquée de certains entrepreneurs pour ce qui n'est pas officialisé.*

- *Un risque d'erreurs très grand en raison soit d'un manque d'expérience, d'un manque d'expertise ou simplement d'un optimisme exagéré de l'entrepreneur.*
- *Enfin, le fait que l'entreprise de petite taille soit souvent considérée comme le prolongement de l'entrepreneur, et non comme une entité distincte. »*

Par cette recension, Ang mettait en exergue les différences entre les firmes entrepreneuriales et la finance traditionnelle. Ces apports demeurent à ce jour des fondements majeurs de l'étude des comportements financiers des petites entreprises. Ils vont conduire les chercheurs à une conclusion fondamentale sur la nature même des petites entreprises : *« il ne faut plus considérer la PME comme une future grande entreprise qui peut recourir aux outils existants pour optimiser sa gestion financière »* (St-Pierre, 2000).

Pour Paré & Demerens, (2011), l'on peut en effet recourir à des modèles inadaptés pour étudier les petites entreprises si l'on est sujet à un manque d'esprit critique ou une méconnaissance des principes de base qui régissent la gestion des petites entreprises. Par exemple, si l'on se réfère au modèle d'évaluation des entreprises de Gordon et Shapiro, on s'aperçoit qu'en fait il est complètement inopérant dans le cas des entreprises qui nous intéressent, car il est basé sur l'actualisation de dividendes. Or, l'une des caractéristiques de ces entreprises est que très peu d'entre elles en distribuent régulièrement. (Dukes, Bowlin et Ma, 1992 ; St-Pierre, 1999). De même, si l'on se fie aux présupposés de la théorie financière traditionnelle, Freear et Wetzel (1992) constatent qu'il faut se départir de l'hypothèse de diversification, car elle n'est pas vérifiée dans le cas d'espèce. Aussi, y a-t-il matière à juger des différences existantes.

A la suite de Ang, d'autres auteurs planchent sur ce qui distingue les entreprises de modeste dimension. McMahon et al. (1993) sont de cette cohorte. Ils mettent en évidence plusieurs observations pertinentes qui semblent par ailleurs communes aux petites entreprises. Celles-ci sont sous-capitalisées dès leur début, sont en proie à des difficultés récurrentes pour assurer le service de la dette, sont dans l'incapacité d'obtenir du financement externe à des conditions raisonnables ; etc. Cette dernière caractéristique est d'ailleurs souvent relevée par les chercheurs ayant contribué à enrichir de leurs contributions la connaissance des comportements financiers des petites entreprises. Ils constatent qu'en raison de certaines caractéristiques qui leurs sont propres, les PE rencontrent des difficultés dans l'accès aux sources externes de financement. Mais au-delà de ce constat largement partagé par la littérature sur la question, il est à noter que contrairement aux entreprises étudiées par la théorie financière qui ont la faculté de se porter sur les marchés pour y récolter du financement, les options sont très souvent limitées en ce qui concerne les PE, voire la plupart du temps réduites au seul financement bancaire. De sorte que le financement bancaire est la principale source de financement accessible aux PE. Et donc les difficultés d'obtention du financement externe touchent également au financement bancaire.

C'est ainsi que contrairement à l'hypothèse de la finance traditionnelle selon laquelle *« tous les investisseurs peuvent prêter et emprunter sans limitation de montant et à un taux d'intérêt fixe »*, il a été prouvé que les PE sont victimes d'un phénomène de rationnement concernant l'accès à la dette,

notamment bancaire. (Stiglitz et Weiss 1981 ; Berger et Udell, 1992, 1995, 2002 ; Petersen et Rajan, 1994 ; Psillaki, 1995 ; Cieply & Grondin, 1999 ; Cieply et Hancké, 1999 ; St-Pierre, 2004 ; Aubier et Cherbonnier, 2007 ; Cieply, 2013 ; Alexandre & Buisson-Stéphan, 2014). Cette question relative au financement des petites entreprises et à laquelle se sont particulièrement intéressés les chercheurs, est selon Alexandre & Buisson-Stéphan, (2014) une conséquence du manque d'information des banques sur le risque des emprunteurs. Cette information est en effet coûteuse à collecter voire indisponible. Aussi les banques fixent alors un niveau d'intérêt moyen et rationnent les emprunteurs qui semblent être les plus risqués. St-Pierre (2004) remarque que l'un des points de discordance entre les banquiers et les dirigeants de PME a trait à l'information présentée par les dirigeants. Ils sont soupçonnés de ne dévoiler qu'une partie de l'information qui permettrait d'avoir une image complète et précise de leur entreprise.

Selon Sarasvathy *et al.* (1998), les dirigeants effectuent le contrôle de leur rendement en fixant le niveau de risque qu'ils sont prêts à accepter. Tandis que de leur côté, les banquiers contrôlent leur niveau de risque en mettant l'accent sur le rendement qu'ils espèrent avoir. Par conséquent, il s'établit un contexte d'asymétrie de l'information, laquelle est souvent forte entre les deux parties et qui est la principale source des tensions dans leur relation. (St-Pierre & Bahri, 2003). Dans la relation de financement qui lie les bailleurs de fonds et les entreprises, l'asymétrie de l'information est définie comme le fait pour les emprunteurs de posséder plus d'informations que les bailleurs de fonds sur leur propre entreprise (Fraser *et al.* 2001). Il est évident que les dirigeants de PE ont une meilleure connaissance de leur situation financière et des opportunités d'affaires qui s'offrent à elles que les financeurs. L'asymétrie d'information est établie lorsque les dirigeants retiennent de l'information, pour diverses raisons, et qu'ils se gardent de la transmettre à leurs bailleurs de fonds (St-Pierre, 1999). Ce contexte informationnel accroît le *risque moral* et le *risque d'anti-sélection* pour les banquiers. Ces deux catégories de risque constituent les implications d'une relation marquée par une divergence des intérêts entre les acteurs et des asymétries d'information.

Le *risque (aléa) moral*, encore dit *moral hazard* est le fruit d'un *opportunisme ex post*, lequel conduit l'agent qui dispose d'une meilleure information à s'en servir pour contourner le contrat qui le lie à son financeur. Le *risque d'anti-sélection* ou de *sélection adverse* est quant à lui le résultat d'un *opportunisme ex ante*, où l'agent qui dispose de davantage d'informations, profite de cette situation avantageuse pour effectuer une sélection adverse, notamment en aménageant le contrat qui le lie à son vis-à-vis à son avantage. (Simon, 2007).

Pour réduire cette asymétrie, les financeurs, notamment les banques exigent plusieurs documents et informations de la part des entreprises, mais leur reprochent également la mauvaise qualité et la faible quantité d'informations fournies (Fasano et Gfeller, 2003; Berger et Udell, 1998). Par conséquent, des coûts supérieurs à ce du marché sont pratiqués à l'endroit de ces entreprises ; mais aussi des clauses particulières peuvent être incluses dans les contrats mis en place avec ces entreprises, dans le but de

trouver des solutions aux problèmes d'asymétrie d'information. (Denis, 2004). De tels contrats ne sont par ailleurs généralement proposés qu'à des firmes dont l'information financière demeure opaque. Alors que les entreprises cotées, largement plus transparentes sur la marche de leurs affaires, bénéficient de contrats génériques sur les marchés de capitaux (Berger et Udell, 1998). Ainsi donc, comme le soulignent Gardès & Machat (2012), les banquiers insistent souvent sur la nécessité d'une transparence de l'information et sur la confiance, exigence à laquelle le comportement des dirigeants de petite entreprise ne satisfait pas toujours.

Leur comportement peut être une preuve de la méfiance qu'eux-mêmes nourrissent à l'égard du système bancaire et des agents de crédit, mais également une preuve de la méconnaissance du fonctionnement des marchés et de l'importance que revêt le partage de l'information la plus parfaite possible. Quoiqu'il en soit, face au risque que représente une petite entreprise, *« la banque peut appliquer un rationnement de crédit à l'emprunteur ou ajouter une prime de risque au taux de base offert à ses meilleurs clients et figurant sur le contrat d'emprunt. En plus elle peut chercher à minimiser le "risque négatif" qui survient en cas de faillite, en garantissant les prêts par des actifs de l'entreprise. Si ceux-ci ne suffisent pas à rembourser les créances garanties, la banque peut sécuriser les prêts par des biens personnels du propriétaire de l'entreprise, et ce même s'il y a une distinction légale entre l'entreprise et son propriétaire. »* (St Pierre, 2004). L'on peut ainsi voir une forme d'extrémisme dans la relation de financement entre la banque et la petite entreprise, une chose qu'il est impossible d'envisager dans le cas des grandes entreprises auxquelles la théorie financière traditionnelle s'intéresse. Compte tenu de leurs options limitées, les petites entreprises sont souvent prises au piège de ces "offres". Il en résulte le sentiment que les petites entreprises se financent mal, mais qu'elles ont aussi des choix de financement onéreux. (Levratto, 1990)

En définitive donc, l'arbitrage entre le financement par fonds propres et le financement par dette tel qu'il est modélisé dans le cadre des théories du compromis de la finance traditionnelle n'est pas non plus valable quand on analyse le comportement des petites entreprises. (Mahéroul, 1996). Il semble donc qu'il y ait de véritables éléments de convergence permettant de distinguer ces entreprises des plus grandes. Toutes ces raisons ne sont pas sans conséquences sur la gestion financière de ces entreprises, qui doit donc être envisagée d'une façon différente.

B. La finance entrepreneuriale comme constat d'échec de la théorie financière

Trente ans auparavant, Pettit et Singer (1985) ont été des pionniers dans leur reconnaissance des particularités des sociétés fermées, principalement des PME. Ils énonçaient déjà à l'époque l'intérêt de revoir certains concepts théoriques en finance qui n'avaient pas été définis eu égard à la taille des

entreprises (St-Pierre & Fadil, 2011). Ils proposaient à cette occasion un agenda de recherche destiné à faire évoluer la recherche sur les petites entreprises. Dès 1991, Ang mettra en ce qui le concerne, l'accent sur la différence entre la finance entrepreneuriale et la finance traditionnelle. Il renchérit sur la nécessité de développer des questions de recherche spécifiques. En 2001, Francoeur, tentait de vérifier si les chercheurs avaient tenu compte des suggestions de Pettit et Singer (1985). Pour ce faire, il compilait les publications parues entre 1989 et 1998 dans six revues scientifiques de renom, sur les questions du financement des PME. La conclusion qu'il en tirera est que peu de suites ont été données à l'agenda de recherche suggéré par Pettit et Singer (1985). De sorte que de nombreuses questions primordiales par rapport aux firmes entrepreneuriales sont restées sans réponses. (St-Pierre & Fadil, 2011).

Néanmoins, depuis les travaux de Julien (1990), où il proposait une typologie complexe globale pour appréhender la nature et les spécificités de ces entreprises, des progrès ont pu être constatés. En effet, à partir des cinq (05) caractéristiques de la PME⁴² que Julien recense, de nombreuses découvertes ont pu être faites. La simplification à laquelle l'on avait droit avec le recours aux critères quantitatifs a progressivement laissé place à des approches plus qualitatives, voire mixtes, incluant critères quantitatifs et qualitatifs. Ainsi que le soulignait Marchesnay (1991), « *la petite et moyenne entreprise requiert des critères de gestion spécifiques, qui tiennent compte de la très grande diversité de ces entreprises.* » L'on a ainsi pu mettre en exergue, par une étude approfondie de leurs caractéristiques que les petites entreprises et les PME en général sont spécifiques. Marchesnay (2008) indique d'ailleurs que l'axe de recherche qui va connaître le plus grand développement dans le champ de recherche que constitue celui des petites et moyennes entreprises est celui de la '*spécificité de « la » PME*'. Ainsi de nombreux « *centres de recherche créent des publications sur les pratiques de gestion (structure et organisation, comportement et stratégie, compétitivité et performance recherchée) propres aux entreprises de petite et moyenne dimension, et / ou à capitaux familiaux.* ».

A l'opposé d'un tel enthousiasme autour de la '*spécificité*' et dans une volonté affirmée de tempérer cette tendance, Torres (1997) démontre qu'il ne faut pas oublier que l'entreprise de petite taille peut relever théoriquement d'un mode de fonctionnement qui ne correspond pas au modèle traditionnel de la PME. Autrement dit, et sans renier le fait qu'elles soient spécifiques, il affirme qu'elles n'ont pas toutes nécessairement vocation à l'être de la même manière. La spécificité n'est pas un principe universel et ne devrait pas être érigée à une telle dimension. Au terme d'une analyse de l'évolution de la recherche théorique dans le champ des petites entreprises, il conclut qu'elle a constamment été traversée par le clivage entre universalisme et contingence. Il préconise donc que l'on adopte une approche contingente de la spécificité. C'est ce que St-Pierre (1999) traduit par : « *il n'existe pas de PME type, il n'existe pas de comportement financier type pour toutes les entreprises de petites et moyennes dimensions* ». Cela ne l'empêche pas de développer tout un courant de ce qui peut constituer la spécificité des petites

⁴² La petite taille, Une faible spécialisation, Une stratégie intuitive ou peu formalisée, Un système d'information interne simple ou peu organisé, un système d'information externe simple.

entreprises. Il en résulte une approche dite de la proximité, laquelle est déclinée dans toutes les dimensions de la gestion des petites entreprises, y compris les décisions financières. (Torres, 2000, 2002, 2006, 2011). Celles-ci, loin de constituer un simple avatar dans ce champ de recherche comme le soulignait Marchesnay (1991) est en réalité un véritable enjeu compte tenu de certains problèmes financiers que rencontrent une majorité de PME selon Mc Mahon et al (1993).

En ce qui concerne la recherche axée sur les problématiques financières des petites entreprises et les PME en général, elle constitue un domaine d'investigation relativement récent (Mac an Bhaird, 2010), mais particulièrement prisé. Comme évoqué précédemment, elle s'est structurée progressivement au cours de trois phases successives. La première regroupe des travaux essentiellement descriptifs présentant les différences entre les PME et les grandes entreprises (Walker et Petty, 1978 ; Bates et Hally, 1982 ; Ang, 1991). La deuxième a vu des travaux de recherche, notamment empiriques réalisés sur le financement des petites entreprises fondées sur les théories de la finance d'entreprise (Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Heyman, Deloof et Ooghe, 2008 ; Mac an Bhaird et Lucey, 2010). Enfin, la troisième phase agrège des recherches qui tentent d'élaborer progressivement un nouveau corpus théorique. Celui-ci est centré sur les firmes entrepreneuriales, est toujours en discussion et en cours d'amélioration, mais déjà fort prometteur (Audretsch et Elston, 1997 ; Berggren et Olofsson, 2000 ; Cassar et Holmes, 2003 ; Chittenden, Hall et Hutchinson, 1996 ; Cressy et Olofsson, 1997 ; Daskalakis et Psillaki, 2008 ; Esperanca, Gama et Gulamhussen, 2003 ; Fitzsimmons et Douglas, 2006 ; Fu, Ke et Huang, 2002 ; Garcia-Teruel et Martinez-Solano, 2007 ; Ghosh, 2007 ; Giudici et Paleari, 2000 ; Sogorb-Mira, 2005 ; St-Pierre, 1999 ; 2019).

En 2011, St-Pierre & Fadil se sont intéressées aux problématiques abordées par les chercheurs investis dans la recherche en finance entrepreneuriale. Elles se réfèrent donc aux mots clés « *PME* », « *SME* » et « *finance* » et se focalisent sur les articles publiés dans des revues à comité de lecture. Sur un total de 770 articles analysés sur la période de 1996 à 2010, il en ressort 1020 occurrences qui sont les thématiques abordées. Après avoir effectué un regroupement des thématiques en huit (08) catégories distinctes, il apparaît que le thème le plus investigué est celui du « *financement des PME avec 59 % des travaux (604 occurrences sur 1 020), loin devant la performance avec 19 % (196 occurrences) et la structure du capital avec 15 % des textes (151 occurrences).* »

Figure 10: Recensement des travaux ayant discuté des différents thèmes de recherche

Thème et sujet de recherche	Nombre d'occurrences
Financement des PME	604
Structure du capital	151
Gestion de portefeuille	4
Investissements chez les PME	34
Performance	196
Information financière	10
Solvabilité et liquidité	13
Autres	8
Total	1 020

Source : St-Pierre & Fadil, 2011.

Quand on s'intéresse au détail des questions ayant été abordées par rapport à la question du financement, on constate une certaine diversité dans des thèmes liés à cette problématique et leur distribution, avec une dominance des questions liées au rôle du financement, l'accès au financement et les principales sources de financement externe.

Figure 11: Recensement des études liées au financement des PME

Thème 1: financement des PME	Occurrences
1.1. Rôles du financement (croissance, démarrage, etc.)	65
1.2. Pratiques, connaissances, stratégies	21
1.3. Accès au financement	83
1.4. Financement bancaire	167
1.5. Financement par capital de risque	123
1.6. Financement par les anges	48
1.7. Financement boursier	40
1.8. Financement gouvernemental	18
1.9. Autres sujets	39

Source : St-Pierre & Fadil, 2011.

Pour aller plus loin, les deux auteures réalisent en 2016 une autre étude à l'échelle internationale. Cette fois-ci, elles interrogent directement des chercheurs ayant publié dans le champ de la FE et/ou enseigné cette matière. L'objectif était de découvrir « *les domaines de formation, l'expertise (finance, entrepreneuriat ou les deux) et l'expérience des chercheurs et enseignants, les pratiques pédagogiques ainsi que le matériel qu'ils utilisent et développent pour répondre aux problématiques de recherche en FE.* » (St-Pierre & Fadil, 2016).

Sur la base des travaux ayant abordé les thèmes recensés par St-Pierre et Fadil (2011), une liste de chercheurs a été construite. Un questionnaire leur a donc été adressé. Sur les 1304 répondants potentiels, 149 ont répondu, soit un taux de réponse de 11 %. Cette enquête a révélé qu'une très forte proportion des travaux est consacrée aux questions sur le financement, la structure financière et le coût du capital, en ignorant paradoxalement des questions aussi fondamentales pour les PE que la gestion des risques ; laquelle permettrait pourtant de développer concrètement des outils.

Figure 12: Les thèmes de recherche et d'enseignement des répondants

THÈMES DE RECHERCHE EN FE	EFFECTIF (N=91)	THÈMES D'ENSEIGNEMENT EN FE	EFFECTIF (N=35)
Financement, structure financière, coût du capital	71	Financement et coût du capital	25
Performance financière	28	Diagnostic financier	22
Difficultés financières	23		
Premier appel public à l'épargne	20	Inscription en bourse	12
Investissement au sein des PME	20	Choix d'investissement	16
Création d'entreprise	16	Création d'entreprise et plan de financement	24
Évaluation des sociétés fermées	16	Valeur et création de valeur	20
Information financière et comptable des PME	12	Planification financière	19
Évaluation et gestion des risques	12	Gestion des risques	16
Gestion des liquidités	10	Gestion des liquidités	14

Source : St-Pierre & Fadil, 2016

Par ailleurs, les auteures s'étonnent qu'au rayon des champs théoriques mobilisés, la théorie de l'agence demeure dominante utilisée par 74 % des chercheurs, suivie de la théorie de l'ordre hiérarchique (50 %). Dans le même temps, la théorie du cycle de vie reste négligée avec 30% de chercheurs qui y recourent, alors qu'elle est particulièrement adaptée à la compréhension des spécificités des PME et de leur hétérogénéité, notamment selon leur phase de développement (Mac an Bhaird et Lucey, 2011).

Figure 13: Les théories mobilisées en enseignement et en recherche

THÉORIES	RECHERCHE (N=91)		ENSEIGNEMENT (N=35)	
	FRÉQUENCE	(%)	FRÉQUENCE	(%)
Théorie de l'agence	67	74%	24	68%
Théorie de l'ordre hiérarchique	45	50%	15	43%
Théorie du cycle de vie	27	30%	12	34%
Théorie du compromis	18	20%	4	11%
Autres	30	33%	5	14%

Source : St-Pierre & Fadil, 2016

Un dernier constat fait état de ce que les questions de financement des PE sont encore étudiées de façon trop distante du sujet. Les études quantitatives sont encore largement privilégiées (dans 70 % des cas) plutôt que qualitatives (16 %), alors que certains utilisent des approches mixtes (31 %). Les bases de données sont donc encore la première source de collecte de données, notamment les données issues de source publique (61 % des cas) et de préférence financières. L'on peut s'en désoler car elles ne permettent pas de mettre en valeur les différentes particularités des entreprises, mais aussi et surtout les aspirations de leur dirigeant, telles qu'on les retrouve dans les études plus générales.

Au total, on peut craindre que de telles recherches n'épousent pas la réflexion menée par Pfeffer (2007) qui cherchait à alerter les chercheurs en gestion sur le fait que les résultats des recherches académiques ont très souvent une faible portée managériale et impactent peu ou pas du tout les pratiques des gestionnaires, les politiques publiques, en plus d'être relativement déconnectées des réalités du terrain. Une telle situation est forcément dommage et d'autant plus paradoxale que la gestion est un domaine résolument pragmatique. Il ne s'agit ici pourtant pas d'un appel nouveau puisqu'il a été lancé à de nombreux reprises par différents chercheurs tels que Pettit & Singer (1985), Ang (1991 ; 1992), Marchesnay, 1992 ; LeCornu et al., (1996) ; Colot & Michel, 1996 ; Torres (1997) ; Berger & Udell, 1998 ; St-Pierre (1999), etc., et même par les présidents de l'*Academy of Management*. (St-Pierre & Fadil, 2016).

Pareillement, déjà en 1999, St-Pierre rappelait les spécificités financières des petites entreprises et de leurs dirigeants en décrivant les objectifs financiers et les décisions financières dans ces entreprises. (Paré & Demerens, 2011). La mise en évidence de ces éléments distinctifs avait permis d'entrouvrir la voie vers une recherche orientée spécifiquement par les caractéristiques propres aux entreprises de petite dimension. Et si de tels travaux ont pu voir le jour c'est principalement parce que l'essentiel des hypothèses de la finance traditionnelle ne s'appliquent pas aux petites entreprises.

Toutes ces différences, selon Ang (1991, 1992) remettent en cause la pertinence du recours à la théorie financière traditionnelle et aux modèles normatifs habituellement utilisés pour appréhender le comportement financier de ces entreprises. (Paré & Demerens, 2011). Et donc globalement, il résulte des enquêtes entreprises par St-Pierre & Fadil (2011 ; 2016) le constat d'une distance entre les chercheurs et la réalité quotidienne des petites entreprises. Qu'il s'agisse des théories mobilisées, des méthodes d'analyse ou des données collectées, on ne peut que constater qu'elles occultent, dans de nombreux cas, bien des facteurs de contingence, qui fondent les spécificités des petites entreprises. De plus, l'essentiel de ces études négligent glorieusement la place et le rôle dominant du dirigeant, qu'il soit propriétaire ou pas.

Le tableau général qui s'en dégage est que depuis maintenant quelques années, la recherche académique a donc progressivement établi les limites de la finance traditionnelle dans son pouvoir d'explication des comportements financiers des PE. Parallèlement, elle a dessiné les contours de la finance entrepreneuriale même si les recherches semblent encore loin du cœur du sujet. Selon Leach et Melicher (2008) la finance entrepreneuriale consiste en l'application et l'adaptation des techniques et outils financiers pour planifier, financer et évaluer les firmes entrepreneuriales. Dans cette hypothèse, elle se concentre sur la gestion financière des entreprises de dimension modeste au travers de son évolution durant l'existence de l'entreprise. L'émergence d'un tel champ disciplinaire consacré aux petites entreprises et focalisé sur l'étude de leurs spécificités financières indique un changement de paradigme qui est en cours et dont il convient de prendre la mesure comme une véritable orientation dans la recherche sur les petites entreprises.

C'est ainsi qu'aujourd'hui, de nombreux travaux investissent le champ de la finance entrepreneuriale et ouvrent des perspectives nouvelles, diverses et immenses. Cela est tout à fait normal dans la mesure où quasiment tout reste à faire. Et même si l'on reconnaît qu'il ne faut point faire l'impasse sur les connaissances produites par la théorie financière traditionnelle, il demeure qu'elles s'adaptent mal aux problématiques des firmes entrepreneuriales et ne peuvent suffire. Leur légitimité dans l'étude des petites entreprises est donc naturellement remise en cause. Il paraît impérieux de poursuivre dans la logique des travaux actuellement menés pour comprendre les comportements financiers des petites entreprises. L'élaboration d'un nouveau référentiel, à la fois original et complémentaire, et destiné à ceux qui souhaitent intervenir activement sur le champ de la finance entrepreneuriale reste à développer. (Paré & Rédis, 2011). Pour ce faire, il est indispensable de tenir compte de tous les éléments distinctifs qui caractérisent les PE. En cela, notons qu'au-delà des caractéristiques des PE qui sont en lien avec leurs comportements financiers, il y a aussi la place du dirigeant qu'il importe de ne pas occulter. Ce dernier est caractérisé dans sa gestion par une absence de diversification de ses ressources, une grande importance des relations informelles avec ses parties prenantes compte tenu de la proximité qu'il entretient avec elles, une importante asymétrie d'information entre lui et ses financeurs, ou encore une grande diversité dans les objectifs qui sont les siens à la tête de l'entreprise. (Saint-Pierre, 2010). En fait,

son comportement est caractérisée par le fait qu'il n'y a pas de séparation entre la gestion et la propriété de l'entreprise d'une part ; et la conséquence directe de cela, à savoir que l'entreprise est souvent le prolongement de sa propre personne. C'est ce qui fait dire à Plane & Torres (1998), que la petite entreprise est une « *égofirme* ». Dans un tel contexte, son comportement en tant qu'agent économique s'avère foncièrement différent de celui attendu de lui par la théorie financière traditionnelle.

IV. Le rôle du dirigeant dans les décisions financières

La théorie financière repose également sur le comportement de l'agent. Celui-ci est attendu pour être un maximisateur et ses décisions sont censées être caractérisées par des attitudes dont St-Pierre (2019) nous donne ici des indications précises.

- *« Les agents économiques sont rationnels : les divers agents cherchent toujours à maximiser leur satisfaction par leurs décisions et leurs comportements. Cette satisfaction est déterminée par l'enrichissement des agents, qui préfèrent plus de richesse à moins de richesse ;*
- *Les agents économiques sont réfractaires au risque : cela signifie que, toutes choses étant égales par ailleurs, les agents vont préférer un rendement maximum à un risque minimum. Ils voudront donc maximiser leur rendement en fonction d'un niveau minimum de risque ou minimiser le risque en fonction d'un niveau maximal de rendement ;*
- *Etant donné leur comportement rationnel et leur attitude devant le risque, les agents économiques vont diversifier leurs avoirs en ne plaçant pas la totalité de leur richesse dans les mêmes actifs. »*

En somme, l'objectif des agents économiques est de s'enrichir au maximum et cet enrichissement doit être réalisé dans un contexte où le niveau de risque est considéré comme tolérable. Maximiser le gain tout en minimisant le risque, ce qui le conduit à diversifier son investissement. Ces éléments décrivent l'agent parfaitement rationnel, dont les décisions sont motivées par la maximisation de sa fonction d'utilité sous certaines contraintes et dont l'action s'articule en outre autour d'une rationalité parfaite ou objective. Celle-ci est notamment décrite dans le modèle économique des choix en situation d'information complète et parfaite et fonde les décisions des agents économiques. (Quinet, 1994). Ce comportement s'appuie sur la capacité de l'agent à opérer ses choix dans un contexte de pleine conscience et de discernement total.

En tant que principal agent décideur dans la petite entreprise, il est donc attendu du dirigeant dans la logique de la théorie financière classique qu'il se comporte comme un Homo oeconomicus, un individu parfaitement rationnel, capable d'embrasser de sa conscience toutes les alternatives qui s'offrent à lui, de les hiérarchiser en les comparant les unes aux autres afin d'effectuer le meilleur choix possible. Il est

ainsi à même de prendre une décision en ayant une parfaite connaissance des avantages et inconvénients ‘‘futurs’’ liés à cette décision. Mieux, le dirigeant est supposé avoir parfaitement intégré son environnement financier, déterminé la structure financière optimale et prendre les meilleures décisions pour y parvenir. Sa capacité à estimer de façon précise les coûts de toute nature, afférents à ses choix, lui permettent de prendre les meilleures décisions possibles et envisageables.

Il faut toutefois mettre tout ceci en perspective avec le contexte de l’époque. Comme le souligne (Tadjeddine, 2013), si l’on dispose sur la période récente de données horodatées, voire pour ces dernières années de données à la nanoseconde, il faut se souvenir qu’à l’époque également la quantité d’informations disponibles est importante. Les historiens de la finance ont d’ailleurs pu reconstituer des bases très longues, grâce notamment aux journaux financiers qui publiaient la cote des titres. C’est ainsi que dans le cas des USA ou de la France, il est possible de disposer de données fiables depuis le début du XIXe siècle, tandis que pour le Royaume-Uni, des données existent depuis le XVIIe siècle. Ainsi, le champ de la finance notamment produit énormément de données quantitatives sur les transactions (Tadjeddine, 2013). Il y a évidemment toutes les données relatives aux prix et aux volumes de titres échanges. Mais il y a aussi les données relatives aux moments précédant les échanges, et cela grâce au carnet d’ordres qui enregistre les désirs en termes de prix et de volume des agents. Mais il y a en plus, des informations issues d’enquêtes d’opinion réalisées auprès de professionnels qui renseignent sur les anticipations individuelles. Mais en plus de tout cela, Tadjeddine (2013) souligne que la temporalité des données est vaste. Au final, le propre de la rationalité substantielle est la capacité qu’elle confère à l’agent d’appréhender toutes ces données pour en extraire l’optimale substance. La rationalité parfaite renvoie de l’agent, l’image d’un dieu de l’Olympe surplombant le monde (Quinet, 1994).

Dans le cas d’espèce, et selon Belletante, Levratto & Paranque, (2001), le dirigeant pour prétendre à agir conformément à l’idée de la maximisation de son profit, doit être doté d’une rationalité complète qui se traduirait par l’élaboration d’un programme de maximisation sous contraintes. Ainsi, en accord avec ce que suggère l’approche traditionnelle, il serait doté de la rationalité parfaite s’il présente les caractéristiques ci-après :

- *la capacité d’envisager toutes les possibilités qui s’offrent à lui, quel que soit le temps nécessaire à leur évaluation.*
- *la possession sans qu’elle se traduise par un coût financier de toute l’information requise par l’estimation des conséquences de chaque alternative possible,*
- *l’aptitude à classer les alternatives possibles selon un ordre de préférence pouvant être exprimé à l’aide d’une relation d’ordre totale,*
- *le pouvoir de choisir l’alternative correspondant au niveau le plus élevé de ses préférences indépendamment de toute contrainte externe, provenant de la disponibilité des techniques, ou interne, découlant d’une insuffisance de sa capacité de calcul.*

Ainsi, il peut alors procéder à la maximisation de ses recettes, laquelle en conformité avec toute stratégie visant à produire un résultat souhaité s'appuierait sur la définition d'un objectif, l'identification de moyens à mettre en œuvre pour l'atteindre et le repérage des contraintes.

Dans la réalité des petites entreprises, les choses sont sensiblement différentes. Les dirigeants ne sont pas plus des dieux de l'Olympe que leurs décisions ne sont absolument rationnelles. Au contraire, depuis que Simon (1976) a démontré les limites de la rationalité parfaite, l'on a compris que ce concept hérité de l'approche traditionnelle et inspirée de la théorie économique est complètement inopérant. De plus, l'univers et les caractéristiques des entreprises de petite dimension contraignent véritablement les choix des dirigeants. Enfin, il apparaît clairement que leurs multiples et divers objectifs personnels ne sont pas sans incidence sur les décisions financières, notamment celle de financement, et qu'ils sont surtout très éloignés de ce que la théorie financière attend d'eux.

A. La rationalité procédurale comme fondement des décisions

La problématique de la rationalité est essentielle dans l'étude de la décision de financement. L'approche traditionnelle de la décision de financement repose en effet en grande partie sur le comportement attendu du décideur. Mais dans le cas d'espèce, il est à noter que ce comportement n'est pas celui escompté. Les dirigeants de petites entreprises ne sont pas des "Homo oeconomicus". La raison en est que cette hypothèse a été profondément remaniée à la suite des travaux de Herbert Simon.

1. Le renouvellement de l'hypothèse de rationalité

Pendant longtemps, la théorie économique classique a présumé que les décisions des agents étaient conditionnées par la volonté de « maximisation » des profits. Mais en 1976, Herbert Simon a réfuté cette assertion, ouvrant ainsi la voie à une autre compréhension à travers le concept de « rationalité limitée ». (St-Pierre, 2019). C'est en effet par opposition à la rationalité omnisciente de l'approche traditionnelle que Simon conçoit l'idée qu'il existe des limites à l'expression de la rationalité dans le comportement des individus. Dans le principe, il énonce qu'il est tout simplement impossible à un esprit humain de saisir l'intégralité des éléments pertinents, eu égard à une décision qu'il a à prendre. (Simon, 1976 in Quinet, 1994). Et cela est valable « indépendamment de toute considération relative à l'incertitude exogène ou stratégique qui pourrait peser sur la prise de décision. » Car, ce sont les limites du champ de l'attention qui rendent compte des limites de la rationalité. Sa position est exposée au travers de plusieurs publications que Quinet (1994) reprend de façon synoptique et explicative.

Initialement, c'est en 1957 dans '*Models of man social and rational*' qu'il introduit « *le principe de la rationalité bornée* ». Il faut en comprendre que la capacité des êtres humains à formuler et à résoudre des problèmes complexes est très petite comparativement à la taille des problèmes qu'il leur faudrait résoudre pour être considérés comme objectivement rationnels (Simon, 1957, p. 198). La rationalité bornée est donc relative au rapport qu'il y a entre la faculté d'un agent à traiter des informations et la complexité de la situation de choix auquel il est confronté. Par la suite, en 1959, Simon, va s'attaquer à nouveau au modèle traditionnel de la décision et plus spécifiquement à l'objectif de maximisation que ce modèle prête aux agents. Simon évoque à nouveau la complexité de l'environnement des choix (1959, p. 263) pour défendre sa position. Il en vient donc en 1976, à préciser son point de désaccord avec la théorie néoclassique de la rationalité. Dans sa conception, il met en évidence le rôle de la délibération dans l'exercice de la rationalité (Mongin, 1986), p. 557 in Quinet, 1994).

La ligne de démarcation qui distingue sa position de celle de la théorie standard « *passer par l'optimisation qui réduit la phase délibérative de la prise de décision à un calcul* (Mongin, 1986, p. 558). » Par la suite, en 1983, Simon invoque une nouvelle dimension : l'intuition. La rationalité limitée est aussi *intuitive*. Dans la lignée de ses travaux en psychologie cognitive, il met en lumière le rôle des processus intuitifs dans la prise de décision rationnelle (Simon, 1983, pp. 23-29).

Quinet précise que dans ses travaux les plus tardifs, Simon va présenter la théorie de la rationalité procédurale comme l'alternative à la théorie substantielle adoptée en économie. Il évoque notamment comme argument le fait qu'elle a échoué à faire la preuve de sa capacité à constituer une théorie positive du choix rationnel (Simon [1979b], p. 510, [1987], p. 39).

Si les développements successifs de sa vision et les évolutions au niveau des concepts ont pu un temps, laisser penser qu'il y avait plusieurs rationalités, dont certaines semblaient incompatibles, il convient de souligner que pour Simon, « *la rationalité qualifie le sujet décidant ; elle désigne le recours à sa faculté délibérative* ». Autrement dit, alors que l'hypothèse de rationalité parfaite suppose que l'homme trouve devant lui étalées, l'ensemble des alternatives, évaluées et traitées avant le choix, son modèle à lui, inclut une procédure d'évaluation séquentielle des alternatives au fur et à mesure de leurs découvertes. (Quinet, 1994) De sorte que, la première alternative qui se révèle être satisfaisante, au regard de son niveau d'aspiration, est retenue.

Mongin (1984) (in Quinet, 1994) voit en cette procédure, une différence majeure entre la règle de la satisfaction propre à Simon et celle de l'optimisation propre à l'analyse économique. L'une est une succession de couples d'évaluation et de choix, tandis que l'autre sépare les moments de l'évaluation et du choix (Mongin, 1984, pp. 32-33). Le principe de satisfaction s'intéresse au comportement procédural du décideur. Pour lui, le décideur a un comportement rationnel, mais sa rationalité est limitée en termes de capacité cognitive et d'informations disponibles. De ce fait, il cherche moins à étudier l'ensemble des possibilités qu'à trouver une solution raisonnable. En situation d'incertitude il va généralement s'arrêter

au premier choix qu'il jugera satisfaisant, en évitant de consommer trop de temps à effectuer son choix : *la décision ne peut être parfaite, juste satisfaisante à un certain niveau.*

Simon (1976) distingue clairement rationalité substantielle et rationalité procédurale. « *Un comportement est substantiellement rationnel dès lors qu'il est approprié à un objectif donné et à un système de contraintes. Un comportement est procéduralement rationnel, pour peu qu'il résulte d'une délibération appropriée au vu des limites cognitives de l'homme (Simon, 1976). Le concept d'une rationalité procédurale a l'intérêt de souligner l'importance de la délibération qui précède le choix. La délibération regroupe des procédures grâce auxquelles l'homme s'adapte, au cours de la prise de décision, à ses propres limites cognitives.* » (Quinet, 1994). C'est en cela qu'une prise en compte des limites de la rationalité doit s'inscrire dans une approche procédurale de la rationalité, car seul un modèle de type procédural, c'est-à-dire qui a la faculté d'intégrer les moyens auxquels recourt l'individu pour faire face à la complexité cognitive, est à même de saisir les autres dimensions qui constituent la rationalité limitée. Car en effet, si la délibération est le premier et principal élément caractéristique de la rationalité limitée, il n'est pas le seul. L'invention et l'intuition aussi constituent des éléments caractéristiques du comportement rationnel.

L'approche traditionnelle est fondée sur le calcul. Or le propre du calcul, comme le note Mongin, n'est autre que de s'appesantir et se fonder sur des données préalablement fournies. Le calcul consiste à manipuler des symboles physiquement disponibles (Mongin, 1986, p.598). La différence avec la rationalité humaine c'est précisément, non pas le calcul, mais ainsi que le souligne Simon (1964) la capacité à délibérer. La délibération fort justement a ceci de remarquable par rapport au calcul qu'elle manipule des objets qui sont pour certains inventés (Mongin, 1986, p. 598). En somme, il s'agit de faire attention à ne pas réduire la délibération au calcul, car elle implique d'inventer pour partie les objets qu'elle manipule.

Ainsi, le modèle de rationalité qui conviendrait se doit d'être un modèle non tronqué de ce qu'est la rationalité limitée et « *doit rendre compte aussi des processus de choix et non pas simplement du résultat auquel aboutissent ces processus.* » Ces processus justement, qui composent la phase délibérative, font appel aussi bien à des facultés de raisonnement que d'invention. Il serait donc inintelligent de réduire l'aspect procédural de la rationalité uniquement à des processus de raisonnement. Mais Simon ne s'en arrête pas à ces deux dimensions de la rationalité puisqu'il en introduit une autre : la rationalité intuitive.

Il la définit comme « *la capacité à reconnaître une configuration de choix déjà rencontrée par le passé et à retrouver en mémoire des éléments que l'on a appris à son sujet.* » Il considère à ce titre que l'intuition ou la reconnaissance sur la base de l'expérience que l'on a acquise constitue un guide dans la recherche (Simon, 1983, pp. 28-29).

Le problème est que cette dimension est restée souvent ignorée dans les développements sur la rationalité limitée. L'on a souvent occulté la place de l'invention dans la délibération, et il en a été de

même avec de son corollaire à savoir qu'elle n'est pas assimilable au calcul. Mais en ce qui concerne l'intuition, elle a été largement passée sous silence. Et l'objectif de Simon est aussi de mettre en exergue sa place dans le processus de délibération car la prise de décision se fait aussi au travers du rôle de l'expérience acquise antérieurement dans les processus intuitifs. En effet, dans toutes les situations où il y a des choix à faire, qui impliquent des aspects nouveaux et d'autres déjà rencontrés, l'activité de recherche fait appel à l'intuition, élément qu'il ne faut guère l'oublier.

2. La rationalité limitée du dirigeant

Il ressort de ce qui précède que l'on ne peut être plus éloigné de l'Homo oeconomicus que la théorie financière traditionnelle a consacré comme modèle comportemental en matière de décision financières. Il est en outre clair au regard de la littérature que cette approche correspond davantage à la réalité des comportements des agents, et plus encore dans les petites entreprises. La rationalité procédurale issue de la psychologie cognitive semble permettre de mieux saisir les comportements des dirigeants de petites entreprises. L'approche globale de la détermination de la structure financière, fondée sur la rationalité substantielle paraissait déjà bien idéaliste, même si elle était souvent retenue pour les entreprises cotées étudiées dans le cadre de l'approche traditionnelle. Mais en ce qui concerne les petites entreprises, elle est désormais clairement en décalage. Aussi, considérer ce type de rationalité comme référence d'étude des comportements financiers des dirigeants de petites entreprises, c'est ignorer à la fois que leurs fonctions financières sont généralement peu développées voire quasi inexistantes et oublier le manque de spécialisation des dirigeants. (Torres, 1997 ; Chapellier, 1997 ; St-Pierre, 1999 ; 2019).

En effet, dans une étude portant sur la prise de décision stratégique des dirigeants de petite entreprise, Wright (1991) a investigué huit méthodes qualitatives pouvant être utilisées pour la planification. Il a tenté de vérifier empiriquement celles qu'utilisent plus fréquemment les entrepreneurs, en recourant notamment à une méthodologie qualitative fondée sur vingt entretiens approfondis. Il ressort qu'une seule des huit techniques proposées fut jugée "*convenable*" pour la planification stratégique et était utilisée par 17 répondants sur les 20. Il s'agit de la « *technique du jugement ou du gros bon sens* », dans laquelle l'entrepreneur demande opinions et avis. Une seconde a été jugée comme étant "*assez intéressante*" par 11 entrepreneurs sur 20. Il s'agit de « l'analyse des succès et erreurs des autres, et de l'entrepreneur lui-même. »

Ainsi, Bayad & Garand, (1998) qui rapportent cette étude font état de ce qu'elle fait clairement ressortir *l'utilisation prépondérante par les entrepreneurs de méthodes qualitatives simples à la base de leur processus décisionnel*. Ceci n'est pas sans rappeler les caractéristiques relevées par Marchesnay (1991). Les résultats indiquent aussi que les dirigeants de petite entreprise sont dépourvus d'outils qualitatifs et quantitatifs formalisés, et sont contraints de compter sur leurs propres forces, sur leur réseau personnel, sur leur bon jugement, sur leur intuition, bref sur leur bonne étoile. Bien qu'aujourd'hui, les techniques

et méthodes aient évolué, permettant aux dirigeants d'avoir des instruments à peu près performants pour les aider dans la prise de décision stratégique, il est à parier que des éléments tels que le jugement, le bon sens et l'intuition font encore largement partie de la palette d'outils sur lesquels s'appuient les dirigeants. Par ailleurs, Gasse (1985) décrit le propriétaire-dirigeant comme étant un être n'être complexe doté d'une personnalité unique. De même, Filion (1991) le décrit comme une " *personne imaginative, [...] »* Bayad & Garand, (1998).

C'est par ailleurs aussi faire abstraction des difficultés rencontrées par ces entreprises dans la quête de sources de financement externes, notamment le rationnement qu'elles subissent en matière d'accès au financement externe, et notamment bancaire. Enfin, c'est aussi faire abstraction du fait qu'il existe une multitude d'objectifs poursuivis par les dirigeants dont nombre sont non financiers. En somme, à l'instar de Paré et Demerens (2011), nous pouvons faire le constat que la pédagogie de la finance traditionnelle est peu adaptée à la connaissance et à la psychologie des dirigeants de petites entreprises. En conséquence, l'hypothèse de rationalité parfaite ne permet pas de comprendre le comportement du dirigeant de petite entreprise. Par contre, la rationalité procédurale permet d'intégrer l'ensemble des spécificités des petites entreprises et de leurs dirigeants, qui indubitablement, influencent leurs décisions financières en général ; et en ce qui nous concerne la décision de financement. Tout ceci nous conduit à une évidence : le dirigeant de la petite entreprise est spécial. Qu'il soit propriétaire-dirigeant ou entrepreneur, il a ceci de spécial que son comportement ne correspond pas à celui escompté selon la théorie financière.

B. Le dirigeant comme élément central du destin des PE

Au nombre des spécificités des petites entreprises, les questions financières font partie de celles ayant recueilli le plus tardivement l'attention des chercheurs. La raison est que la croyance qu'elles étaient destinées à devenir de grandes entreprises à leur tour, est restée longtemps présente dans les esprits, empêchant qu'un champ spécifique soit développé en cette matière. L'on pensait ainsi pouvoir leur appliquer les recettes de la théorie financière traditionnelle. Souvent considérée comme une « *petite grande entreprise* », elles sont de nos jours reconnues par la communauté scientifique comme un objet théorique à part entière, possédant des caractéristiques spécifiques et un fonctionnement propre (Belletante & al., 2001). C'est ainsi que l'émergence récente de ce qu'il convient aujourd'hui d'appeler la finance entrepreneuriale, bien qu'encore peu développée, montre bien une prise de conscience générale et une nécessité de développer une approche spécifique des questions financières des entreprises de petite dimension. Deux constats majeurs ont dû être faits à cet effet : reconnaître que les petites entreprises sont différentes et reconnaître que leurs dirigeants ont des comportements de gestion éloignés de ceux des dirigeants de grandes organisations. Le premier aspect a été longuement abordé

antérieurement, et s'agissant du deuxième aspect, plusieurs éléments permettent aujourd'hui de l'étayer. Ces éléments tendent à démontrer que dans la PE, le dirigeant est la mesure de toutes choses. Nous nous focaliserons sur plusieurs d'entre eux en commençant par la problématique de la propriété et du contrôle managérial.

1. L'importance de la (con) fusion patrimoniale

Dans l'approche traditionnelle, l'objectif assigné à l'agent est de maximiser le profit et là réside la seule fonction d'utilité à lui assignée. Aujourd'hui cependant, l'un des premiers éléments à retenir du comportement d'un dirigeant de petite entreprise est que la maximisation du profit ne correspond pas nécessairement à sa volonté première. Pour mieux saisir de quoi il retourne, il faut en revenir aux prémices de la relation d'agence, que l'on doit à Berle et Means (1932). Dans leur ouvrage « *The modern corporation and private property* », demeuré à ce jour célèbre, Adolf Berle et Gardiner Means attirent l'attention sur le fait que l'entreprise, présente une caractéristique importante et nouvelle : *la dissociation de la propriété et du contrôle* (De Bornier, 1987). A partir de cette idée d'une séparation entre la propriété et le pouvoir, et des conflits entre actionnaires et dirigeants qui sont appelés à en découler, plusieurs propositions sont formulées sur la façon de faire fonctionner l'entreprise.

Les travaux de Berle & Means (1932) sont déterminants parce qu'ils ouvrent la voie à une analyse différente des comportements en se basant sur la relation d'agence. Ils permettent en cela de mieux appréhender l'existence de comportements divergents de la part de ceux qui détiennent le 'contrôle managérial'. Colot & Michel (1996), repris par St-Pierre (2019) considèrent que si la relation d'agence paraît utile pour comprendre les comportements divers qui ont cours spécifiquement dans les petites entreprises, c'est parce que en général, dans le cadre de la relation d'agence, l'entreprise est perçue comme une mosaïque de contrats qui lient différentes parties. Ainsi elle permet de voir comment les intérêts de chacune des parties sont protégés les uns par rapport aux autres. Et s'agissant spécifiquement des actionnaires et des dirigeants, la relation d'agence permet de décrire les conflits d'intérêt qui peuvent exister entre eux. Elle fait en outre le lien entre les conflits internes de l'entreprise et ses décisions financières, puisque dans le modèle de l'agence, la décision de financement constitue un outil d'incitation dont se servent les actionnaires pour aligner les intérêts et donc les comportements des dirigeants sur les leurs.

Toutefois, les conflits d'intérêts inhérents à la relation agentielle n'existent que dans la mesure où les dirigeants et les actionnaires de l'entreprise sont distincts. C'est ce qui engendre la mise en place de procédures de contrôle par les actionnaires dans le but de contraindre les dirigeants à maximiser la valeur des titres de l'entreprise (Mahéault, 1996). Dans une relation agentielle, l'on voit émerger trois formes de problèmes évoqués précédemment : l'asymétrie d'information, le risque (aléa) moral et l'anti-sélection. L'asymétrie d'information caractérise le cas où l'agent ou le dirigeant possède des

informations sur les résultats financiers ou toute autre forme de considération financière, qu'il dissimule au principal, c'est-à-dire l'actionnaire. De sorte qu'obtenir ces informations est coûteux pour ce dernier voire impossible dans certains cas. Le risque moral est la situation dans laquelle l'agent utilise les ressources de l'entreprise autrement que pour les fins pour lesquelles ces ressources avaient été sollicitées, et ce au détriment du principal. L'anti-sélection est quant à elle la situation dans laquelle le principal n'est pas réellement en mesure d'évaluer les compétences techniques de l'agent à qui il confie la gestion et le contrôle des ressources. (St-Pierre, 2019). Tous ces problèmes ont en commun le comportement opportuniste d'un agent ou dirigeant par rapport à un principal ou actionnaire. Ce qui exige de ce dernier de mettre en place des mesures de surveillance (monitoring) et de contrôle (bonding). L'idée en arrière-plan est assez simple : si les intérêts de l'agent et du principal sont identiques ou convergents, on élimine le risque de sélection adverse et le risque moral. Dans un premier temps, on s'attèle à une activité de surveillance qui vise à améliorer l'accès aux informations relatives à l'entreprise, afin de mieux évaluer la qualité des décisions financières de l'agent, mais aussi son utilisation des ressources financières. Dans un second temps, on s'applique à contrôler en recourant à certains types de contrats pour inciter l'agent à agir dans l'intérêt du principal en faisant notamment coïncider leurs intérêts initialement divergents. Par ailleurs, on envisage des sanctions en cas de déviance de la part de l'agent. (St-Pierre, 2019)

Une chose demeure, dans tous les cas, qu'il s'agisse de moyens directs ou indirects mis en œuvre pour réguler le comportement de l'agent, ils ont un coût que le principal devra supporter et qui sont fonction de la qualité de la relation entre les deux protagonistes. Or, c'est bien là que le bât blesse. Dans la petite entreprise, ce type de relation n'existe pas dans la plupart des cas car les propriétaires sont bien souvent également les dirigeants. Une relation d'agence peut difficilement s'établir et prospérer dans le cas d'espèce car le dirigeant de la PE en est souvent également le propriétaire. Cela explique d'ailleurs l'expression consacrée de « *propriétaire-dirigeant* ». La structure de propriété dans une petite entreprise est bien souvent d'une simplicité infantile : la propriété est détenue par un seul individu qui a un contrôle total sur la gestion des actifs de l'entreprise.

Wtterwulghe (1998) dans l'optique de définir le concept de propriétaire-dirigeant, procède à une distinction d'avec l'entrepreneur. Reprenant Chell et al. (1991), il affirme que le problème de l'identification du concept « *entrepreneur* » provient du fait qu'il n'existe pas de définition standardisée, universellement acceptée ni de l'entrepreneuriat ni de l'entrepreneur. Ce terme n'aurait acquis sa signification actuelle qu'à la fin du 17^e siècle et désigne une personne qui forme et réalise un projet ou crée et dirige une entreprise. Repris par les anglo-saxons au 19^e siècle, il désigne *celui qui crée sa petite entreprise*. Il est d'ailleurs vrai que la mentalité de l'entrepreneur trouve ses racines dans le « *self made man* » de la culture protestante et plus particulièrement américaine. La distinction à faire cependant est que, si l'entrepreneur crée souvent sa propre affaire, tout entrepreneur n'est pas nécessairement le créateur de son entreprise. On peut être entrepreneur et avoir racheté ou avoir hérité d'une entreprise

créée par quelqu'un d'autre. Ainsi, depuis les années 80, il existe une distinction entre les deux concepts d'entrepreneur et de dirigeant. (Carland, Hoy et Boulton, 1984).

Dans le contexte rhénan⁴³, Wtterwulghe (1998) précise que l'on utilise le terme « *unternehmer* », pour traduire le concept d'entrepreneur, mais que dans son contenu il désigne la personne *qui possède et dirige son entreprise*. Car la petite entreprise est généralement dirigée par une personne qui a investi dans l'entreprise tout ou partie de son patrimoine personnel ou familial. De sorte que cette propriété du capital, très fréquente dans le cas des petites entreprises constitue le fondement de l'autorité et du contrôle que va exercer le chef d'entreprise. Cette caractéristique explique pourquoi la petite entreprise ne connaît généralement pas les conflits d'objectifs dénoncés dans les entreprises de plus grande dimension où la fonction d'utilité des actionnaires se heurte à celle des dirigeants de l'entreprise. Les conflits d'agence sont généralement inexistantes au sein des entreprises de petite taille.

De plus, en finance entrepreneuriale, la gestion du patrimoine personnel de l'entrepreneur et la gestion du patrimoine professionnel de l'entreprise sont indissociables. Cela s'explique par le fait que pour constituer des garanties auprès des prêteurs par exemple, le patrimoine du dirigeant va être mis à contribution, comme l'évoque Berger et Udell, (1998). Ang, Lin & Tyler (1995) ne disent pas autre chose quand ils démontrent que, compte tenu des exigences qui sont celles des apporteurs de fonds externes à l'entreprise, le risque d'affaires de l'entreprise est fortement lié au risque personnel du dirigeant. (St-Pierre, 2019). Mais cela peut être aussi pour des raisons d'optimisation juridique et fiscale. Ainsi, plus que la qualité des états financiers, la crédibilité financière et la réputation personnelle du dirigeant, qui sont souvent plus évocatrices et plus accessibles, permettent aux investisseurs ou prêteurs extérieurs de se faire une idée au sujet de l'entreprise. Par conséquent, toute décision du propriétaire-dirigeant est empreinte de risques non seulement pour la pérennité de l'entreprise mais aussi pour la garantie d'un revenu propre et la bonne gestion du patrimoine familial.

Cette (con) fusion qui caractérise la relation entre le capital de l'entreprise et le patrimoine du dirigeant, et les risques qui en sont dérivés et qui pèsent sur le patrimoine personnel et familial du dirigeant expliquent le souci de ce dernier à vouloir être le « *seul maître à bord* ». Ces raisons expliquent par ailleurs que l'une des principales préoccupations du dirigeant de petite entreprise soit de préserver son indépendance et son autonomie de direction (Wtterwulghe, 1998). Ainsi, la question patrimoniale induit des répercussions d'ordre stratégique et managériales qu'il convient de mettre en lumière.

⁴³ Relatif au Rhin et à la Rhénanie en Allemagne / originaire ou habitant de cette région.

2. La diversité des objectifs poursuivis

Dans la lignée des travaux de Berle & Means (1932) sur la séparation entre la propriété et le contrôle, l'idée naît qu'il peut y avoir des conflits entre actionnaires et dirigeants sur fond de divergence des fonctions d'utilité respectives de ces deux catégories d'acteurs. Dans cette veine, De Bornier (1987) rappelle que l'un des tous premiers apports en la matière est celui de William Baumol (1959) qui a rapporté notamment à la complexification de la fonction objectif de l'entreprise. Il explique ainsi que si la maximisation recherchée est celle des intérêts de l'équipe de direction, alors il va de soi que l'objectif visé n'est plus forcément le maximum de profit. Car, dès qu'un niveau suffisant de profit est atteint, de sorte que les actionnaires puissent être rémunérés d'une façon satisfaisante, la firme peut se permettre d'avoir d'autres objectifs, comme l'occupation de la plus grande part de marché possible. Dans cette optique, elle pourrait comme le suggère De Bornier (1987) s'atteler à maximiser ses ventes (Baumol, 1959), soit si l'on veut rendre compte de la dynamique de l'entreprise, maximiser le taux de croissance du chiffre d'affaires (Baumol, 1967) ou encore de son taux annuel de croissance (Marris, 1964). Il demeure que l'on doit admettre qu'il peut désormais exister plusieurs manières d'être rentable.

Ainsi, loin d'être complètement contenue dans une fonction objectif dont l'unique variable cible serait le taux de profit, la firme et, par conséquent celui/ceux qui la dirige sont mus par des règles comportementales empreintes d'une complexité dont rend maladroitement compte la seule perspective de maximisation du profit. Les travaux de Berle & Means (1932) ont ainsi ouvert la voie à la confrontation de plusieurs formes de fonction objectif. Si l'ouverture de la boîte noire a révélé dans le cas des grandes entreprises, l'existence de divergence d'intérêts entre les acteurs, pour les petites le constat est encore plus frappant. L'on a découvert que la proximité entre le capital de l'entreprise et le patrimoine personnel du dirigeant, a des conséquences importantes sur la dynamique de gestion. La littérature constate en effet, que la maximisation du profit des actionnaires ne constitue pas l'objectif majeur des dirigeants. A cet effet, Marchesnay (1991) distingue à l'issue d'une étude empirique, deux types d'entrepreneurs. Le type « PIC » d'une part et le type Le type « CAP » de l'autre.

Le type « PIC » a comme souci premier d'assurer la pérennité de son affaire (P). En second lieu, il est animé par le souci de rester indépendant (I). Et la croissance (C), enfin, n'est pour lui qu'un facteur secondaire, une conséquence de l'accumulation du patrimoine. Elle n'est pas une fin en soi. Quant au type « CAP », La croissance (C) est sa motivation première. Ensuite, contrairement au PIC qui recherche l'indépendance, le CAP recherche surtout l'autonomie (A) de gestion et de décision. Enfin, il n'est intéressé à la pérennisation de son affaire (P) qu'à la condition que celle-ci se justifie par l'obtention de revenus plus « maximisants » que « satisfaisants » (à long terme). Cette étude révèle que les comportements et les attentes des dirigeants de petites entreprises sont différents et très variables. Et à la suite de Marchesnay, plusieurs autres auteurs vont démontrer que le profit n'est pas réellement la première préoccupation des dirigeants de PE.

Certaines études mettent ainsi en avant le fait que les comportements des dirigeants varient en fonction du type de dirigeant auquel l'on se réfère. Lane & Jameson (1993) mais aussi Hogan & Hutson (2005) révèlent que le fondateur d'une entreprise n'adopte pas le même comportement en matière de décision financière, de financement notamment, qu'un dirigeant non fondateur. Cela est dû à sa préférence pour la rétention du contrôle de sa firme. Le fondateur va avoir tendance à privilégier le contrôle de son entreprise et par conséquent optera pour des choix de financement qui lui permettent de conserver son indépendance. Il s'orientera donc prioritairement vers l'autofinancement et ensuite vers le financement externe par de la dette. Mieux, il n'aura aucun mal à réfréner la croissance de son entreprise pour en garder le contrôle (St-Pierre, 2019). Plus récemment, Révilla, Pérez Luño & Nieto (2016) démontrent que les dirigeants de petites entreprises ont tendance à prendre des décisions pour anticiper les situations délicates et les éviter, dans le but de réduire les risques de faillite. Mais que ces décisions sont d'abord déterminées par leur orientation entrepreneuriale. De sorte que pour comprendre véritablement les comportements financiers des dirigeants de petite entreprise, il faut au préalable être informé de leurs objectifs et de l'orientation qu'ils désirent pour leur entreprise.

C'est ce que Cooley & Edwards (1983) avaient voulu mettre en évidence en relevant il y a maintenant de nombreuses années qu'il existe un écart entre les objectifs poursuivis par les entrepreneurs et les prescriptions théoriques issues de la recherche. Le problème est que, en dépit de l'avertissement lancé par ces auteurs, on constate encore aujourd'hui que les nombreuses prescriptions théoriques ne distinguent pas la grande variété des comportements des dirigeants de petites entreprises. Une telle distinction est pourtant nécessaire dans la mesure où la diversité des comportements est corrélée avec la diversité des objectifs qui sont aux yeux des dirigeants, prioritaires. A preuve, St-Pierre (2019) reprenant l'étude menée par McMahan (2001) sur des entreprises australiennes révèle que 70% des dirigeants interrogés ne désirent pas croître, 25 % aspirent à une croissance modeste et contrôlée tant qu'elle ne compromet pas l'indépendance du chef d'entreprise. Et enfin 5% seulement auraient des ambitions plus aventureuses. LeCornu et al. (1996) ne sont pas en reste, puisque, à l'issue de leur enquête, ils concluent à l'existence d'un lien étroit entre les objectifs de l'entrepreneur et ceux de l'entreprise : « [...] il apparaît que le comportement et la prise de décision dans les petites entreprises sont sans équivoque attachés aux motivations personnelles des propriétaires-dirigeants ». Bien avant encore LeCornu et al., (1996), Carland et al., (1984), énonçait que le « *propriétaire de PME* » est celui qui crée et gère une entreprise dans le but principal d'accomplir ses objectifs personnels. L'entreprise est donc appelée à être sa principale voire seule source de revenus. Etant conçue comme une prolongation de sa personne et de sa personnalité, elle est inévitablement liée à ses besoins et à ses aspirations personnelles et familiales.

En 2011, Teyssier affirme au terme de son étude qu'il est difficile d'appréhender la problématique financière de la PME indépendamment des caractéristiques de son dirigeant « *Ces dernières ont une influence fondamentale sur l'intention de croissance, considérée comme une condition sine qua non à l'atteinte et au maintien d'une trajectoire de développement rapide.* » Ainsi, elle démontre qu'à chaque

dirigeant de petite entreprise correspond une « *une forme* » d'intention de croissance et une personnalisation des principales décisions financières. Aussi ne s'étonne-t-elle guère que de nombreuses entreprises demeurent petites, et l'explique par le fait que, soit, elles disposent de faibles potentialités de marchés, soit leurs dirigeants n'ont pas l'intention de croître, notamment pour des raisons de contrôle.

En somme, il apparaît que la croissance est un choix que font les dirigeants en fonction de leurs aspirations personnelles. LeCornu et al., (1996) aboutissent d'ailleurs à la conclusion que la croissance peut être importante aux yeux des dirigeants de tous ordres, mais qu'elle ne se faisait jamais au détriment des objectifs personnels du dirigeant. Autrement dit, non seulement il existe différentes manières de prospérer ou de faire prospérer l'entreprise, mais encore, il existe outre les objectifs purement financiers, des objectifs qui ne le sont pas. A l'issue de l'étude qu'il effectue auprès de PME finlandaises, Reijonen (2008) en arrive à la conclusion que les objectifs ne sont pas liés à la croissance en termes de vente et d'emploi, mais davantage en termes de qualité de vie, de satisfaction du travail et de satisfaction de la clientèle. Il discerne ainsi dans son étude plusieurs facteurs distinctifs qui permettent d'appréhender la valeur créée. Ainsi, la performance est relative à l'expression des opérations financières de l'entreprise (croissance des ventes, nombre d'emploi, etc.). Mais le succès est évalué selon la perception des dirigeants et implique des indicateurs tout aussi financiers que non financiers. De même, l'étude de Lewis (2008) révèle que sur les 520 entrepreneurs néo-zélandais interrogés, la moitié d'entre eux privilégient en priorité leur style de vie avant tout désir de croissance.

L'existence d'aspirations financières et non financières se répercutent directement sur la prise de décision, puisque les décisions majeures dans l'entreprises, celles considérées notamment comme stratégiques seront aiguillées par les désirs des dirigeants. Aussi, si des distinctions notables doivent être faites au niveau des aspirations, il est évident que les comportements des dirigeants s'aligneront sur ces aspirations. Leur propension à prendre des décisions importantes devrait donc révéler une certaine facette de leur comportement en tant que dirigeant. C'est ce que révèle en tout cas la recherche menée au Pays-Bas par Gibcus, Vermeulen & de Jong (2009). Elle portait sur une base de données de 646 entrepreneurs et visait à étudier les différents types de décideurs au moyen du nombre de décisions majeures, stratégiques prises par ces derniers sur une période de trois ans. Il en ressort cinq types de comportements de décideurs chez les dirigeants de petites entreprises. Le premier groupe d'entrepreneurs se distingue par un niveau élevé de risque perçu dans sa prise de décision. Les auteurs les nomment les « *Dare devils* », autrement dit ceux qui tentent le diable. Ils semblent selon les auteurs avoir une certaine expérience en matière de décision stratégique. Le deuxième groupe est celui des « *Lone rangers* » ou cavaliers solitaires qui privilégient la prise de décision totalement indépendante. Ils prennent leurs décisions indépendamment de toute personne tierce et semblent détester consulter d'autres personnes. Le troisième groupe est celui des « *Doubtful Minds* » ou 'dubitatifs' ou encore 'esprits tourmentés'. Ce sont ceux-là qui sont en proie au doute. A leurs yeux la situation économique est un facteur important, ce qui les conduit à envisager un nombre important d'alternatives. Ils ont

d'ailleurs tendance à privilégier les alternatives d'évitement plutôt que la prise de décision stratégiques. Le quatrième groupe compte des dirigeants qui prennent eux aussi peu de décisions importantes dans leurs entreprises. Ils sont par contre ouverts aux conseils, lesquels suffisent d'ailleurs à les décider. Ce sont les « *Informers' Friends* » ou les "amis des informateurs". Enfin, il y a le groupe des « *Busy Bees* » ou "abeilles travailleuses". Ce sont des décideurs très expérimentés qui n'hésitent pas à prendre plusieurs décisions importantes au cours d'une même année. Comparativement aux autres groupes, ils semblent très occupés et n'hésitent pas à consulter d'autres personnes qui pourraient éventuellement influencer leurs décisions.

Au total, l'on peut conclure à l'issue de ce qui précède, que dans la petite entreprise, le dirigeant est la mesure de toute chose. Ce qui par principe devrait également être le cas en ce qui concerne la gestion financière et notamment la décision de financement. Bayad & Garand (1998) rappellent à cet effet que le *propriétaire-dirigeant* occupe dans son entreprise une position centrale prépondérante et constitue l'un des principaux facteurs internes dont il faut tenir compte.

Plusieurs ont aussi constaté que l'âge du dirigeant, la planification de sa vie personnelle (Benoit et Rousseau, 1993), le lieu de contrôle, la personnalité (dynamisme, préjugés), l'état de santé (Torres et al., 2012), la dépendance familiale (dans le cas des entreprises familiales par exemple), la formation initiale, les expériences professionnelles et le profil de comportement peuvent être mis en lien avec les orientations préconisées par le dirigeant pour son entreprise (Lorrain, Belley et Ramangalahy, 1994). Si donc la firme entrepreneuriale reflète la personnalité de l'entrepreneur (Gasse, 1985), le profil du dirigeant est un élément central permettant de comprendre et d'en analyser la configuration structurelle et les orientations stratégiques (Bayad et Nebenhaus, 1993). L'entrepreneur constitue donc la pierre angulaire, le moteur, le guide, le chef de cordée du développement de son organisation (Ricard, 1992 : 10).

3. Le rapport à l'information et aux décisions financières

Si l'on en croit Chapellier (1997), la littérature rapportait, s'agissant du système de gestion du dirigeant de la petite entreprise que, bon nombre d'entre elles ne disposeraient que d'outils de gestion embryonnaires, ce qui du reste expliquait l'intérêt des dirigeants pour les médias plus informels, pour les informations verbales (Mintzberg, 1990 ; Fallery, 1983). De sorte que, d'une manière générale, les dirigeants auraient tendance à recourir exclusivement à leurs seuls jugements, intuitions et expériences pour prendre leurs décisions. (Mintzberg, 1976 ; Simon, 1987 ; Nadeau et al, 1987). Ainsi, ils auraient pour l'essentiel d'entre eux, une forte propension à se croire capables de gérer seuls leur affaire, sans avoir besoin de recourir à un système de gestion de l'information autre que celui constitué par quelques données comptables jugées essentielles (Dupuy, 1987).

Aussi, dans son étude, Chapellier (1997) cherche-t-elle à déterminer dans quelle mesure le profil des dirigeants « *guide* » son comportement face aux données comptables de gestion. Dans cette perspective, 113 dirigeants de petites et moyennes entreprises sont interrogés directement et aussi par questionnaires. Il en résulte que « *le profil d'un dirigeant est significativement lié à son type de pratiques comptables : les dirigeants de profils différents disposent de SDCG de complexité différente et utilisent les données comptables de manière différenciée.* »

L'auteure extrait par le biais d'une classification hiérarchique, sur la base des données collectées et relatives aux caractéristiques des dirigeants, trois profils de dirigeants : les « *managers ambitieux*⁴⁴ », les « *conservateurs anciens*⁴⁵ » et les « *débutants incertains*⁴⁶ ». Elle constate en outre que la plupart des dirigeants s'appuient sur des données comptables et l'utilisation qu'ils font de ces données fait apparaître deux types de pratiques : *des pratiques comptables faibles ou très faibles*⁴⁷, et *des pratiques comptables fortes ou très fortes*⁴⁸. L'analyse des profils et des usages qui sont fait des données lui aura permis « *d'avancer que le profil des dirigeants est significativement lié à leur type de pratiques comptables. Les dirigeants de type « conservateurs anciens » ont le plus souvent des pratiques comptables faibles ou très faibles et une grande majorité des dirigeants de type « managers ambitieux » ont des pratiques comptables fortes ou très fortes. Les « débutants incertains » ont, quant à eux, des pratiques comptables hétérogènes.* »

Il y a dans les résultats de cette étude de quoi argumenter que les dirigeants de petites entreprises ont une influence sur les données comptables et partant financières. Mais plus généralement, LeCornu et al., (1996) ont démontré dans leur étude que sur leur échantillon de 30 entrepreneurs australiens, un tiers avaient créé leur entreprise pour des raisons autre que financière. Ceci laisse à penser que si les motivations initiales ne sont pas financières, alors le rapport aux données financières devrait donc naturellement suivre. De telles observations ont par ailleurs été observées par ailleurs chez Block, Sandner & Spiegel (2015) (St-pierre, 2019). Par ailleurs, sur le terrain des considérations d'ordre financier, LeCornu et ses collègues constatent que les dirigeants espèrent de leurs entreprises un rendement de nature « *satisfaisant* ». Une telle vision s'en trouve plus proche de la logique de rationalité limitée de Simon (1976) que du rendement optimal recherché par l'Homo oeconomicus de la théorie financière traditionnelle. De plus, les auteurs remarquent que ces objectifs ont tendance à s'ajuster

⁴⁴ Type 1 : Les « *managers ambitieux* » : il s'agit de dirigeants le plus souvent quadragénaires, moyennement expérimentés, disposant systématiquement d'une formation de niveau élevé, souvent de type gestionnaire, qui ont participé pour plus de 55 % à des stages de gestion au cours des cinq dernières années et semblent rechercher en priorité la croissance. Ce type de dirigeants représente 38 % de l'échantillon.

⁴⁵ Type 3 : Les « *conservateurs anciens* » : il s'agit de dirigeants de 50 ans et plus, très expérimentés, autodidactes ou de niveau secondaire, de type autre que gestionnaire, seuls 26 % d'entre eux ont participé à un ou des stages de gestion récemment ; ils recherchent systématiquement en priorité la stabilité, la pérennité et l'indépendance. Ce type de dirigeants représente 37 % de l'échantillon.

⁴⁶ Type 2 : Les « *débutants incertains* » : il s'agit de jeunes dirigeants, peu expérimentés, disposant le plus souvent d'une formation de niveau Bac + 2 ou 3, de type autre que gestionnaire, et seuls 35 % d'entre eux ont participé à un stage de gestion au cours des cinq dernières années. Aucun objectif ne semble prévaloir sur les autres, plusieurs accordent une importance moyenne à chaque objectif proposé. Ce type de dirigeants représente 25 % de l'échantillon.

⁴⁷ Type 2 : « *Les pratiques comptables de gestion faibles ou très faibles* » : il s'agit de dirigeants disposant de SDCG de complexité faible et d'un degré d'utilisation plutôt faible, parfois même très faible. Ils représentent 46 % de l'échantillon.

⁴⁸ Type 1 : « *Les pratiques comptables de gestion fortes ou très fortes* » : il s'agit de dirigeants disposant de SDCG de complexité élevée ou très élevée et d'un degré d'utilisation plutôt important ou très important. Ils représentent 54 % de l'échantillon.

constamment à la réalité quotidienne de l'entreprise et non sur une stratégie de long terme (Block, Sandner & Spiegel, 2015). De plus les difficultés qu'éprouvent les dirigeants dans l'accès au financement externe les conduit souvent à « *sacrifier une partie du rendement financier au profit du maintien d'une réserve de liquidités* » (St-Pierre, 2019)

De façon générale donc, le rapport aux finances dans la petite entreprise semble déterminé par la volonté du dirigeant (comme énoncé plus tôt) à travers sa vision stratégique. A cet effet, il convient de rappeler que pendant longtemps l'on a cru que les dirigeants de petite entreprise étaient mus exclusivement par leurs intuitions et n'avaient pas de stratégie formelle (Mintzberg, 1976 ; Simon, 1987). Tant et si bien que la gestion de l'entreprise se faisait au petit bonheur la chance, au jour le jour. Mais si l'on en croit Chapellier (1997), mais aussi Sakka & Bahri, (2011), la caricature est loin d'être la réalité et cela a depuis été démontré. Non point que l'intuition ne joue un rôle dans la prise de décision du dirigeant, mais elle n'est pas le seul élément déterminant. Ainsi, on retrouve aujourd'hui de plus en plus d'études qui établissent des liens solides entre les modes de gestion des dirigeants et leur performance. St-Pierre (2018) illustre cela en expliquant que le dirigeant qui souhaite protéger son patrimoine peut très bien avoir comme stratégie de se refuser à saisir de lucratives opportunités d'investissement car elles auraient pour conséquence de lui imposer le recours à du financement externe. La conséquence pourrait être une stagnation du chiffre d'affaires. De même, le dirigeant qui n'en a cure d'être indépendant peut très bien ouvrir le capital de son entreprise pour pouvoir réaliser de grands investissements et s'en accommoder tant que son chiffre d'affaires croît de façon importante. Cette illustration des différentes stratégies possibles est d'ailleurs validée par des études réalisées dans divers contextes.

Miles et al., (1978), par exemple, identifie trois types de stratégies portées par différents profils stratégiques de dirigeants : les « *défenseurs* » (defenders) ; les « *prospecteurs* » (Prospectors) et les « *analystes* » (Analyzers). Les premiers ont comme stratégie de cibler un marché bien déterminé et surtout stable qu'ils s'efforcent de contrôler grâce à leur efficience et une productivité qui leur permet d'offrir des prix très compétitifs. Les seconds sont dans l'innovation constante et cherchent à développer de nouveaux marchés. Les derniers sont plutôt des entreprises "hybrides" qui combinent certaines caractéristiques des deux premiers. Ces résultats qui se rapprochent sensiblement de ceux de Chapellier (1997) mettent clairement en évidence la distinction qui doit être faite entre la logique « *logique patrimoniale* » et la « *logique entrepreneuriale* » (Julien et Marchesnay, 1988) chez les dirigeants de petite entreprise. Ils confirment en outre l'influence profonde des composantes du profil du dirigeant sur les modes de gestion de la PME et par là même, le rôle central du chef de PME sur la conduite de sa firme (d'Amboise, 1989 ; Marchesnay, 1992 ; Lacombe-Saboly, 1994 ; Chapellier, 1997).

Pour conclure cette première section, nous ferons référence à Luigi Zingales qui publiait en août 2000, dans "The Journal of finance", un article intitulé « *In search of new foundations* ». Il y mène une

réflexion sur les fondements de la finance d'entreprise, affirmant à cet effet que : « ... *corporate finance theory, empirical research, practical applications, and policy recommendations are deeply rooted in an underlying theory of the firm.* »⁴⁹ De même, il considère que « ... *although the existing theories have delivered very important and useful insights, they seem to be quite ineffective in helping us cope with the new type of firms that is emerging.* »⁵⁰. Il y aurait donc selon lui une conception sous-jacente de l'entreprise qui fonderait la conception même et la pratique de la finance d'entreprise, tant au niveau académique, qu'au niveau managérial et même politique. Or cette conception de l'entreprise n'est peut-être pas encore obsolète, mais n'est plus en accord avec la réalité de ce que sont aujourd'hui les entreprises. Par conséquent, bien que les développements théoriques afférent à la théorie financière traditionnelle ont rendu de grands services à la connaissance des comportements financiers, il faut se rendre à l'évidence qu'ils sont résolument limités face aux nouvelles formes d'entreprise.

Si dans son propos, Zingales ne se focalise que peu sur les petites entreprises, il est un fait qui est indéniable, c'est la nécessité de réviser les modèles théoriques traditionnels en matière de finance d'entreprise. En cela, cette première section aura permis de mettre en lumière les motifs essentiels pour lesquels l'étude de la décision de financement dans la PE ne peut être envisagée au moyen de l'arsenal théorique traditionnel. Qu'il s'agisse du marché parfait ou de l'homo oeconomicus, l'on s'aperçoit qu'aucune de ces hypothèses, sur lesquelles repose pourtant le modèle de la théorie financière, n'est compatible avec les réalités propres aux petites entreprises. Celles-ci ont la particularité d'être particulièrement hétérogènes en termes de comportements managériaux et financiers (Trabelsi, 2006).

L'on s'accorde à reconnaître que cette hétérogénéité tient principalement au statut et à la personne du dirigeant qui est l'élément pivot de ce type d'organisation. En effet, Candau (1981) considérait déjà, à l'instar de l'écrasante majorité des spécialistes des PME, d'hier et d'aujourd'hui, qu'en dépit de l'hétérogénéité qui caractérise l'univers de ces entreprises, l'importance du rôle du dirigeant est l'invariant fondamental qui permet de les distinguer des grandes entreprises. Son omniprésence et sa toute puissance, ont amené Faber (2000) à constater que, le dirigeant demeure la clef de voûte de tout le système organisationnel. De par son poids, la PME « *possède la propriété fondamentale d'être un centre de décision autonome. Autonome voulant dire que le dirigeant de la structure PME (...) joue un rôle crucial dans tout processus décisionnel important pour l'entreprise* » (Bayad et Nebenhaus, 1988). Et Fillion, de conclure que dans le fonctionnement d'une PME, il est avant tout celui qui imagine, développe, et réalise sa vision (Fillion, 1991). Or aucune décision, à plus forte raison de financement, ne peut être prise dans la PE en dehors de la vision portée par le dirigeant et déployée au moyen de sa stratégie. Aucune étude ne saurait être engagée sur cette catégorie d'entreprises sans que soit pris en compte le rôle du dirigeant et les spécificités de ces dernières. Ainsi en est-il de la décision de

⁴⁹ « *la théorie du financement des entreprises, la recherche empirique, les applications pratiques et les recommandations politiques sont profondément enracinées dans une théorie sous-jacente de l'entreprise.* »

⁵⁰ « *même si les théories existantes ont fourni des renseignements très importants et très utiles, elles semblent tout à fait inefficaces pour nous aider à faire face au nouveau type d'entreprises qui est en train de voir le jour.* »

financement dont l'étude dans le cadre de la présente recherche doit inclure la place du dirigeant et son action. A cette fin, et devant l'inadaptation de la théorie financière à prendre en compte ce qui distingue essentiellement ces entreprises des autres, il convient d'élaborer un modèle théorique adapté à l'étude de la décision de financement dans la petite entreprise non cotée.

Dans sa réflexion sur l'établissement de nouvelles fondations pour la pratique de la recherche en finance d'entreprise, Zingales (2000) rappelait que la finance d'entreprise est l'étude de la manière dont les firmes se financent. Il prend alors soin de préciser que « *our view of what a firm is shapes the way we do research in the field* »⁵¹. Quid alors du financement des petites entreprises ? Comme l'énoncent Colot & Michel (1996), la théorie financière moderne, qu'elle soit dans sa forme pure ou qu'elle soit amendée, s'avère souvent impuissante à prendre en compte les caractéristiques managériales des petites entreprises. Elle a en effet été élaborée pour répondre d'abord et avant tout aux préoccupations des grandes entreprises cotées sur les marchés financiers, qui en constituent le modèle de référence. Bien qu'il soit admis la possibilité d'étudier les PE à la lumière de certaines théories de la finance traditionnelle (Fathi et Gailly, 2003), on constate tout de même que ce paradigme a aujourd'hui démontré une portée analytique faible aussi bien d'un point de vue théorique que méthodologique, car étant (trop) lié aux sciences économiques (Colot & Michel, 1996). Les théories de la firme qui constituent le socle de l'approche traditionnelle et qu'on a voulu adapter aux PE, conjuguent mal les caractéristiques managériales des PE avec l'idée d'un comportement rationnel de l'agent basé sur la maximisation des bénéfices à l'équilibre. Tant et si bien que dans les faits on sait en réalité peu de choses sur les déterminants réels des décisions financières dans les PE.

Par ailleurs, il faut aussi rappeler que la recherche concernant les comportements financiers des entreprises de petite taille s'est orientée principalement dans deux (02) directions : « *Previous empirical studies on SME financing can generally be categorized as 'firm characteristic' or 'owner characteristic' studies, depending on the level of analysis.* »⁵² (Mac an Bhaird, 2010). Nous avons ainsi, d'une part, les recherches qui se sont focalisées sur les caractéristiques de l'entreprise, et celles qui se sont focalisées sur le dirigeant d'autre part. De ces deux directions, la première a largement dominé, occultant la deuxième alors même qu'il existe une reconnaissance unanime du rôle du dirigeant de la PE comme élément de convergence et d'identification de la spécificité du management de ces entreprises. S'il est vrai que les PE sont confrontées à certains problèmes fondamentaux rencontrés dans la théorie traditionnelle, tels que les problèmes d'agence et d'asymétries informationnelles (Fathi et Gailly, 2003), il faut également convenir que l'essentiel des recherches entreprises concernant les choix de financement de ces entreprises portent essentiellement sur la recherche des variables explicatives de ces choix. Autrement, dit, de façon générale, l'on cherche à identifier plusieurs variables susceptibles d'expliquer

⁵¹ « Notre vision de ce qu'est une entreprise détermine la façon dont nous faisons de la recherche dans ce domaine »

⁵² « Les études empiriques antérieures sur le financement des PME peuvent généralement être classées comme des études sur les "caractéristiques de l'entreprise" ou les "caractéristiques du propriétaire", selon le niveau d'analyse. »

les choix de financement (taille, rentabilité, tangibilité de l'actif, etc.). Pis, dans la majorité des études, la démarche est quasiment identique à l'image de Bourdieu et Colin-Sédillot (1993) ; Rajan et Zingales (1995) ; Kremp, Stöss & Gerdesmeier (1999) ; Carpentier et Suret (1999).

En dépit de l'apport inestimable de telles études, elles pèchent systématiquement toutefois à expliquer au-delà des variables, la réalité de la prise de décision, cœur de notre étude. Aussi, en dehors des caractéristiques de l'entreprise et des variables susceptibles d'être relevées pour des études empiriques essentiellement de nature statistico-quantitative, il convient de se pencher sur les autres facteurs qui permettent de comprendre la manière dont les dirigeants choisissent leur financement. L'analyse de ces dernières nous permettra de proposer un modèle conceptuel adapté à l'étude de la décision de financement dans les petites entreprises.

Section 2: Élaboration d'un modèle conceptuel adapté à la PE

Comme énoncé précédemment, Mac an Bhaird (2010) distingue deux (02) périodes de développement de la recherche sur les comportements financiers des PE. Dans la première période, les recherches sur le financement des petites entreprises étaient largement descriptives, particulièrement à cause des différences entre les PE et les GE (Walker et Petty, 1978 ; Bates et Hally, 1982 ; Ang, 1991). Ces travaux s'évertuaient à décrire les différences générales entre les petites et les grandes entreprises, notamment au travers des structures de propriété, du management, des questions de financement et notamment l'accès aux marchés financiers. Dans la seconde période, les travaux vont tenter de résoudre les lacunes résultant de la première en utilisant les théories élaborées en finance d'entreprise comme base des études empiriques sur le financement de petites entreprises (López-Gracia et Sogorb-Mira, 2008 ; Heyman et al., 2008 ; Daskalakis et Psillaki, 2008).

Toutefois, il s'avère que pour étudier la décision de financement dans la PE, la théorie financière traditionnelle présente des limites rédhibitoires, qui sont relatives à ses fondements. Ceux-ci se heurtent aux réalités des PE et ne permettent ainsi pas de comprendre comment les décisions financières sont prises dans les PE, et en l'espèce la décision de financement est réellement prise. L'ancrage économique-financier de l'approche traditionnelle constitue également un élément fondamentalement gênant, alors que dans les PE, les objectifs ne sont ni nécessairement, ni prioritairement économique-financiers. Aussi, pour acquérir une connaissance précise et utile des comportements financiers des PE, les chercheurs de tous horizons se sont appliqués à développer des approches théoriques alternatives. Elles reposent sur les éléments caractéristiques des PE d'une part et s'appuient par ailleurs sur son dirigeant. Ces approches s'inscrivent dans le cadre de la finance entrepreneuriale. La mobilisation de ces cadres théoriques offre des perspectives de compréhension meilleures.

Ainsi, l'on peut aujourd'hui ajouter aux périodes identifiées par Mac an Bhaird (2010), une troisième qui court encore de nos jours, où la préoccupation principale est le développement d'approches théoriques et empiriques purement orientées dans le sens de l'explication des comportements financiers des petites entreprises au travers de théories développées dans ce cadre exclusivement. Cette approche de la finance, qu'on qualifie d'entrepreneuriale inclut les travaux menés en entrepreneuriat et dans le champ des PME. Elle constitue aujourd'hui un paradigme nouveau qui s'appuie sur la nécessité de replacer le dirigeant au cœur de la dynamique managériale dans les PE. Il est en effet indispensable pour construire une théorie efficace en finance entrepreneuriale, de s'orienter davantage vers un l'idée d'un agent qui se nourrit de ses expériences et qui est actif sur des marchés en constant déséquilibres, incertains et restrictifs au niveau de l'offre de financement. Dans cette perspective, et afin d'exposer les apports de la finance entrepreneuriale qui demeure en construction, on peut évoquer essentiellement trois (03) cadres théoriques : le financement hiérarchique, le cycle de vie des entreprises et le choix managérial. L'une comme l'autre présentent des avantages et des inconvénients qu'il convient d'évaluer.

Dans cette section nous nous attacherons dans un premier temps à présenter tous les trois (03) cadres théoriques alternatifs avec leurs limites respectives (paragraphe 1). Puis nous détaillerons les contours du modèle théorique que nous proposons pour l'étude de la décision de financement dans la PE non cotée par son dirigeant (paragraphe 2).

Paragraphe 1: Les théories alternatives et leurs limites respectives

Depuis maintenant un peu plus de trois (03) décennies, plusieurs approches alternatives ont été adaptées de l'approche traditionnelle ou développées dans le cadre des petites organisations pour étudier les comportements financiers des petites entreprises. La mobilisation de ces cadres théoriques offre des perspectives de compréhension meilleures. On peut évoquer essentiellement à cet effet trois (03) cadres théoriques : le financement hiérarchique, le cycle de vie des entreprises et le choix managérial. L'une comme l'autre présentent des avantages et des inconvénients qu'il convient d'évaluer. Tour à tour, chacune de ces théories sont présentées, d'abord le financement hiérarchique, ensuite la théorie du cycle de vie et enfin la théorie du choix managérial. Ces cadres s'adaptent pour diverses raisons aux conditions des PE, offrant par là même un certain éclairage sur le comportement financier des petites entreprises. En revanche, il s'avère que tous sont touchés par des insuffisances qui leurs sont propres. Pour deux d'entre eux, ces limites sont de nature rédhibitoire compte tenu de l'objet de notre étude. Et pour le dernier, ces insuffisances n'empêchent pas une éventuelle pertinence. C'est l'objet de ce premier paragraphe dans lequel nous proposerons une analyse des différentes théories alternatives à la théorie financière traditionnelle.

I. Présentation des théories alternatives

Trois principaux développements théoriques seront étudiés ici : la théorie du financement hiérarchique, la théorie du cycle de vie des entreprises et la théorie du choix managérial.

A. La théorie du financement hiérarchique

En se référant à Colot, Croquet & Pozniak, (2010), on se souvient qu'historiquement, la question de la décision de financement a connu essentiellement « *trois approches majeures* » que sont : l'approche classique, l'approche néo-classique et la théorie moderne de la firme. L'approche classique a consisté en la prise en compte du seul effet de levier financier comme déterminant de la structure financière. En ce qui concerne l'approche néo-classique, elle a pris racine avec les travaux fondateurs de Modigliani et Miller (1958). Ces travaux évoqués antérieurement ont notamment mis en lumière le principe de neutralité, avant de s'enrichir dès 1963 avec de nouvelles conclusions du fait de la levée de l'hypothèse d'absence d'imposition et de risque de faillite non nul. Ce faisant, l'on a vu apparaître et émerger la « *trade-off theory* » (TOT) qui affirme l'existence d'un ratio optimal d'endettement. Celui-ci serait le fruit d'un compromis optimal entre les avantages marginaux de la dette (les charges des dettes fiscalement déductibles) et ses inconvénients marginaux (l'accroissement des coûts de faillite). Enfin, la troisième approche a vu le jour dans les années 70 à la faveur de la levée de l'hypothèse d'information pure et parfaite. C'est dans ce courant qu'ont émergé et prospéré les développements tels que ceux de Ross (1977) portant sur la signalisation via l'endettement ou les développements de Myers & Majluf, (1984), énonçant l'existence d'un ordre hiérarchique dans le choix du financement. Cette hiérarchie est en l'occurrence censée aller de l'autofinancement à l'ouverture du capital en passant par l'endettement (Myers, 1984 ; Myers et Majluf, 1984 ; etc.).

L'intérêt d'un tel préambule est de planter le décor concernant la « *Pecking order theory* » (POT). La théorie du financement hiérarchique qui est l'une des théories alternatives mobilisée dans notre recherche, n'est en effet pas une théorie développée pour répondre aux problématiques posées en finance entrepreneuriale. Elle a été à l'origine développée dans le cadre des grandes entreprises et ses principes généraux sont par conséquent conçus pour répondre à leurs caractéristiques. Son pouvoir explicatif qui lui vaut aujourd'hui d'être considérée comme utile en finance entrepreneuriale tient essentiellement dans le fait qu'elle a démontré une certaine capacité à expliquer en partie certains comportements des entreprises de petite dimension.

1. Les principes généraux de la théorie du financement hiérarchique

Partant du principe de neutralité de la structure financière les théories dites du compromis supposent l'existence d'une structure financière optimale du point de vue de l'entreprise. A l'inverse, la théorie du financement hiérarchique, prenant appui sur l'existence d'asymétrie d'informations sur le marché, postule l'existence d'une règle de comportement générale sur la détermination d'un montant optimal d'endettement de l'entreprise. Et cette règle comportementale se traduit par l'existence d'une hiérarchie des sources de financement.

On doit la POT à Myers (1984) ainsi que par Myers & Majluf (1984). Ces auteurs démontrent que les choix de financement des entreprises suivent un ordre hiérarchique dont le but principal est de maximiser la richesse des actionnaires existants tout en évitant les coûts liés à l'asymétrie d'information et à la sélection adverse. Ainsi, l'entreprise préfère le financement interne au financement externe et la dette à l'émission d'actions. Somme toute assez simple, l'idée du financement hiérarchique est également assez ancienne car on la retrouve déjà dans des manuels de finance datant des années 1960. A y regarder de près, les comportements décrits dans la POT peuvent être entraperçus déjà dans les travaux de Donaldson (1961). Aujourd'hui, il s'agit sans aucun doute d'un des modèles les plus cités et les plus testés en finance d'entreprise, dans des domaines très variés (Ginglinger, 2003 ; Bellettre, 2010). Il a comme principales innovations, la prise en compte de l'asymétrie d'information et des desseins parfois différents entre les actionnaires déjà membres de l'entreprise et les investisseurs potentiels, en considérant que le dirigeant agit toujours dans l'intérêt des actionnaires existants. (Bellettre, 2010)

Trabelsi (2006) précise que dans le modèle de base de la POT, l'objectif de Myers et Majluf (1984), est de fournir une explication rationnelle aux choix de financement des entreprises. Le but n'est pas d'analyser une stratégie de financement optimale sur un marché dynamique, mais plutôt d'aborder la question du besoin immédiat de financement dans un contexte d'asymétrie informationnelle. Sachant que les décisions des dirigeants sont déterminantes dans la formation de la structure du capital, les auteurs émettent trois hypothèses fondamentales sur le comportement attendu des managers.

- *« Les managers respectent les intérêts des actionnaires en faisant abstraction des conflits entre anciens et nouveaux actionnaires.*
- *Les managers agissent selon les intérêts des anciens actionnaires, supposés passifs. Ces derniers n'ajustent pas leurs portefeuilles en fonction des décisions d'investissement de la firme, exception faite pour l'achat d'actions nouvelles.*
- *Les managers respectent les intérêts des anciens actionnaires, supposés actifs. Ces derniers rééquilibrent leurs portefeuilles, en fonction des décisions de la firme. »*

Le contexte initial est celui des marchés financiers parfaits, avec un bémol à savoir que les investisseurs potentiels ignorent la véritable valeur des actifs de celle-ci et sont conduits à les sous-évaluer. Ce manque d'information est pénalisant pour une entreprise désireuse d'émettre de nouvelles actions. Or les études

économétriques montrent que la production d'une information indiquant l'imminence d'une émission d'actions nouvelles s'accompagne en général d'un recul du cours. Aussi, en considérant que le comportement réel des dirigeants s'aligne sur les hypothèses, et tenant compte de d'asymétrie d'informations, le modèle révèle un ordre de financement hiérarchique.

Concrètement, Bellettre (2010) explique qu'en présence d'asymétrie d'information sur les marchés financiers, les actionnaires et les dirigeants qui ici peuvent être considérés comme des « *Insiders* », détiennent des informations sur les actifs existants et les opportunités de croissance de l'entreprise. Les investisseurs externes, les « *Outsiders* » ne disposent quant à eux, pas de telles informations. Par conséquent, ils auront une perception incomplète de la réelle valeur de l'entreprise, de même que des intentions des actionnaires et/ou du dirigeant. Aussi, cela va-t-il engendrer des coûts additionnels associés à l'information et à sa crédibilité. L'effet de ces coûts est qu'ils vont réduire à la fois l'offre et la demande de dettes et d'émission d'actions.

Comment cela s'opère-t-il ? Simplement par l'augmentation des coûts afférents à ces financements. En effet, l'asymétrie avantage a priori les demandeurs, mais elle a pour conséquence d'engendrer des coûts importants. Ainsi, l'offre de financement disponible pour l'entreprise pourra éventuellement être restreinte à cause d'une perception des risques et/ou de coûts de contrôle trop importants qui pousseront les financeurs et autres investisseurs à demander une prime de risque ou un taux d'intérêt non raisonnable sur les fonds avancés. (Bellettre, 2010). L'opacité des entreprises entraîne des coûts pour les financeurs qui imposeront dès lors des conditions de financement plus contraignantes. (Myers, 1984 ; Cole, 2013 ; St-Pierre, 2019)

Les contraintes sont de nature diverse, allant des coûts de financement élevés à des droits de regards sur les activités de l'entreprise ; en passant par des restrictions contractuelles importantes ou une limitation dans l'utilisation des ressources de l'entreprise (St-Pierre, 2019). Dans tous les cas, comme le fait remarquer Bellettre (2010), l'ensemble de ces éléments peut rendre les différents modes de financement démesurément chers. Myers & Majluf, (1984) d'enfoncer le clou en expliquant que le dirigeant peut même parfois se trouver dans une situation telle, qu'il décide de ne pas lancer un projet potentiellement rentable s'il doit être financé par un investissement trop cher et/ou trop risqué. Ainsi donc, les coûts d'agence, ainsi que les coûts de transaction observés lors de l'émission de dettes ou d'actions, permettent de comprendre la préférence du dirigeant pour le financement interne.

Par ailleurs, le dirigeant n'ayant d'autre volonté que de maximiser la richesse des actionnaires existants, et non celle des nouveaux investisseurs, il n'aura tendance à recourir au financement par augmentation de capital qu'en dernier ressort. C'est ce que l'on constate en consacrant une attention particulière à la deuxième hypothèse fondant le modèle.

Eu égard à tout ce qui précède, Myers et Majluf (1984) aboutissent aux conclusions suivantes :

- *« Il est plus avantageux pour une entreprise de contracter des financements sûrs et donc d'acquérir des fonds par rétention, avant de s'orienter vers les fonds externes.*
- *Avec les asymétries d'information, un financement par émission d'actions fait baisser la valeur des actions de l'entreprise. Par contre, si la firme contracte des dettes, le prix des actions ne diminue pas. Le financement par dette doit être favorisé sur le financement par obligations, suivi par l'émission d'actions.*
- *Une entreprise qui se finance en externe par émission d'actions ou par dettes ne doit pas distribuer des dividendes à ses actionnaires. » (Trabelsi, 2006)*

En réalité donc, Myers & Majful (1984) ne conçoivent la décision de financement que comme un curseur à positionner, un curseur permettant de déterminer la répartition entre les ressources internes et les ressources externes en termes de financement. Et donc la décision de financement consiste à faire varier cette répartition en fonction de facteurs explicatifs clés que sont, essentiellement, le déficit de fonds internes et les coûts d'asymétrie d'information. Myers (1984) d'ailleurs résume bien les implications du modèle en matière de structure financière en énonçant que :

- *« Les dirigeants fixent un taux de distribution des dividendes qui laisse suffisamment de financement interne pour faire face à un volume d'investissement normal.*
- *Le recours au financement par dettes est limité dans le but d'émettre la dette la moins risquée possible et de maintenir une capacité d'endettement en cas de besoin,*
- *Lorsqu'elle n'est plus en mesure d'émettre de la dette sans risque, la firme opte pour d'autres titres plus risqués, tels que la dette risquée ou les obligations convertibles, avant d'émettre des actions,*
- *Les entreprises évitent de financer leurs investissements par des actions ou d'autres titres risqués pour ne pas être confrontées au dilemme de renoncer à des projets rentables ou d'émettre des titres sous-évalués, »*

Il apparaît donc que les dirigeants devront établir un ordre dans leurs choix de financement à partir des sources qui sont les moins pénalisantes par l'asymétrie d'information. (Lopez-Garcia & Sogorb-Mira, 2008 ; Daskalakis et al., 2013 ; St-Pierre, 2019). Autrement dit, pour réduire les coûts de financement tout en préservant l'autonomie décisionnelle et le contrôle sur le devenir de l'entreprise, les dirigeants auront d'abord recours à du financement interne c'est-à-dire des fonds-propres provenant des dirigeants et/ou propriétaires-dirigeants eux-mêmes ainsi que leur réseau personnel. A ces ressources personnelles s'ajoutent les réserves de l'entreprise. Si d'aventure ces fonds devaient ne pas suffire, alors l'on se dirigerait vers des ressources présentant le moins de contraintes possibles à savoir, de la dette commerciale, de la dette bancaire à court terme et par la suite de la dette bancaire à plus long terme, qui a la particularité d'engager l'entreprise sur une relation de plus longue durée avec les financeur. L'intérêt de la dette bancaire est qu'elle préserve l'autonomie décisionnelle des dirigeants dans la mesure où ils

respectent les engagements qu'ils ont pris avec les bailleurs de fonds. Finalement donc, si aucune des sources évoquées jusqu'à présent ne peut suffire à répondre aux besoins de l'entreprise, alors on recourt en dernier ressort à une augmentation capitalistique qui ne peut intervenir que par l'incorporation de nouveaux actionnaires, lesquels auront un droit de regard sur le management et la prise de décision dans l'entreprise. Ils peuvent être des personnes physiques, des institutionnels ou issus de public. (St-Pierre, 2019).

Bien entendu, toutes ces conclusions impliquent que soient respectées la deuxième hypothèse qui stipule que le décideur agit toujours dans l'intérêt des anciens actionnaires. Il est bon de préciser qu'une telle hypothèse est sans aucun doute valable en ce qui concerne les entreprises où le propriétaire est également dirigeant. Elle l'est toutefois moins dans le cas d'une entreprise dirigée par un manager non propriétaire. Ce dernier peut notamment user de comportements opportunistes en exploitant à son avantage des informations au détriment des actionnaires, compte tenu de son pouvoir décisionnel discrétionnaire.

Au total, depuis les travaux fondateurs de Myers & Majluf, (1984), l'existence d'une hiérarchie dans les sources du financement a été vérifiée par plusieurs travaux empiriques (Titman et Wessels, 1988 ; Rajan et Zingales, 1995 ; Kremp et Al, 1999 ; Weill, 2001). La pertinence de la POT a été prouvée, même si bien souvent son pouvoir explicatif n'est que partiellement démontré. Cependant, la majorité de ces travaux s'est intéressée aux grandes entreprises cotées, dont les opportunités de financement sont diverses et variées (Myers, 2001). Les caractéristiques des PE et leurs contraintes en matière de financement rendent la question de la décision de financement singulière. D'où la question de savoir en quoi cette approche est pertinente dans le cadre des petites entreprises, objet de notre étude.

2. Le financement hiérarchique et les PE

Bien qu'elle soit conçue à l'origine pour les grandes entreprises, il est assez notable de constater que la théorie du financement hiérarchique s'adapte au contexte des PE (Ang, 1991; Cosh & Hughes, 1994). Plusieurs raisons peuvent être évoquées pour l'expliquer. Tout d'abord, la deuxième hypothèse du modèle suggère que les dirigeants agissent prioritairement dans l'intérêt des anciens actionnaires. Elle semble difficilement réfutable dans le contexte des PE puisque ces entreprises sont généralement dirigées et détenues par une seule et même personne. Ensuite, à l'image de Berger & Udell, (1998), mais aussi de bien d'autres auteurs, l'asymétrie d'information constitue une caractéristique essentielle de la relation que les PE entretiennent avec les financeurs. Ceci pose par ailleurs le cadre global dans lequel s'inscrit le financement hiérarchique. Enfin, il faut souligner que les PE ont une forte propension à l'indépendance, du fait des desiderata de leurs dirigeants, et accèdent difficilement aux financements externes (Belletre, 2010). Globalement, il s'agit donc de revenir aux hypothèses qui fondent le modèle.

La place du dirigeant

Sans reproduire l'intégralité en fin du chapitre précédent, et qui concerne la place qu'occupe le dirigeant dans la PE, il est bon de revenir ici sur quelques aspects pour expliquer son importance dans l'adaptation de la POT à la PE. A ce titre, ce qu'il faut retenir en premier lieu est que dans une large majorité de PE, les dirigeants sont également propriétaires. Soit ils détiennent entièrement la propriété, soit ils la détiennent partiellement, mais souvent très majoritairement⁵³. Si cette position constitue à bien des égards une force pour les petites firmes, elle est également source d'une grande fragilité. Cette prépondérance du rôle du dirigeant-proprétaire s'accompagne souvent d'un risque d'exploitation. En effet, la pérennité de la firme ne tient finalement qu'à la pérennité de cet individu, ou tout au mieux, d'un nombre très faible d'individus. Ce sont notamment ceux-là qui assure la gestion de l'entreprise et prennent les décisions majeures y afférentes. En réalité cette situation peut constituer une véritable bombe à retardement. Par exemple, si l'on se réfère à l'effet de grossissement théorisé par Mahé de Boislandelle et repris par Torres (1997), le départ à la retraite d'un salarié n'a pas le même écho quand il s'agit d'une grande entreprise ou quand on est dans une petite. Dans le cas d'une petite, c'est une part importante du personnel qui est amputée et à plus forte raison quand il s'agit d'un emploi hautement qualifié ou occupant d'importantes responsabilités.

Ainsi, dans le cas d'un dirigeant, sa position est d'autant plus importante qu'il détient le pouvoir de décider au sein de l'entreprise. Ce rôle central peut entraîner des difficultés, et concernant la gestion de l'entreprise. Le management d'une entreprise exige certaines compétences. Or sur le plan managérial en général et sur le plan financier de façon spécifique, on constate que les dirigeants de petites entreprises sont très souvent limités (Marchesnay, 1992 ; Torres, 1997 ; St-Pierre, 2019). Ils sont le plus souvent spécialisés dans une fonction particulière de la firme – souvent celle constituant le cœur de métier - et sont donc moins au fait des autres aspects de la gestion de l'organisation (Scherr et al., 1993). Il y a donc de quoi nourrir une réelle incertitude sur leurs capacités à gérer correctement la firme. Tout ceci conduit Bellettre, (2010) à conclure que les risques d'exploitation induits par la place prépondérante de l'actionnaire-dirigeant peuvent amener les PE à rencontrer certaines difficultés ou restrictions de financement externe.

Par ailleurs, nous avons évoqué par ailleurs le fait que la (con) fusion patrimoniale engendrait une (con) fusion des objectifs propres aux dirigeants et ceux propres à l'entreprise, dans le cas des PE. La conséquence en est une prise de décision qui peut être biaisée et orientée vers la poursuite d'objectifs personnels tels que la maximisation du patrimoine personnel ou familial plutôt que vers la maximisation de la valeur de la firme (DeAngelo & DeAngelo, 2000) ou de la préservation de celui-ci au détriment

⁵³ C'est ce que démontre une étude d'Alphonse & al. (2004), réalisée aux USA sur un échantillon de PME américaines. Le constat est que le principal actionnaire détient en moyenne 60% du capital, et quand il s'agit d'entreprises familiales, le pourcentage détenu par les différents membres atteint aisément les 70%. De telles données ne sont pas en contradiction avec ce que l'on peut observer dans d'autres contextes. Ainsi, d'après Wtterwulghé et al., (1994), plus de 80% des PME belges ont pour actionnaire majoritaire le dirigeant et sa famille, tandis que 54% des dirigeants de PME maîtrisent la majorité du capital de leur firme (Ducheneaut, 1996).

de l'entreprise. St-pierre (2019) renchérit en affirmant qu'il est mal avisé de considérer que plus une petite entreprise est mature, plus le propriétaire-dirigeant aura tendance à adopter un comportement similaire à un manager d'une grande entreprise. Elle prend soin de préciser qu'il est inutile de vouloir assimiler le manager d'une grande firme cotée et le dirigeant d'une petite entité indépendante. Celui-ci n'aurait aucun mal à choisir de ralentir la croissance de son entreprise si le risque existe d'en perdre le contrôle du fait de l'ouverture du capital. Que l'ouverture soit à destination de nouveaux actionnaires ou d'actionnaires existants dont la volonté serait d'augmenter leur poids dans la firme, elle est et demeurera une exception puisqu'elle contraint l'actionnaire-dirigeant à perdre une partie de son indépendance et du contrôle de sa firme.

Pour ces raisons donc, Ang (1991) propose une adaptation de la POT au contexte des PE en proposant une hiérarchie adaptée dans laquelle il remplace l'émission d'actions par l'apport de fonds du propriétaire dirigeant⁵⁴. La hiérarchie se présente alors comme suit : autofinancement, puis apports de fonds du propriétaire dirigeant et enfin endettement. Le fait est que les fonds provenant de l'entrepreneur lui-même ne sont pas soumis à l'asymétrie d'information, et sont donc préférés au financement externe des créanciers. Ces différentes considérations, notamment l'identification du patrimoine personnel à celui de l'entreprise, la volonté d'autonomie et d'indépendance, et les risques d'exploitation liés à la place prépondérante de l'actionnaire-dirigeant font que spontanément le financement que privilégieront les dirigeants de PE sera l'autofinancement et que l'ouverture du capital sera l'ultime recours dans la décision de financement.

L'asymétrie d'information spécifique aux petites entreprises

Elle découle naturellement de l'analyse en termes de relation d'agence, laquelle engendre des coûts. Ces coûts d'agence ont une incidence sur les choix de financement de l'entreprise. Ils sont fondamentalement de trois ordres :

- les coûts de contrôle, engagés par le principal afin de limiter le comportement opportuniste du mandataire,
- les coûts d'obligation, engagés par l'agent pour justifier de la qualité de ses actions, et,
- les coûts résiduels, dus à l'impossibilité d'exercer un contrôle total du mandataire.

En 1976, Jensen et Meckling définissent la firme comme « *un ensemble de contrats librement négociés entre agents poursuivant des objectifs différents et sujets à une asymétrie d'information* ». La relation qui en découle oppose au sommet de l'entreprise les propriétaires aux dirigeants, les propriétaires étant

⁵⁴ Notons que les apports de fonds du propriétaire-dirigeant sont difficilement quantifiables. Cela est dû à la confusion patrimoniale entre l'entreprise et le dirigeant, mais aussi au fait que ces apports peuvent être « *implicites* », c'est-à-dire qu'ils peuvent être par exemple des rémunérations réduites ou un surinvestissement en temps du propriétaire-dirigeant.

contraints d'agir afin d'aligner les intérêts des dirigeants sur les leurs pour se prémunir de l'opportunisme des dirigeants, disposant d'informations plus précises sur la santé financière de l'entreprise. S'il est logique de négliger cette relation d'agence localisée à l'intérieur de l'entreprise, en raison du fait que dans la PE l'actionnaire est aussi le dirigeant ; il est en revanche impossible d'ignorer la relation d'agence qui est localisée en dehors de l'entreprise et qui oppose l'entreprise à ses financeurs.

Selon Bellettre (2010), en règle générale, le dirigeant de l'entreprise est le seul à avoir une idée précise de la situation financière de l'entreprise. Il consent d'ailleurs rarement à la divulguer intégralement. Ceci a donc tendance à freiner les ardeurs des financeurs et autres investisseurs potentiels. Il peut donc s'instaurer une relation d'agence qui repose sur deux formes d'asymétrie d'information : précontractuelle et post-contractuelle.

Dans le premier cas, le dirigeant de la PE étant seul détenteur de l'information financière fiable au sujet de l'entreprise rechigne à la transmettre à ses éventuels partenaires financiers. En conséquence, les apporteurs de capitaux sont confrontés à une difficile évaluation du risque économique et financier de l'entreprise, ce qui peut très vite se répercuter sur les coûts d'obtention du financement. Dans le deuxième cas, il s'agit d'un opportunisme qui s'exprime après la contractualisation. Le dirigeant peut ainsi se livrer à des actes tels qu'une augmentation de sa rémunération ou de ses privilèges⁵⁵, un transfert de richesse de l'entreprise. De même, le propriétaire-dirigeant peut choisir d'investir les fonds reçus dans un projet risqué afin de maximiser sa rémunération ou pour poursuivre ses objectifs personnels. Dans tous les cas, il est important que les partenaires financiers agissent afin de remédier à une telle situation et aux coûts qu'elle engendre.

Le plus souvent c'est par le coût du financement que les partenaires agiront. Il peut être majoré pour palier une augmentation du risque, en partant du principe que cette augmentation du coût du financement ne sera acceptée que pour les seuls projets risqués. Pour ce qui est du financement bancaire spécifiquement, une alternative peut être envisagée. Il peut s'agir, soit de mettre en place une politique de rationnement, soit d'instaurer une stratégie de confiance. S'agissant du rationnement, il peut être exigé des garanties, ou il peut être mis en place des clauses spécifiques. L'on peut également ajuster la quantité des prêts en fonction du degré d'asymétrie d'information, ce qui correspond à un rationnement de crédit (Stiglitz & Weiss, 1981) ou encore exiger le recours aux fonds propres pour une partie du financement de l'investissement dans le but de vérifier et d'améliorer l'implication du dirigeant dans son projet. Il peut même être exigé des garanties portant sur les biens professionnels ou personnels du dirigeant (Boot & al., 1991).

D'un autre côté, on peut faire le choix d'établir une relation de confiance. Elle s'établit au travers du dirigeant et de son conseiller. Ce lien particulier entre le dirigeant et les apporteurs de capitaux est connu

⁵⁵ Bien que dans une certaine mesure il est possible de surveiller la rémunération, il est par contre difficile pour les financeurs de surveiller les avantages en nature.

sous l'expression « *relationship lending* » et largement documenté dans la littérature comme source de réduction de l'asymétrie d'information. (Petersen & Rajan, 1994; Berger & Udell, 2002). Cette relation qui s'établit sur le long terme a comme vertu d'amenuiser progressivement l'asymétrie, par l'échange régulier d'informations, mais aussi de faciliter l'obtention des financements désirés par les dirigeants, notamment auprès des banques.

Ainsi donc, il semble que l'endettement, en raison des différentes options qui existent et sont à disposition des financeurs, soit préférable à l'ouverture du capital. Toutefois, il ne faut pas occulter le fait que même dans le cadre de relations de longue durée, bien des établissements bancaires « *demandent une autorisation de contrôle quasi-permanente de la firme, ce qui limite de fait l'autonomie de l'actionnaire-dirigeant* » (Cieply & Grondin, 1999 ; Bellettre, 2010) cette présence envahissante ou toute autre forme de contrôle exercé par les financeurs peut inconforter les dirigeants qui désirent demeurer seuls maîtres à bord. Aussi seraient-ils enclins à pratiquer des investissements sous optimaux, en faisant l'impasse sur des projets dont les bénéfices ne reviendraient qu'aux investisseurs (Myers, 1977 ; Ang, 1992). De même, ils ne seraient pas réfractaires à l'idée de recourir à d'autres formes de financement pour se prémunir de tels revers. D'ailleurs, comme l'explique Bellettre (2010), cette hypothèse d'auto-rationnement – par opposition au rationnement - est défendue par plusieurs auteurs (Cressy, 1996 ; Wtterwulghé et al., 1994). Quoi qu'il en soit, il apparaît que l'importance de l'asymétrie d'information permet, tout comme la place prépondérante de l'actionnaire-dirigeant, de justifier la préférence du dirigeant pour le financement interne.

La question des sources de financement

Elle est directement liée aux hypothèses posées dans le cadre de la hiérarchie du financement. En effet, l'une de celles-ci, la dernière, postule que les titres de la firme sont évalués sur un marché qui préexiste déjà au moment où le dirigeant effectue son choix de financement. Elle sous-entend par-là que toutes les entreprises ont un libre accès au marché, dénué de toutes contraintes. (Trabelsi, 2006)

Tableau 1: Hypothèses du financement hiérarchique

Hypothèses		Les caractéristiques des PME
H1	Des asymétries d'information existent entre dirigeants /actionnaires existants, mais également entre dirigeants/ investisseurs potentiels.	Cette hypothèse est appropriée dans les PME. En effet, d'importantes asymétries d'information existent entre <i>insiders</i> et <i>outsiders</i> . Ces asymétries d'information sont une fonction décroissante de la taille de l'entreprise.
H2	Le dirigeant agit en respectant les intérêts des actionnaires existants.	Myers (1984) ne justifie pas clairement pourquoi un dirigeant serait incité à favoriser les intérêts des actionnaires existants plutôt que des nouveaux actionnaires. Dans les PE, l'une des justifications envisageables est que le dirigeant, lui-même ancien actionnaire, se place du côté des anciens actionnaires. (Cosh & Hughes, 1994).
H3	Les actionnaires existants sont supposés passifs ; Ils n'ajustent pas leurs portefeuilles après chaque investissement.	Pourquoi un investisseur rationnel ne réajusterait-il pas son portefeuille après une modification du couple rentabilité- risque de l'entreprise ? Cette situation serait justifiée si le portefeuille de l'investisseur n'est pas diversifié, comme ce peut être le cas des propriétaires-dirigeants de PE. En effet, leur richesse est en majorité constituée par l'investissement dans l'entreprise (Ang, 1991).
H4	Les titres de la firme sont évalués sur un marché qui préexiste déjà au moment où le dirigeant effectue son choix financier.	L'accès au marché financier étant limité pour les PE, il est peu probable qu'il existe une évaluation ex-ante des titres de l'entreprise par le marché.

Source : Adapté de Trabelsi (2006)

Le constat qui s'impose est que, en dépit du fait qu'elle soit détachée de l'approche néo-classique, la POT conserve l'idée d'un accès égalitaire et non conditionné des entreprises au marché. Or de par leur nature intrinsèque, on peut aisément affirmer que les PE éprouvent des difficultés à trouver des financements externes et plus encore à accéder à des marchés de titre. D'ailleurs dans leur grande majorité, elles ne sont guère cotées sur les marchés financiers (St-Pierre, 1999 ; Dufour & Molay, 2010). Partant de ce constat, certains travaux ont tenté d'adapter le modèle du financement hiérarchique aux PME en général en renonçant à l'hypothèse du marché. Comme évoqué précédemment, Ang (1991) propose une hiérarchie adaptée dans laquelle il remplace l'émission d'actions par l'apport de fonds du propriétaire dirigeant. Trabelsi (2006) évoque en outre le modèle du « *Pecking Order constraint* » de Holmes & Kent, (1991) ou encore le modèle du « *Pecking Order élargi* » de Schnabel, (1992).

Il apparaît en définitive que la POT semble convenir pour expliquer les choix de financement des PE, car elle prend en compte les motivations des propriétaires-dirigeants et leur besoin d'autonomie, laquelle

est aujourd'hui largement reconnue et documentée (St-Pierre, 2019). Au final toutefois, il existe peu d'études empiriques qui attestent, car les résultats sont assez contrastés. On peut tout de même relever les travaux de Mac an Bhaird (2010)⁵⁶ qui démontrent que 90% des dirigeants composant l'échantillon étudié préfère réinjecter dans l'entreprise les ressources générées par l'activité, et 60% sont d'avis de recourir aux financements externes. Cela fait dire à St-Pierre (2019) que de tels résultats sont conformes à la POT, même s'il est tempéré par un certain effet sectoriel. Celui-ci se manifeste par le fait que la moitié des entreprises opérant dans les secteurs technologiques (développement de logiciels et services) ne sont pas en accord avec ce principe. Ce qui implique que ces entreprises ne sont pas contre le fait de partager le contrôle de l'entreprise. On peut aussi évoquer Daskalakis et Psillaki (2008) qui dans leur étude comparent et étudient les déterminants des structures financières de PME françaises et grecques. Ils démontrent une forme de parenté entre ces structures d'une part, et voient leurs analyses statistiques les conduire à valider une représentation du modèle hiérarchique du financement en ce qui concerne les entreprises investiguées. Une autre étude entreprise en 2009 par les mêmes auteurs semble par ailleurs confirmer leurs précédents résultats sur un ensemble de PME françaises, italiennes, grecques et portugaises. (Dufour & Molay, 2010).

B. La théorie du cycle de vie des entreprises

« Une PME doit passer par plusieurs stades de développement avant de devenir grande. En conséquence, il ne peut y avoir une théorie unique pour expliquer les structures de financières des petites entreprises. Une hypothèse plausible est qu'il y a autant de théories qu'il y a de stades de développement. » Ang (1991, p.11), par cette affirmation entérinait l'idée de l'existence d'un cycle de croissance des firmes de petite taille, et qu'il fallait adapter à ce cycle, les théories de financement destinées à expliquer le processus de développement de ces entreprises. Cette idée, base de la théorie du cycle de vie des entreprises, est initialement un héritage de la littérature économique (A). Elle deviendra une théorie explicative du comportement financier des petites entreprises (B).

1. Le cycle de vie : un héritage de la littérature économique

L'approche en termes de cycle de vie de l'entreprise, en ce qui concerne la question du financement, suggère que l'entreprise franchit différents stades dans son développement et que chaque passage renferme des facteurs de stress qui lui sont propres, et qui correspondent à un changement dans la structure de financement. Ainsi, les besoins de financement d'une entreprise de petite taille varient tout

⁵⁶ L'auteur a interrogé 289 dirigeants de petites entreprises en Irlande pour connaître leurs préférences financières.

au long de son cycle de vie. Ils changent et évoluent au gré des étapes de son développement, de même que l'accès aux sources de financement.

On attribue traditionnellement à Berger & Udell (1998) d'avoir formalisé cette théorie. Celle-ci du propre aveu des auteurs trouve ses racines dans l'analyse économique. Dans leur publication, on apprendra que le modèle en termes de cycle de vie est un héritage des travaux de Penrose (1952 ; 1959) et de ceux de Rostow (1960). Ces modèles étaient notamment utilisés pour décrire la progression des entreprises à succès au travers du cycle de vie (Mac an Bhaird, 2010 ; 2012). Cette approche théorique est donc fondée à l'origine sur une intuition qui est aujourd'hui validée par des travaux empiriques et qui porte sur la corrélation entre l'âge de l'entreprise et sa croissance. L'expérience des dirigeants a une influence sur leurs décisions financières. Les travaux ayant permis de vérifier cette corrélation peuvent être présentés en deux groupes : d'une part ceux ayant montré une corrélation négative entre taille et croissance dont ceux publiés par Evans (1987) et Hall (1986) et d'autre part ceux ayant montré que la taille et l'âge étaient positivement corrélés dont les travaux conduits par Evans (1987) et Dunne, Roberts et Samuelson (1988). Selon l'approche théorique retenue par ces modèles dits d'apprentissage, l'âge d'une entreprise ainsi que la compétence et l'expérience de son dirigeant sont susceptibles de modifier les comportements en matière de financement.

Kimberly et Miles, (1980) recourent à une analogie biologique pour décrire cette évolution cyclique : « *...the cyclical quality of organisational existence. Organisations are born, grow, and decline. Sometimes they reawaken, sometimes they disappear* ». Penrose (1952) en ce qui le concerne ne souscrit pas à cette analogie car selon lui « *...the development of firms does not proceed according to the same 'grim' laws as does that of living organisms* ».

Quoi qu'il en soit, on constate que dans la littérature, de nombreux modèles ont été développés par la suite comme en témoignent les synthèses réalisées par D'Amboise et Muldowney (1988), mais aussi Poutziouris (2003). En cela, bien que les auteurs s'accordent généralement sur le fait qu'il existe des étapes dans le cycle de vie, la question du nombre d'étapes ne fait pas consensus et n'est donc pas standardisé. Mac an Bhaird (2010 ; 2012) explique que Steinmetz (1969) par exemple, propose un modèle basé sur trois phases de croissance, tandis que Greiner (1972) propose un modèle « *évolution-révolution* » en cinq (05) étapes. Dans son modèle, Greiner postule que chaque étape est séparée des autres par un "*changement révolutionnaire*". De leur côté, Hanks et al., (1994) établissent une taxonomie des stades de croissance dans le domaine spécifique des organisations de haute technologie. Ils identifient ainsi plusieurs stades de développement qui leurs sont communs en comparant un certain nombre de modèles de stade, à savoir : le démarrage, l'expansion, la maturité, la diversification, et les stades de déclin. Une réelle difficulté afférente au modèle du cycle de vie est celle de la spécification des catégories d'âge pour chaque stade de développement. La raison d'une telle difficulté est qu'il existe de nombreuses différences d'une industrie à une autre et que les facteurs sectoriels sont déterminants.

Aussi, l'élaboration de regroupements par classes d'âge, ont systématiquement tendance à être confinés à des secteurs bien spécifiques (Hanks et al. 1994).

Les travaux relatifs au cycle de vie des entreprises qui ont été élaborés en finance d'entreprise ont eux aussi identifié différentes étapes dans le processus. Très tôt notamment, des manuels tels que ceux de Weston et Brigham (1970) ont décrit le phénomène, en s'appesantissant sur les différentes sources de financement potentiellement disponibles à chaque étape du développement, ainsi que les problèmes afférents à chaque étape.

Figure 14: Le cycle financier de l'entreprise

Stage	Sources of finance	Potential problems
Inception	Owners' resources	Undercapitalisation
Growth I	As above plus: Retained profits, trade credit, bank loans and overdrafts, hire purchase, leasing	Overtrading, liquidity crises
Growth II	As above plus: Longer term finance from financial institutions	Finance gap
Growth III	As above plus: New market issue	Loss of control
Maturity	All sources available	Maintaining Return On Investment (ROI)
Decline	Withdrawal of finance: Firm taken over, share repurchase (US), liquidation	Falling ROI

Source : Weston & Brigham, (1970)

Il faut préciser cependant que ce modèle du cycle de vie en termes de financement inclut des éléments issus de plusieurs champs théoriques de l'approche néo-classique. On y retrouve des éléments de la théorie du compromis, de la théorie de l'agence, de la POT. Ce modèle décrit par ailleurs les sources de financement généralement proposées par les financeurs à chaque étape du développement de l'entreprise. Il en résulte de l'avis de Huyghebaert et Van de Gucht, (2007) qu'au moment de la création de l'entreprise, la croyance la plus répandue est que l'entreprise accède difficilement au financement en raison de l'opacité informationnelle qui la caractérise. Ainsi, les possibilités les plus accessibles et les plus couramment utilisées sont prioritairement à ce stade, les économies personnelles du propriétaire, de ses amis et des membres de sa famille (Ullah et Taylor 2007). En cela, il faut nuancer le fait que les financements apportés par le propriétaire ne sont pas que d'ordre financier. Ils incluent aussi des éléments de quasi-fonds propres qui peuvent prendre l'aspect d'actifs personnels utilisés par exemple pour garantie des emprunts (Basu et Parker 2001).

Au fur et à mesure que l'entreprise prospère, passant le cap de la naissance et du démarrage, elle en arrive au stade de la maturité en croissant, elle va de moins en moins recourir aux fonds personnels du propriétaire et se financera prioritairement par les réserves accumulées et provenant des résultats financiers précédents de l'entreprise. De même, l'accumulation d'un historique des transactions financières, facilitera l'accès à des sources de financement diversifiées, mais aussi à des montants plus importants. A l'autre bout de ce processus, l'entreprise a acquis un historique des transactions et a généralement accès à un large éventail de sources de financement important. Elles sont pour l'essentiel déterminées en fonction des préférences des propriétaires, plutôt que par les restrictions éventuelles qui concernent l'offre. En fin de compte, un certain nombre d'entreprises sont susceptibles d'entrer alors dans une phase de déclin en raison de rendements décroissants (Steinmetz 1969), après quoi l'entreprise peut être soit liquidée soit reprise, selon les perspectives. Sur ces bases théoriques, Berger & Udell (1998) bâtissent la théorie du cycle de vie des entreprises telle qu'elle est aujourd'hui connue dans le champ de la finance entrepreneuriale.

2. Le cycle de vie dans la finance entrepreneuriale

Mac an Bhaird (2010) affirme que le modèle du cycle de vie développé par Berger et Udell (1998) présente l'entreprise sur un continuum « *taille - âge - information* ». Il décrit l'éventail progressivement croissant des options de financement à disposition de l'entreprise au fur et à mesure qu'elle grandit. En somme, Berger et Udell (1998) conceptualisent l'enchaînement des financements en fonction du cycle de vie, en se focalisant sur l'opacité de l'information et sur une forme de hiérarchie dans le financement.

St-Pierre (2019) récapitule en trois (03) points les postulats essentiels de ce modèle.

- Aux premiers stades de la vie de l'entreprise, la faible crédibilité dont elle jouit, alliée à un fort désir d'indépendance du dirigeant favorise un financement qui vient essentiellement du "bas de laine" du fondateur et de ses proches.
- Aux stades intermédiaires, le financement externe sera essentiellement d'origine bancaire et commerciale. Il est possible d'espérer obtenir du capital-risque en fonction de la rentabilité de l'entreprise.
- Aux stades d'expansion et de croissance, le financement sera orienté vers le long terme. Un appel public à l'épargne peut même être envisagé, dans l'hypothèse de besoins financiers importants, pour éviter une crise de liquidités. C'est là que les comportements des dirigeants peuvent diverger en fonction des priorités et des préférences (indépendance ou croissance).

Pour Berger & Udell (1998), cette approche est adaptée pour saisir la structure financière des petites entreprises car elle prend en compte leur diversité. Kaplan & Stromberg (2003), notamment repris par La Rocca et al., (2011) ainsi que St-Pierre (2019) estiment à la suite de Berger & Udell (1998) que les besoins financiers des PE se modifient avec leur rythme de développement, notamment en fonction de l'habileté des dirigeants à générer des liquidités, en fonction aussi des opportunités de croissance et enfin des risques qui accompagnent ces opportunités. Selon l'approche de Lucas (1978), la capacité d'autofinancement dégagée par l'entreprise dépend de la qualité des opportunités mais aussi de la capacité des dirigeants à atteindre leurs objectifs.

Pour leur part, La Rocca et al., (2011) repris par St-Pierre (2019) démontrent que chez les PE italiennes, la structure du financement est déterminée par plusieurs éléments au nombre desquels le cycle de vie, qui y joue un rôle majeur. Leurs travaux révèlent que les choix de financement commencent par la dette, notamment aux premiers stades de développement. Une telle observation est d'ailleurs en accord avec Coleman & Robb (2012), ainsi que Coleman (2008). Par la suite la structure se modifie, notamment quand l'entreprise devient mature. La dette est alors remplacée par du financement interne, issu des résultats de l'entreprise. Une nuance est toutefois apportée et tient au fait que l'écosystème joue également un rôle déterminant, à savoir que les constats peuvent varier d'une région à une autre. Le même duo, Coleman & Robb (2012), rapportant Bozkaya & Van Pottelsberghe De La Potterie (2008) confirme la pertinence de la théorie de Berger & Udell (1998) pour les PE belges.

En ce qui le concerne, Coleman (2008), il conclut à une relation négative entre l'âge et le niveau d'endettement (St-Pierre, 2019). Il constate que chez les entreprises les plus jeunes, l'endettement est plus important que chez les plus âgées. Il faut garder à l'esprit ici que la prise en considération de la relation compétence-performance par les financeurs externes est à même de modifier leurs attentes et leurs exigences en matière de rémunération. Ainsi les apporteurs de fonds externes ont tendance à avoir des exigences plus importantes à l'égard des firmes inexpérimentées, celles qui sont les plus jeunes et les plus petites. Par exemple, la compétence des dirigeants pourrait conduire les créanciers à tenir compte d'une prime supplémentaire, indépendante de la notion de prime de risque telle qu'elle est modélisée en analyse financière traditionnelle. D'une certaine façon, il s'agirait d'une prime « *d'incompétence* » ou plus généralement d'une prime « *d'incertitude sur la qualité de management de l'entreprise* ». Cette qualité relève bien entendu de la qualité des hommes qui sont aux commandes mais aussi des objectifs qu'ils se sont fixés. Aussi les résultats de Coleman (2008) peuvent apparaître comme totalement contre-intuitif puisque les jeunes entreprises n'ont pas un historique financier leur permettant de prétendre à un financement bancaire.

Mais il peut s'expliquer par le fait que les banques exigent des garanties personnelles auprès des dirigeants. Cette possibilité réelle ne serait guère surprenante. Et donc, l'on ne saurait analyser l'endettement sans y intégrer les garanties financières afférentes. Robb & Robinson (2014) arrivent à la

même conclusion, de même que Cassar (2004). St-Pierre (2019) citant Coleman (2008) en conclut que ces résultats supportent bien le modèle de Berger & Udell (1998), car la variété des situations observées selon l'âge soutient l'hypothèse de besoins financiers différents.

Face à ces travaux d'approbation à l'analyse en termes de cycle de vie, il faut tout de même relever qu'il existe des réserves concernant ce modèle. Rappelons déjà pour commencer que le modèle de Berger & Udell (1998) ne précise pas de catégories d'âge pour chaque stade de développement et ne tient compte de la troncature à aucun moment du cycle de vie. Contrairement à des modèles comme ceux de Weston et Brigham (1970), il ne précise pas les stades de développement de l'entreprise. Pour certains comme Mac an Bhaired, (2010), bien qu'ils présentent une description du financement des petites entreprises classées par groupes d'âge et de taille, Berger & Udell (1998) ne testent pas empiriquement le modèle de cycle de croissance financier en soi. Mieux, pour lui, il existe en réalité peu de tests empiriques portant sur le modèle du cycle de vie financier. Il considère que de tels travaux sont rares, à l'exception de quelques-uns à l'image de Fluck et al. (1998) ou encore Gregory et al. (2005), et ne sont pas toujours concluants. Fluck et al. (1998) trouvent que, contrairement aux présupposés du modèle de cycle de vie financier, les sources externes de financement dépassent les sources internes chez les plus jeunes entreprises. En outre, ils concluent à l'issue de leur étude que la contribution du propriétaire a tendance à augmenter d'abord, puis diminuer ensuite dans les entreprises ayant passé l'âge de douze (12) ans. Ils attribuent l'augmentation initiale de l'utilisation du financement interne au fait que les propriétaires s'évertuent à réinjecter les bénéfices dans l'entreprise, car redoutant les difficultés à accéder et à augmenter le financement externe. La diminution par la suite, du recours aux sources internes s'explique selon Fluck et al., (1998) par le fait que l'entreprise ayant acquis de l'ancienneté et donc une certaine réputation, s'approvisionne désormais de plus en plus en financement externe (Diamond 1989). En réalité leurs résultats sont similaires à ceux de Coleman (2008). Seules les conclusions qu'ils en tirent divergent au final. D'ailleurs, Paré & Demerens (2011) expliquant bien de quoi il retourne en affirmant que « *Berger et Udell (1998) et Fluck et al. (1998) ont obtenu des résultats empiriques laissant penser que les firmes entrepreneuriales traversent effectivement un cycle de financement et que les financements utilisés évoluent en fonction du stade de développement de la firme* »

Quant à Gregory et al., (2005), ils ont cherché à examiner empiriquement le modèle proposé par Berger & Udell (1998). Ils sont partis du postulat posé par Berger & Udell que la structure financière change en fonction de la taille, de l'âge et de la disponibilité de l'information. Les résultats de leur étude n'appuient que partiellement le modèle. Pour eux, bien que modèle soit largement accepté, il ne fournit pas nécessairement une compréhension complète de la relation entre les caractéristiques de l'entreprise et les décisions relatives à la structure du capital. Plus précisément, et surtout en contradiction avec le modèle de Berger & Udell (1998), seule la taille de l'entreprise, mesurée par le nombre total d'employés, est un élément prédictif pertinent des décisions relatives à la structure du capital. Les analyses relatives à l'âge, qui est un élément valorisé dans le modèle de Berger & Udell (1998), ont abouti à des résultats

contradictoires. De leurs travaux, ils tirent la conclusion que les jeunes entreprises sont plus susceptibles que les plus âgées de recourir au financement par de la dette long terme par exemple, ce qui va à l'encontre des affirmations de Berger & Udell (1998) qui laissent entendre que ce type de financement serait plutôt l'apanage des entreprises plus âgées, ayant acquis une plus grande notoriété.

Gregory et al., (2005) concluent également que le cycle de croissance des petites entreprises ne peut être un seul modèle universel, comme le laissent entendre Berger et Udell (1998). En cela, ces derniers eux-mêmes admettent que leur paradigme du cycle de vie n'est pas destiné à toutes les petites entreprises. En effet, dans l'univers des grandes sociétés, les pratiques comptables et de présentation de l'information financière sont normalisées et uniformes, alors que dans celui des petites, rien ne l'est. Aussi, l'on peut se laisser convaincre du fait qu'essayer de prédire les décisions relatives à la structure financières en se basant sur les caractéristiques des petites entreprises est inutile parce qu'elles ont des caractéristiques infiniment différentes. De sorte qu'il conviendrait sans doute de chercher des moyens, par exemple une théorie alternative à celle de Berger & Udell (1998) pour approfondir la question.

En définitive, les travaux de Condor (2012) permettront peut-être de tirer des conclusions. En s'intéressant au contrôle de gestion dans les PME, l'auteur procède à une analyse au travers de la taille et le cycle de vie. Il y rapporte les conclusions des travaux de Moores et Yuen, (2001) qui montrent que les critères d'efficacité du contrôle changent selon les phases du cycle de vie. Au cours de l'étape entrepreneuriale c'est-à-dire les phases de naissance de l'organisation, ce sont des critères de flexibilité et d'ouverture qui sont importants. La flexibilité ici implique l'innovation et l'adaptation, tandis que l'ouverture traduit la volonté d'atteindre les objectifs organisationnels et non individuels.

Lors de l'étape suivante dite de « *collectivité* », l'ouverture est toujours importante, mais l'entreprise s'intéresse de plus en plus à la satisfaction du personnel. Moores et Yuen, (2001) constatent qu'une rupture s'opère au cours de la troisième phase qui est celle de la « *formalisation et de contrôle* ». A ce stade, il est crucial de mettre l'accent sur le contrôle interne et externe, beaucoup plus que sur la flexibilité. En phase 4, qui est celle de l'élaboration de la structure, le contrôle est moins important. L'entreprise est déjà à ce moment relativement équilibrée en termes de flexibilité/contrôle et d'ouverture sur l'interne/l'externe. (Condor, 2012) l'analogie ici permet d'entrevoir que le cycle de vie impacte, mais est nécessairement impacté aussi par les différentes décisions et orientations des dirigeants et qu'il ne saurait en être autrement pour la décision de financement. Un tel impact est encore plus important quand il s'agit d'entreprises de petite taille.

C. La théorie du choix managérial

En 1985, Pettit & Singer, déjà investis dans la recherche sur les comportements financiers des petites entreprises affirment qu'« *il est évident que le niveau optimal d'endettement dans les petites entreprises est bien plus fonction des caractéristiques des firmes et de son propriétaire-dirigeant* ». Ils lient la question du choix d'une source de financement à la personnalité du dirigeant et aux particularités de l'entreprise. Cette réflexion s'inscrit dans les travaux ayant remis le dirigeant au cœur de la démarche d'identification et de caractérisation des PE. Elle va par ailleurs engendrer des développements qui conduiront à l'émergence d'une approche théorique remettant la volonté du dirigeant au cœur de la prise de décision. En matière financière, la théorie du choix managérial pose le dirigeant comme principal décideur, sans ignorer pour autant l'influence des caractéristiques de l'entreprise et de l'environnement.

C'est ce que révèle Norton (1991) à qui l'on attribue la formalisation de cette théorie : « *dans les PME, les attentes des entrepreneurs joueront un rôle important dans la détermination de la structure de financement comme l'indiquent les résultats de notre étude. Les modèles d'explication des structures de financement doivent tenir compte du rôle de l'entrepreneur, de ses préférences financières, de ses désirs, si l'on veut mieux comprendre ce phénomène.* » L'auteur dépeint ainsi l'importance de la personne du dirigeant dans la décision de financement en ce qui concerne l'entreprise de petite dimension. Mais de façon plus précise encore, il faut remonter à Barton & Matthews (1989) pour avoir un aperçu complet des prémices de cette approche. Ils ont en effet émis cinq (05) propositions formelles de recherche en ce qui concerne la structure de financement des petites entreprises dans un contexte de décision stratégique. St-Pierre (2019) en donne un aperçu complet.

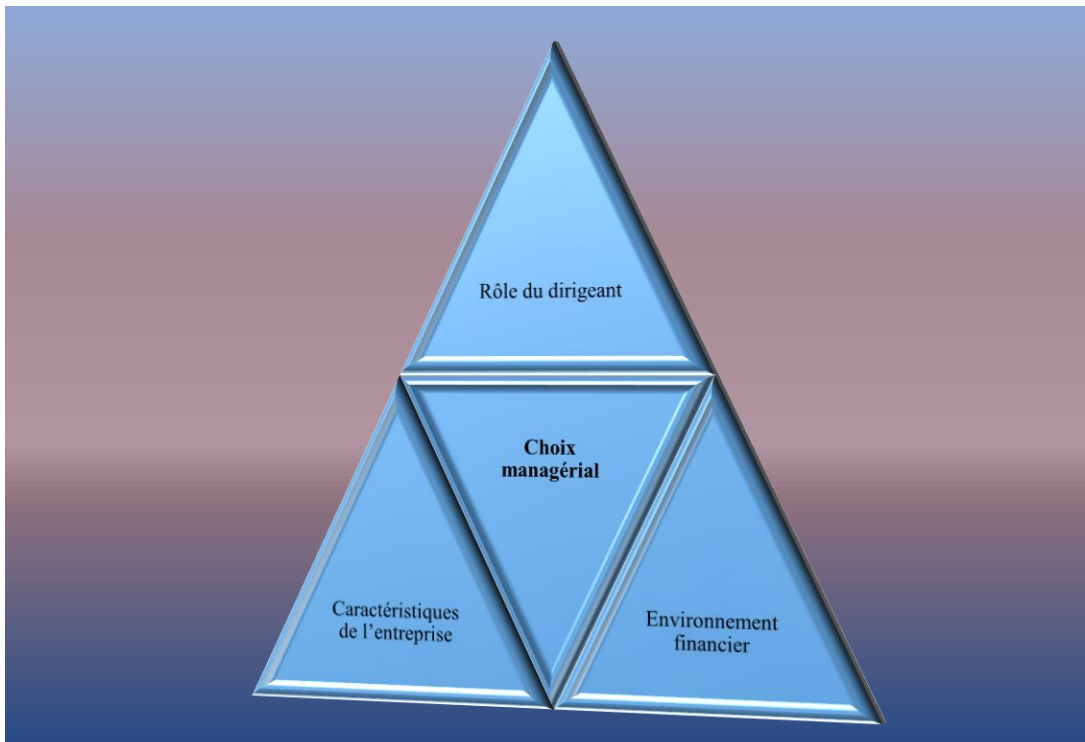
- « *la propension des dirigeants à accepter un haut niveau de risque affecte leur choix de structure financière pour l'entreprise* ». Il s'agit ici de comprendre que le niveau de risque auquel consent le dirigeant, notamment dans un contexte où il peut être appelé à apporter des garanties personnelles pour les financements externes, va directement avoir un impact sur la composition de la structure financière.
- « *les objectifs de l'entrepreneur pour son entreprise affectent la structure financière de celle-ci* ». Ce point, longuement évoqué déjà dans nos précédents développements se retrouve ici également souligné. Le fait est que dans la théorie financière traditionnelle, seul l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale de l'entreprise compte. Une telle approche ne saurait prospérer dans le cas des PE, sachant que le seul actionnaire la plupart du temps n'est autre que le dirigeant lui-même. Par conséquent, ses objectifs personnels vont avoir des incidences sur ses décisions par rapport à l'entreprise. Et si la maximisation de la richesse actionnariale n'est pas une priorité à ses yeux, alors il y a lieu de penser qu'il la dirigera en se focalisant sur ses

préoccupations qui peuvent être de ne pas avoir à partager le contrôle, de rester maître chez soi, etc.

- « *les entrepreneurs vont préférer financer leur entreprise par du financement interne plutôt que par des capitaux externe* ». Cette réflexion s'inscrit dans une vision analogue à la perspective hiérarchique du financement. Dans une volonté de conservation du contrôle de l'entreprise ainsi que de sa gestion quotidienne, la priorité peut être donnée au financement interne pour tenir éloigné tout investisseur étranger.
- « *la propension au risque des dirigeants et les caractéristiques financières des entreprises vont influencer le niveau d'endettement ainsi que les conditions d'octroi de fonds que les créanciers sont prêts à offrir* ». Ce point également soulevé par ailleurs dans nos développements, souligne que le dirigeant n'est pas nécessairement seul à décider. Il peut être soumis à la volonté des financeurs.
- « *les caractéristiques financières de l'entreprise influent sur la capacité de l'entrepreneur à choisir une structure financière adéquate* ». Il n'est pas tant question ici du rôle du dirigeant, mais plutôt de l'entreprise elle-même. Même si la forme de celle-ci n'est que le résultat des décisions de son dirigeant, il n'en demeure pas moins que l'image qu'elle renvoie agit de façon indépendante sur la composition de sa structure de financement, au travers des sources auxquelles elle peut prétendre.

Ces propositions qui datent de la fin des années 80 sont inspirées du paradigme stratégique élaboré par Andrews (1980). Elles suggèrent ainsi un agenda de recherche intéressant en finance entrepreneuriale, dans le but d'approfondir la question des décisions financières dans la petite entreprise. La difficulté avec cet agenda toutefois, est qu'en bien des aspects, il attend encore aujourd'hui d'être évalué empiriquement et discutées par les chercheurs investis dans le champ de la finance entrepreneuriale. Pour le faire cependant, il faut arriver à distinguer les différents éléments d'influence de la décision de financement auxquels il se rapporte. En analysant ces propositions on constate que les trois premières font la part belle au dirigeant, élément fondateur de la décision de financement. Ensuite, les deux dernières se rapportent comme mentionné plus haut aux caractéristiques de l'entreprise, mais aussi à l'influence des financeurs, autrement dit à l'environnement financier de l'entreprise (St-Pierre, 2019). Il convient de s'y intéresser.

Figure 15: Représentation du choix managérial selon Norton (1991)



Source : Élaboration propre, adaptée de la littérature

1. Le rôle prépondérant du dirigeant

Il est difficile d'y échapper quand on s'intéresse aux PE, et on ne l'évoquera jamais assez, tant il est important. Son importance a déjà en outre été longuement abordée par ailleurs dans cette étude.

Cependant, il subsiste des aspects de sa personne que l'on n'a pas encore creusés. Il s'agit notamment de caractéristiques très personnelles qui ne sont pas directement liées à l'entreprise, et qui sont pourtant très importantes dans la prise de décision, notamment de financement. À cet effet, St-Pierre (2019) rapporte l'étude de Ang, Cole & Lawson (2010) dans laquelle il est proposé une synthèse de travaux montrant un ensemble de facteurs déterminants qui influencent la prise de décision du dirigeant. Ces facteurs agissent notamment sur son attitude face au risque. Trois facteurs principaux se dégagent de l'étude : l'âge, la formation et le couple de sentiments optimisme & confiance.

Il faut dire que la question de l'attitude face au risque a passionné les chercheurs. Dans le champ spécifique de l'entrepreneuriat, c'est une variable qui a été souvent étudiée pour décrire les profils des entrepreneurs. D'aucuns pensent justement que l'attitude de l'individu face au risque n'est pas étrangère à la volonté d'initier et conduire un projet d'entreprise. Mais peu de recherches ont cependant été

entreprises en vue d'étudier cette attitude dans le cas des décisions financières chez les dirigeants de PE. Pourtant, il ne faut pas se le cacher, les enseignements que l'on peut tirer de telles études sont d'une grande importance pour comprendre les choix des dirigeants entre les différentes sources de financement. Borgia & Newman (2012) estiment d'ailleurs que les éléments de réponse concernant l'attitude face au risque sont bien plus aptes à expliquer les choix de financement. Car ils démontrent bien souvent l'existence d'une véritable volonté stratégique des dirigeants de PE, plutôt qu'une simple ignorance des choix de financement possibles et de leurs effets potentiels sur l'entreprise. Leur étude, qui porte sur des petites et moyennes entreprises chinoises démontre ainsi que l'aversion au risque guide la décision de financement des propriétaires-dirigeants. Elle révèle de surcroît que les réseaux personnels de ces derniers jouent également un rôle majeur dans l'accès plus ou moins aisé à certaines sources de financement. (St-Pierre, 2019)

Pour en revenir à l'étude de Ang, Cole & Lawson (2010), elle est pour les auteurs le lieu d'examiner « *dans quelle mesure les caractéristiques démographiques individuelles des propriétaires influent sur les décisions relatives à la structure du capital.* ». Elle leur permet notamment d'expliquer en ce qui concerne l'âge que généralement la prise de risque augmente pendant la période de l'adolescence pour diminuer par la suite, une fois l'âge adulte arrivé. Cela est notamment dû au fait que les responsabilités professionnelles et familiales s'accroissent (St-Pierre, 2019). La conséquence en serait donc que les dirigeants les plus âgés auraient tendance à se montrer plus conservateurs dans leurs choix financiers, « *les propriétaires d'entreprises plus expérimentés ont des sources de financement mieux établies* » en concluent Ang, Cole & Lawson (2010). En ce qui concerne la formation, les auteurs démontrent que son importance n'est pas négligeable. Si aucune différence significative n'est constatée entre les propriétaires féminins et masculins, des différences substantielles sont par contre observables les propriétaires-dirigeants masculins. On constate une relation inverse entre l'éducation et le levier financier mais également une relation inverse entre l'éducation et le choix de nantir ou de garantir des prêts. Les propriétaires-dirigeants les plus instruits sont moins enclins à prendre des engagements personnels. De plus, les propriétaires-dirigeants moins instruits ont tendance à avoir une plus grande exposition au patrimoine, à prendre des engagements plus personnels et à avoir des ratios d'endettement plus élevés. Il semblerait que la nature et la qualité des outils auxquels les dirigeants peuvent avoir accès et dont ils sont susceptibles d'avoir la connaissance ont une influence importante. C'est pour cette raison que les dirigeants ayant fait des études supérieures, du niveau de MBA auront plus d'aisance à utiliser des outils sophistiqués. Enfin, l'optimisme et la confiance sont des sentiments qui peuvent influencer le comportement des individus en général. Il en est de même chez les dirigeants de PE qui peuvent être sujets à de tels sentiments. Des études montrent notamment que les dirigeants affectés par de tels sentiments auront tendance à sous-évaluer les risques dans leur prise de décision. Ces sentiments sont par ailleurs identifiés pour être de puissants carburants à l'action entrepreneuriale en général.

Tous ces éléments doivent être envisagés dans l'évaluation de l'attitude des propriétaire-dirigeants face au risque, laquelle détermine leurs décisions financières. Cassar (2004) y ajoute un dernier facteur qui est le genre d'entrepreneur à qui l'on a à faire. Toutefois, il est difficile de mesurer ce facteur et son influence. St-Pierre, Pilaeva & Julien (2011) expliquent à ce propos que la diversité des résultats et la confusion qui s'en dégage, notamment à cause des échantillons utilisés par les chercheurs – lesquels sont souvent mixtes et hétérogènes – ne permettent pas d'isoler des phénomènes idiosyncratiques (St-Pierre, 2019).

L'attitude face au risque n'est pas la seule raison qui détermine la décision de financement chez le dirigeant. On peut énumérer aussi d'autres facteurs tels que sa culture, ses objectifs de croissance, etc. Low & Mazzarol (2006) constatent que le choix d'une structure financière est largement dépendant du profil du dirigeant. Ils expliquent que ces derniers dans leurs décisions de financement « *négocient* » un équilibre entre le maintien du contrôle, le risque de croissance, leur sortie et le rendement qu'elle leur procure. Ces conclusions se fondent sur l'étude de 200 PME singapouriennes. Elle a conduit à identifier trois types de profils : les « *constructeurs* » ; les « *engagés* » et les « *entrepreneurs* ». Leurs conclusions font état de ce que les dirigeants les plus scolarisés sont ceux qui se montrent le moins réfractaires au financement externes et donc à l'ouverture du capital. Ils ont généralement une expérience professionnelle antérieure dans de grandes entreprises. Le rendement est leur principal objectif et pour y parvenir, ils ne rechigneront pas à partager le pouvoir dans l'entreprise. À l'autre bout du spectre, on retrouve des dirigeants qui sont beaucoup moins enclins à partager leur pouvoir et la propriété de l'entreprise. Ils sont généralement plus âgés. Néanmoins, s'ils ont l'assurance d'avoir un rendement convenable, ils sont prêts à transiger avec leurs principes. De telles observations demandent à être validées par des études plus approfondies. Une chose demeure, elles font écho à divers travaux consacrés aux profils des dirigeants tels que la typologie du PIC et du CAP de Marchesnay (1991), ou Lane & Jameson (1993) mais aussi Hogan & Hutson (2005), Gibcus, Vermeulen & de Jong (2009), etc.

Outre le rôle du dirigeant qui est prépondérant, il y a également les caractéristiques de l'entreprise et son environnement financier qui achèvent de structurer l'approche par le choix managérial. Ces deux aspects semblent aussi jouer un rôle complémentaire dans la décision de financement selon les observations de Barton & Mattheuws (1989). Si les caractéristiques de l'entreprise ne constituent pas un groupe d'éléments nouveau, l'environnement financier fait en ce qui le concerne une apparition formelle.

2. Les caractéristiques de l'entreprise

Elles sont déterminantes dans la constitution de la structure financière des PE essentiellement parce qu'elles touchent à l'offre de financement. La littérature regorge d'études ayant pris en compte ces caractéristiques diverses dans le but d'étudier leur effets sur la structure du financement. Plusieurs reviennent souvent.

La taille de l'entreprise : elle est généralement évaluée par le biais du nombre d'employés comme ce fut le cas dans l'étude de Gregory et al., (2005) par exemple. La raison en est que ce critère révèle l'ampleur de l'entreprise et aussi sa complexité d'un point de vue organisationnel. L'effet-taille est par ailleurs un élément d'identification historiquement retenu car le franchissement de certains seuils semble impulser de nouvelles dynamiques dans les entreprises. C'est le cas précisément des financements. Une entreprise plus grande aura naturellement de plus importants besoins financiers, ce qui mécaniquement devrait l'amener à souscrire à plusieurs sources de financement. Face aux limites de l'autofinancement et du financement bancaire, les dirigeants de PE sont amenés à mesure que l'entreprise croît à rechercher des solutions pour financer durablement leur croissance, si telle est leur volonté. Cette précision est importante car de nombreuses études tendent à montrer que les PE ne désirent pas toujours grandir. De là à déduire qu'il y aurait un lien entre la taille et les sources de financement, il n'y a qu'un pas, qu'il n'est d'ailleurs pas bien risqué de franchir. Holmes & Kent (1991) dans une étude sur des PME australiennes évoquaient déjà le fait que les PE s'autofinancent bien plus que les entreprises plus grandes. Idem de Daskalakis et al., (2013) dans une étude sur les microentreprises grecques. Colot & Croquet (2007a) en ce qui concerne les PME belges valident le rôle important de la taille, mesurée dans leur étude par différents facteurs tels que le chiffre d'affaires, le total du bilan, le logarithme des ventes et bien entendu le nombre moyen d'employés.

Le secteur d'activité et la structure (tangibilité) de l'actif : la problématique du secteur d'activité est qu'il a un impact direct sur la structure de l'actif et donc sur la capacité de l'entreprise à obtenir du financement. En effet, les entreprises de service ayant peu d'actifs tangibles ont un accès plus difficile à certaines sources de financement, tel que le financement bancaire. Le fait est que de telles entreprises n'ont généralement que peu de garanties matérielles à apporter en contrepartie du financement. Cela bien entendu n'est pas le cas d'entreprises manufacturières ou industrielles par exemple qui disposent d'un parc d'équipements, de bâtiments et d'outils divers qui peuvent être apportés en garantie. Ce constat est par ailleurs largement documenté dans la littérature, avec notamment en Irlande avec Mac an Bhaired (2010) plusieurs fois évoqué, en France aussi avec Adair & Adaskou (2011), en Belgique avec Colot & Croquet (2007c), qui parlent de tangibilité de l'actif ; ou encore aux USA avec Coleman, (2006) par exemple. Ainsi, certains secteurs d'activité, où la recherche et développement (R&D) est le premier actif auront naturellement du mal à obtenir du financement bancaire par exemple. Idem des entreprises où l'innovation est la clé de la croissance et de la pérennité. Car nécessairement, leur besoin de se

protéger les rendra plus opaques d'un point de vue informationnel, ce qui aura pour conséquence un difficile accès à des sources externes de financement classiques (St-Pierre, 2019). Si au final, de nos jours des opportunités alternatives de financement (capital risque, crowdfunding, etc.) apparaissent pour offrir des solutions aux entreprises particulières, il n'en demeure pas moins que la structure d'actif, conséquence du secteur d'activité constitue un élément important en termes de caractéristiques des PE quand on parle de décision de financement.

L'âge de l'entreprise : Ang, Cole & Lawson (2010) font comme tant d'autres avant, le constat que l'âge d'une entreprise a une incidence sur son financement. Pour la plupart des chercheurs, cette situation est directement liée au fait que les PME en général gagnent en crédibilité avec la pérennité. Cela arrive à la faveur d'une gestion saine et plus mature de l'entreprise par des dirigeants eux-mêmes ayant gagnés en maturité. Mais cela est aussi lié au fait que les relations entre l'entreprise et les financeurs gagnent en transparence et donc sont plus saines. De sorte que le risque que présente l'entreprise est perçu étant moindre. De plus, avec l'âge, les capitaux propres de l'entreprise ont tendance à s'accroître avec la rentabilité, permettant de constituer un matelas plus ou moins confortable pour se financer ou mieux négocier avec les financeurs potentiels.

La structure de propriété : c'est le cas ici d'évoquer les entreprises patrimoniales et familiales qui sont l'illustration parfaite de l'importance de la structure de propriété dans la décision de financement. Amman & Allouche (2000) indiquent pour définir de telles entreprises : « *c'est généralement la propriété et le contrôle qui sont conjointement retenus, avec un degré de précision plus ou moins important et l'implication de la famille dans l'entreprise.* » Hirigoyen G. qui leur a consacré une part importante de sa recherche académique et fait figure d'autorité dans l'univers francophone de la recherche sur les entreprises familiales et notamment les moyennes entreprises, ajoute en 2014 que « *la vision traditionnelle de la problématique de la valeur et de l'évaluation ne correspond pas fondamentalement au cas de l'entreprise familiale. En effet, dans cette catégorie d'entreprise, l'objectif de l'actionnaire familial ne se limite pas à la maximisation de la richesse financière et son horizon de création de valeur ne se réduit pas au court terme. Il privilégie des stratégies qui contribuent à assurer la stabilité et la pérennité de son entreprise.* » Dans une telle perspective, il est évident que les dirigeants de telles entreprises, seront davantage conduits à privilégier des choix de financement non contraignants et surtout compatibles avec le désir de transmission. Par ailleurs, ces entreprises où la propriété et le contrôle sont généralement entre les mains d'une seule famille voire d'un seul individu peuvent avoir du mal à convaincre des bailleurs de fonds extérieurs de se joindre à eux, compte tenu notamment de l'opacité informationnelle relativement importante qui peut régner.

3. L'environnement financier

Bien qu'il existe aujourd'hui, encore plus qu'hier, une variété importante de sources de financement, on fait souvent le constat que de nombreuses PE souffrent de "sous-capitalisation". Cette situation peut avoir plusieurs origines telles que les caractéristiques de l'entreprise ou le niveau de connaissance et d'information dont dispose le dirigeant sur le marché. Mais elle peut être également le fruit de l'environnement dans lequel évolue l'entreprise (St-Pierre, 2019). La décision de financement est toujours fonction de l'environnement financier dans lequel évolue l'entreprise et de la perception fondée ou pas qu'en a le dirigeant. St-Pierre, Pilaeva & Julien (2011) valident l'idée d'une influence de l'écosystème sur l'accès au financement. Ils citent notamment le contexte indien, dans lequel les dirigeants de PE de sexe féminin ne sont guère soutenus dans leur quête de financement. Ces dirigeantes sont fortement sujettes à des discriminations à cause du système patriarcal qui prévaut dans ce pays. Dans ce cas, la décision de financement est contrainte et pré déterminée par des facteurs environnementaux, de nature sociale ou sociétale.

Sur un plan plus financier, l'environnement peut être aussi source d'incertitude pour le dirigeant. Dans leur étude, Legoherel, Callot, Gallopel-Morvan & Peters, (2003) rappellent que la perception qu'a le dirigeant de son environnement et la prise de décision sont intimement liés, notamment au travers de son attitude face au risque. C'est une réalité qui a longuement été décrite dans les recherches sur la prise de décision. Elle est encore plus prégnante dans le cas des PE. En raison de l'implication personnelle du dirigeant dans le patrimoine de l'entreprise, de la santé financière de celle-ci dépend la sienne propre. Cela le conduit à avoir une attitude vigilante à l'égard de son environnement, notamment une attitude de prudence. Sa perception de l'environnement est donc un élément important dans la prise de la décision notamment financière.

Consécutivement à la crise de 2008, plusieurs mesures légales et réglementaires ont été prises pour rendre les institutions bancaires plus solides. Les exigences en termes de fonds propres qui leur ont été faites ont soulevé beaucoup d'interrogations et naturellement d'inquiétudes. La raison en est que la principale source de financement des PME est le financement bancaire. Or les exigences qui pesaient sur les institutions bancaires ont fait craindre un renchérissement du coût du financement et un accroissement du rationnement. Quand on sait que cette catégorie d'entreprises représente plus de 90% du tissu économique de la plupart des pays, on comprend que cela puisse inquiéter. Il n'est donc pas étonnant que sur la période post-crise, d'abondants travaux aient porté sur cette question hautement d'actualité. Aujourd'hui, il pourrait paraître curieux d'élever encore cette interrogation. Le fait est pourtant qu'elle n'a pas encore trouvé de réponse satisfaisante. Elle est notamment révélatrice du risque que présentent les PME dans leur ensemble pour les banques ainsi que pour les autres types de financeurs. En réponse à ce risque, notamment en période d'incertitude telle que les crises, les financeurs, notamment bancaires ont semblé avoir pris des mesures pour adapter le coût du financement.

Il n'est pas interdit de croire que de telles mesures ont eu pour conséquence de pousser les dirigeants de PE à être sur la défensive.

C'est dans ce contexte que les chercheurs se sont interrogés sur les causes du ralentissement des financements bancaires aux PME. Les résultats sont contrastés et ne permettent pas de tirer des conclusions univoques sur l'existence ou pas d'un rationnement, éventuellement accru (de la part des financeurs) ou d'un phénomène d'autocensure (de la part des dirigeants) (Artus et al., 2008; Schricke, 2011; Kremp et Sevestre, 2013 ; Klein, 2014). D'ailleurs, les recherches menées par Kremp & Sevestre (2010) s'opposent à celles d'Alexandre et Buisson-Stephan (2010) sur la même problématique. Il en résulte l'idée que la perception qu'ont les dirigeants de PE de leur environnement n'est sans éventuellement pas sans conséquence sur la décision de financement. Une telle idée n'est certainement pas sans lien avec le pouvoir d'influence, réel ou supposé, qui est celui des financeurs sur la disponibilité du financement et les conditions d'accès à celui-ci. Au total donc, l'environnement est sans aucun doute responsable d'une part de la décision, mais encore faut-il le prouver et surtout déterminer comment cette influence s'exerce.

Au total, ces trois facteurs constituent des aspects importants qui influencent la décision de financement. Le plus déterminant demeure toutefois le premier. L'approche par le choix managérial offre une perspective intéressante d'étude de la décision de financement. Mais elle présente à l'instar du financement hiérarchique et du cycle de vie, des limites qu'il convient d'évoquer.

II. Les limites des théories alternatives

L'étude de la décision de financement dans les PE a nécessité l'élaboration d'approches théoriques alternatives aux approches traditionnelles. Elles ont permis d'apporter des explications aux choix de financement de ces entreprises. Ainsi, la POT, adaptée aux réalités financières des PE, la théorie du cycle de vie et la théorie du choix managérial ont apporté des explications aux choix de financement des dirigeants de PE. Toutefois, ces approches pèchent encore par endroit, ce qui limite leur portée eu égard à certains aspects de la décision de financement. La POT et l'approche en termes de cycle de vie par exemple sont limités par l'objet auxquelles elles se rapportent. Et en ce qui concerne le choix managérial, même s'il paraît le mieux adapté, il peine à unifier les fondements de sa démonstration.

A. Limites et abandon du financement hiérarchique et du cycle de vie

La POT représente numériquement sans doute la théorie la plus usitée pour tenter d'expliquer les choix de financement des petites entreprises. Toutefois, elle est constamment adaptée de façon plutôt agile aux caractéristiques des entreprises étudiées. L'ordre hiérarchique originel consiste à aller du financement interne au financement externe en empruntant la voie qui passe par l'autofinancement, l'endettement bancaire puis l'ouverture du capital au marché. Bien souvent cependant, le constat que l'on fera est que les études aboutiront à des résultats légèrement différents. Souvent, l'option du marché de capitaux n'apparaîtra pas dans les choix envisagés, principalement parce que l'immense majorité des PE n'ont guère accès à ces marchés. Plusieurs raisons peuvent expliquer cela, et ont d'ailleurs été évoquées longuement. A ces raisons on peut ajouter les coûts inhérents à l'accès à ces marchés qui sont généralement - à l'exception de certaines entreprises de technologie qui ont un modèle de financement en bien des aspects particulier - au-delà des capacités des dirigeants de PE. Cependant, et malgré ces coûts importants, ils peuvent être préférés par certains dirigeants en raison des principaux inconvénients de l'endettement, notamment les garanties sur le patrimoine personnel du dirigeant.

Ainsi donc, on verra des modèles adaptés de la POT qui, bien que s'appuyant sur la hiérarchie du financement, ne reprennent pas nécessairement les mêmes sources, ou le même ordre. On peut évoquer à ce titre l'étude de Paul, Whittman & Wyper (2007). Ils se sont intéressés à des dirigeants de PE écossaises dans le but de déterminer si l'hypothèse hiérarchique de financement s'appliquait à leur choix. Leurs résultats démontrent que, même si l'hypothèse de financement hiérarchique est globalement validée, elle est nuancée en ce qui concerne la hiérarchie des sources. Contrairement à la POT traditionnelle, leur étude révèle que lorsque des fonds externes sont nécessaires, les capitaux propres vont constituer la principale source de financement plutôt que l'endettement. Les auteurs constatent que le principe de la hiérarchie est validé dans la mesure où les entreprises passent de l'autofinancement à des fonds externes, mais qu'ils privilégient les fonds propres externes en lieu et place du financement bancaire. On peut aussi évoquer le modèle de POT adapté de Ang (1991) dans lequel il remplace l'émission d'actions par l'apport de fonds du propriétaire dirigeant, ces fonds n'étant pas soumis à l'asymétrie d'information, et sont donc préférés au financement externe des créanciers.

A ce stade, il convient de faire un constat majeur qui en l'occurrence constitue la principale limite à opposer à la POT. Elle ne s'intéresse en définitive qu'aux sources de financement. La majorité voire la totalité des études que l'on peut répertorier et qui tentent d'expliquer la structure du financement des PE au moyen de la POT ne s'intéressent en définitive qu'au choix de la source du financement. Les motivations derrière ces choix ne sont qu'incidentes, tentant d'expliquer accessoirement ces choix. Ces études, à l'image de celle de Paul, Whittman & Wyper (2007), Colot & Croquet, (2007c), Fathi & Gailly (2003), Zoppa & McMahon (2002), etc., n'apportent guère de précisions par rapport aux fondements de

la décision. Elles « *ne suggèrent rien concernant le processus décisionnel ni les motivations derrière les choix* » ainsi que le confirme St-Pierre (2019). Or, pour comprendre les choix, il faut avoir une vision plus précise sur la façon dont la décision est prise. De plus, l'essentiel de ces études sont réalisées au moyen de données comptables et financières issues généralement des résultats des entreprises. Et comme le suggérait Paul et Whittman & Wyper, (2007) ; il est essentiel d'ajouter aux données quantitatives, des données plus qualitatives obtenues par des entretiens ou des observations directes auprès des premiers intéressés, soit les propriétaires-dirigeants de PME (St-Pierre, 2019). La POT telle qu'est appliquée généralement aux PE est fondée sur l'analyse des sources de financement et non pas la volonté des agents. Celle-ci est donc naturellement déduite des choix effectués. En cela, elle ne diffère guère de l'approche néo-classique, puisque *in fine* l'objectif est de déterminer la position du curseur entre fonds propres et dettes, ou une autre source de financement. C'est donc un raisonnement qui repose d'abord sur les résultats et non pas sur les objectifs. C'est l'analyse des sources de financement qui permet de déduire le comportement. La difficulté est que les sources de financement ne disent pas comment est prise la décision, ni si elle correspond à la volonté initiale des dirigeants. Pour cela, il faudrait s'intéresser à la décision elle-même. L'application de la POT aux PE est donc axée sur les sources de financement et non pas sur le dirigeant.

L'analyse que l'on peut faire de l'application de la POT aux PE est sensiblement la même que l'on peut faire de l'analyse en termes de cycle de vie. Moins sollicitée dans les recherches sur les comportements financiers des PE, elle n'en demeure pas moins très utile. Toutefois, l'analyse qu'elle propose porte sur l'explication des sources de financement au moyen des stades de développement de l'entreprise et incidemment des préférences du dirigeant. Une fois de plus, ce sont les sources de financement qui déterminent en réalité l'analyse du comportement. Le choix des modes de financement prime donc sur la personne du dirigeant. Connaissant le rôle de ce dernier, il faudrait nécessairement pour lui être utile, défocaliser l'analyse des sources et la réaxer sur lui. Ce faisant, l'on pourrait s'intéresser de plus près à sa manière de procéder et par conséquent déterminer de façon pertinente comment l'aider à optimiser sa prise de décision. Et même si il convient de prendre garde au fait que les résultats pourraient ne pas offrir de pouvoir de généralisation (Atherton, 2012) ; il faut admettre qu'il y a là donc un vrai enjeu, qui est par ailleurs, l'objectif de la présente étude. Pour ces raisons, et compte tenu de l'importance démontrée du dirigeant dans le management de la PE, il convient de se rabattre sur une approche théorique qui s'articule autour de la volonté de ce dernier. C'est le cas de l'approche en termes de choix managérial.

B. Pertinence et insuffisance de l'approche par le choix managérial

Il s'agit de l'approche qui met le plus en avant la personne du dirigeant. Elle se focalise sur le dirigeant essentiellement au moyen des trois aspects que sont son âge, sa formation et les sentiments d'optimisme et de confiance qui l'animent. Ces éléments constituent des indicateurs importants qui peuvent avoir une influence sur la vision et donc sur la prise de décision. Ils sont en effet de bons indicateurs de la rationalité du dirigeant. Mais outre des aspects, la théorie du choix managérial implique deux autres aspects dont il semble que l'on doive également tenir compte. Ces éléments sont les caractéristiques de l'entreprise et l'environnement, que nous avons évoqué précédemment. Quoique pertinente qu'elle puisse être, la théorie du choix managérial présente deux insuffisances majeures qu'il convient de relever.

La première a trait aux caractéristiques de l'entreprise et à l'environnement, aspects qui rentrent en ligne de compte dans l'appréciation. Ils ont une particularité, c'est de décentrer l'analyse de la personne du dirigeant. En effet, les caractéristiques sociodémographiques se rapportent directement au dirigeant et renforcent la précision de l'analyse du point de vue de celui-ci. Or qu'il s'agisse des caractéristiques de l'entreprise ou de l'environnement (rapporté à l'influence réelle ou supposée des financeurs), l'on semble s'éloigner d'une analyse fondée sur la personne du dirigeant. La seule exception est de mettre en perspective la perception propre de ce dernier afin d'analyser la décision. Dans cette hypothèse, il s'agirait de s'appesantir sur la perception qu'a le dirigeant de l'environnement financier, ou au-delà, pour prendre la décision. Mais même dans cette hypothèse, il subsisterait à régler la problématique des caractéristiques de l'entreprise. Là réside le deuxième écueil avec l'approche par le choix managérial.

Il faut dire à ce propos que de nombreuses recherches ont mis en lumière le lien entre les caractéristiques de l'entreprise la structure de financement dans les PME en général. On peut évoquer les travaux de Cassar (2004) sur l'influence de la taille (mesurée par le nombre d'employés) dans le financement des PE. On pourrait évoquer aussi les travaux de Mac an Bhaird (2010) en ce qui concerne la valeur des actifs. Toutes ces études ont cependant d'avoir en commun de répondre à une même question, celle du « *quoi* ». Elles disent toutes en général la même chose, à savoir la corrélation qu'il peut exister entre certaines caractéristiques des PE et les types de financement. Alternativement, elles servent à expliquer ces observations par le biais de théories. C'est là un apport déjà pertinent et important à la connaissance des comportements financiers des PE. Cet apport paraît cependant insuffisant au regard de l'objet qui est le nôtre. En effet, répondre à la question du « *quoi* » est insuffisant pour aller au bout de la compréhension. Il faudrait nous semble-t-il aller au-delà et s'atteler à répondre à la question du « *comment* ». L'utilité de savoir quoi est d'avoir une compréhension préliminaire à un phénomène. La nécessité de savoir comment est celle d'agir sur le phénomène pour en optimiser le résultat final. La présente étude s'inscrit dans cette optique précisément. L'objectif visé ici est d'avoir une compréhension

approfondie de la décision afin de savoir l'influencer pour précisément l'optimiser. La décision de financement est une question, dans les PE, de pérennité pour l'entreprise, mais aussi de survie pour son dirigeant dont le patrimoine n'est pas diversifié et quasi-totalement investi dans celle-ci. Aussi, convient-il de se pencher sur les conditions de la prise d'une décision aussi capitale pour aider les dirigeants de PE à faire les meilleurs choix, pour leurs entreprises, mais aussi pour eux-mêmes et leurs familles.

Pour ce faire, il nous semble utile de connaître les corrélations entre les modes de financement et les caractéristiques des entreprises, mais plus encore de savoir comment les choix de financement sont effectués par les dirigeants qui en ont la responsabilité. En cela, l'approche par le choix managérial est clairement insuffisante car ne permettant pas de s'appuyer un préalable solide. Ni les caractéristiques des entreprises, ni la perception de l'environnement, ni même les caractéristiques sociodémographiques des dirigeants ne disent ce sur quoi pourrait reposer la prise de décision. Tous ces aspects se bornent à donner des indications sur lesquelles s'appuyer pour décrire les structures de financement. Mais en rien, ils ne fournissent un support à l'analyse de la décision. Il nous semble donc indispensable de recourir à une approche en complément du choix managérial pour cela. Cette approche devra prendre en compte la rationalité du dirigeant.

Une telle démarche est aisément envisageable, eu égard à la littérature. Dans leur étude, Fathi & Gailly (2003) concluent que la POT est pertinente pour expliquer la structure financière des PME innovantes de leur échantillon. Toutefois, ils précisent que l'explication apportée par la POT n'est que partielle, et qu'il faut lui adjoindre d'autres modèles théoriques pour une explication plus satisfaisante. Si l'on se réfère aux études menées par Daskalakis et Psillaki en 2008 et en 2009, elles tendent à valider une représentation du type financement hiérarchisé chez les PME grecques (2008) et plus largement sur un panel de PME françaises, italiennes, grecques et portugaises. Toutefois, cette explication théorique est également nuancée et appelle à des approches théoriques de complément. Les résultats sont contrastés et ne permettent pas de dégager une interprétation que l'on pourrait qualifier de dominante. Les auteurs se montrent donc prudents dans leurs conclusions quant au pouvoir explicatif exclusif de cette seule théorie.

Il n'est pas rare que dans le cas des PE, un seul modèle théorique ne soit pas suffisant pour apporter une explication à un phénomène. Il faut alors en mobiliser un autre pour le compléter. C'est ainsi que l'association de plusieurs champs théoriques peut être légitimement envisagée pour l'étude des PE. Une telle démarche est d'autant plus pertinente qu'elle touche à une catégorie réputée pour sa diversité. Dans le cas d'espèce, il conviendra de veiller à la complémentarité de la deuxième théorie avec la première. Dans cette optique, le modèle de la proximité de Torres (2003 & 2006) est apparu parfaitement compatible et complémentaire avec l'approche par le choix managérial.

Paragraphe 2: Un modèle fondé sur la proximité comme vecteur du choix managérial

Devant les insuffisances du choix managérial, le modèle proxémique élaboré par Torres (2003 & 2006) est apparu utile et complémentaire pour notre étude de la décision de financement. Cette approche repose sur les travaux fondateurs de Moles et Rohmer (1972 & 1978) qui proposent une conception subjective de l'espace, qui est centrée sur l'individu, une vision particulièrement "égocentrée" en l'occurrence. Ce concept de proxémique est également repris par Hall (1981) qui en parle comme de l'étude de la perception et de l'usage de l'espace par l'Homme. La description des contours de cette approche permettra de comprendre son utilité dans le cadre de l'étude.

A cet effet, il semble qu'elle permet de décrire le comportement du dirigeant dans son management et donc dans la prise de décision. Elle ouvre une perspective plus spécifique concernant le management financier dans les petites entreprises (Torres, 2011). Mais elle a également la faculté d'ouvrir une autre perspective en rapport avec la décision cette fois-ci. En effet, de par sa formulation, et la forme qu'elle donne à la prise de décision, elle permet d'en étudier le processus dans son déroulement, ce qui s'avère déterminant dans notre volonté de proposer un modèle adapté à la PE. En cela, les travaux de Simon (1976) sur la rationalité limitée et la révolution dans l'approche de la prise de décision sont indispensables pour comprendre les contours de la décision de financement tels qu'envisagés ici. Au total donc, ces différents éléments font émerger in fine plusieurs dimensions dont l'articulation et les interactions permettent de proposer le modèle conceptuel sur lequel reposera l'étude de la décision de financement dans la PE.

I. Les contours de l'approche proxémique

De façon générale, les travaux concernant les PME suggèrent une spécificité induisant des modalités de gestion particulières des entreprises de petite dimension. Pour Torres & Gueguen (2008), cette spécificité que la littérature reconnaît aux petites entreprises n'est autre chose que la proximité. Aussi Torres (2000) s'est-il proposé de reformuler les spécificités de gestion des PME autour de cette notion centrale. Il tend donc à démontrer que chacune des caractéristiques classiques des PME peut être interprétée comme une forme particulière de proximité. Elle s'exprimerait ainsi au travers de tous les aspects existants de la gestion de ces entreprises en termes de : proximité hiérarchique, proximité fonctionnelle, proximité spatiale, proximité temporelle, coordination de proximité, capital de proximité, etc. Nous nous intéresserons aussi bien à l'approche par la proximité dans sa globalité (A) qu'aux développements théoriques spécifiquement relatifs aux questions financières (B).

A. Le modèle proxémique de Torres

Pour comprendre le modèle de la proximité de Torres, il convient de remonter à ses origines. L'auteur s'est lui-même inspiré des travaux de Moles et Rohmer (1972 ; 1978) sur la loi proxémique pour bâtir le sien. Ce modèle fournit en effet un cadre d'analyse particulièrement fécond pour comprendre le fonctionnement typique des entreprises de taille réduite. (Torres, 2003)

1. La loi proxémique de Moles et Rohmer (1972 & 1978)

Il faut commencer par souligner que la mise en évidence du rôle de la proximité dans les relations entrepreneuriales n'est pas en soi une nouveauté. Les économistes classiques s'y étaient déjà essayés en l'intégrant dans leurs analyses. C'est le cas par exemple de J.B. Say ou encore Alfred Marshall. Rallet (2000) rapporte que Say considérait la proximité comme un facteur de monopole interstitiel, c'est-à-dire que « *L'éloignement des fonds de terre équivaut à la stérilité et la proximité équivaut à un monopole* ». Aussi, dans cette perspective, l'espace revêt le caractère d'un simple coût de transport ou celui d'un prix foncier, une conception somme toute assez pauvre en termes de contenu (Torres, 2015). Celle de Marshall est en revanche beaucoup plus riche, et il n'est pas étonnant qu'elle ait pris le pas sur la précédente.

Marshall, dans ses principes d'économie évoque l'existence de ce qu'il appelle un *district industriel*. L'espace revêt pour lui un caractère autrement plus important qu'un simple coût de transport. Il est capable de générer des rendements croissants qui peuvent eux-mêmes être à la base des phénomènes d'agglomération. Il démontre notamment en 1919 que parallèlement au processus dominant qui est celui de la concentration industrielle, il se développe un autre modèle, celui des districts. Tandis que le modèle de concentration industrielle repose sur le principe des économies d'échelle, les districts industriels constituent quant à eux, des entités économiques composées essentiellement de petites unités spécialisées et indépendantes, dont l'efficacité collective est en quelque sorte stimulée par des formes de coopération informelle liées à la proximité (Torres, 2015). En somme, « *lorsqu'une industrie a choisi une localité, elle a des chances d'y rester longtemps, tant sont grands les avantages que présente pour des gens adonnés à la même industrie, le fait d'être près les uns des autres* ».

Pour Marshall, cette densité entrepreneuriale forte que l'on observe en un même lieu a pour conséquence de générer des rendements croissants grâce à des externalités positives qu'il qualifie *d'atmosphère industrielle*. Dans sa conception, les secrets de l'industrie se trouveraient dans l'air. C'est ce qu'il traduit par le processus décrit ci-après : « *si un homme a une nouvelle idée, elle est prise par d'autres et combinée avec de nouvelles suggestions de leur part et ce devient ainsi la source encore*

d'autres nouvelles idées. Et ainsi les commerces subsidiaires grandissent dans le voisinage lui fournissant des machines et des matériaux, organisant son trafic... »

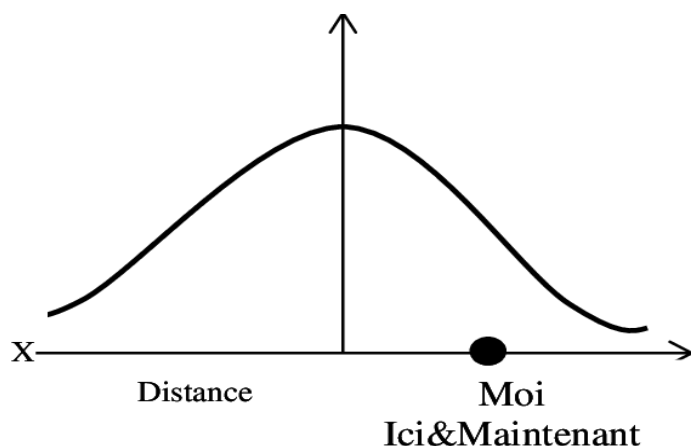
En définitive, les districts industriels représentent à ses yeux des « *forces sociales* » qui « *coopèrent avec l'économie : il y a souvent des amitiés fortes entre les employeurs et les employés* ». Il en résulte donc des liens multiples de proximité (géographique, économique, sociale, voire familiale), lesquels, conjugués à la densité des interactions non intentionnelles finissent par faire de ces districts industriels des poches de richesse substantielle. (Torres, 2002, 2015)

Dans le cas d'espèce, le modèle de Torres trouve ses origines dans les travaux de Moles et Rohmer (1972 & 1978) présentés dans l'ouvrage « *Psychosociologie de l'espace* ». Ces auteurs proposent une conception subjective de l'espace, qui est centrée sur « *l'être individuel, unique et privilégié pour lequel "les autres" ne sont que les compléments facultatifs du Moi* ». Il s'agit ici d'une vision particulièrement « *égocentrée* » de l'espace. Le concept de proxémique est aussi utilisé par Hall (1981). Il désigne alors l'étude de la perception et de l'usage de l'espace par l'Homme (Torres, 2003). Torres (2003), reprenant Schwach (1993) explique que cette vision de la centralité de l'individu « *correspond au point de vue "Ici & Maintenant" de l'individu en situation (espace vécu), qui éprouve son propre rapport à l'environnement.* » Aussi dans cette perspective, chaque individu a tendance à se percevoir comme le centre du monde tandis que celui-ci s'étend autour de lui.

Pour Gautier, Berger-Douce & Brodhag, (2013), la loi proxémique, énonce que les individus hiérarchisent leurs actions et leurs réflexions en fonction de la proximité. C'est ce qu'énoncent Moles et Rohmer, (1978) en affirmant que « *Moi, Ici et Maintenant, je suis le centre du monde et toutes choses s'organisent par rapport à moi dans une découverte fonction de mon audace. Un monde centré sur Moi ne se peuple d'êtres et d'événements qu'à la mesure de ma perception. Ce que nous appelons une proxémique, c'est l'importance des êtres, des choses et des événements y diminuant nécessairement avec la distance à mesure que décroît leur perception elle-même* » (Torres, 2003).

Cette définition posée par Moles et Rohmer, (1978) permet de prendre la mesure de l'idée de proximité telle qu'ils la conçoivent. Il s'en suit que « *fondamentalement, axiomatiquement, ce qui est proche est, toutes choses égales d'ailleurs, plus important que ce qui est loin, qu'il s'agisse d'un événement, d'un objet, d'un phénomène ou d'un être* ». C'est ce dont ils proposent très précisément l'illustration au travers de la figure n° 16.

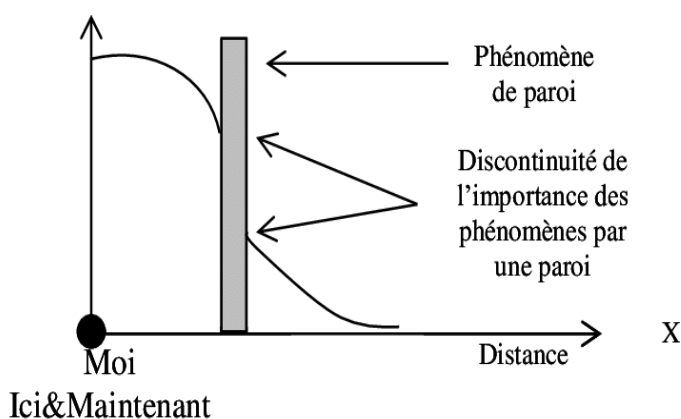
Figure 16: Loi proxémique d'après Moles & Rohmer (1978)



Source : Torres, (2003) ; Gautier, Berger-Douce & Brodhag, (2013)

Il apparaît donc qu'une hiérarchisation de la perception s'établit au travers de la centralité de l'individu. La loi proxémique apparaît comme un principe d'ordonnement qui hiérarchise le degré d'importance des actions et des réflexions de l'individu. Selon Gautier, Berger-Douce & Brodhag, (2013), cette hiérarchisation qui caractérise le phénomène proxémique peut subir une variation forte, pour les phénomènes perçus comme étant à l'extérieur de la proximité. Cette séparation entre l'intérieur et l'extérieur se traduit par un *effet de paroi*, lequel est illustré par la figure n° 17.

Figure 17: Le phénomène de paroi de Moles & Rohmer (1978)



Source : Torres, (2003) ; Gautier, Berger-Douce & Brodhag, (2013)

Selon Schwach, (1993), l'effet de paroi a tendance à affaiblir ce qui se passe à l'extérieur au profit de ce qui se passe à l'intérieur de celle-ci, et de fait, crée l'opposition entre un dehors et un dedans. Et c'est précisément à la faveur de cet effet de paroi que la notion de proximité est introduite. En effectuant un focus sur ce qui se passe à l'intérieur de la paroi, Moles & Rohmer oblitérent ce qui est éloigné pour n'examiner que ce qui est proche. La conclusion que l'on en tire est que la conception de l'espace qu'ont les individus de l'espace, passe par leur propre personne. (Torres, 2002 & 2015) Ce n'est qu'en ramenant celui-ci à eux-mêmes que les individus arrivent à percevoir l'espace. Et vu que le besoin d'un lieu précis est encore plus présent que celui d'un espace, les individus se focalisent sur le point « Ici ». Pour Moles & Rohmer, ce point « Ici » est créé « *C'est quand ce moi s'inscrit dans un lieu géographique qu'il y a un enracinement, c'est ce que nous appelons « création du point Ici ».*

Torres (2015) rapportant Moles & Rohmer explique que le point « Ici » n'a en réalité d'existence que par opposition à un point « Ailleurs ». « *Ici n'existe que marqué, repérable, retrouvable et par là nous dégagons deux caractères du point Ici. D'abord sa différenciation avec l'ailleurs. La création du point Ici est une construction sociale. D'autre part, elle a une valeur de centralité, d'attachement à l'être, d'individualisation* » (Moles et Rohmer, 1978).

A la lumière de ce développement, on peut aisément conclure à l'instar de Torres (2015) que l'enracinement du point *Ici* combine à la fois les effets du phénomène de paroi et ceux de la centralité. En effet, les effets de paroi impliquent un renforcement de l'opposition entre un intérieur et un extérieur, entre un Ici et un Ailleurs ; tandis que les effets de la centralité, impliquent une perception égocentrée de l'espace, c'est-à-dire un renforcement de l'opposition entre le Moi et les autres.

Un tel constat n'est pas sans intérêt pour le management des petites entreprises. Il y va d'un double intérêt axiomatique, qui relève d'une part de la psychologie (Moles, 1976 ; Schwach, 1993) et d'autre part d'une philosophie de la centralité d'un point de référence unique. Le positionnement psychologique, constitue un champ particulièrement adapté pour comprendre le comportement stratégique et organisationnel des entreprises de petite taille (Gervais, 1978). Quant à la centralité du point de référence, on constate qu'elle convient parfaitement à la situation des PE, car il est unanimement admis aujourd'hui qu'une de leurs spécificités réside dans le rôle prépondérant du dirigeant-proprétaire qui en constitue le point de référence central par excellence (Marchesnay, 1991 ; D'Amboise, 1993 ; Julien, 1998). La conception égocentrée de l'espace de Moles et Rohmer paraît judicieuse pour expliquer les mécanismes de fonctionnement d'une gestion fortement personnalisée (Torres, 2015).

2. Le modèle de la proximité de Torres

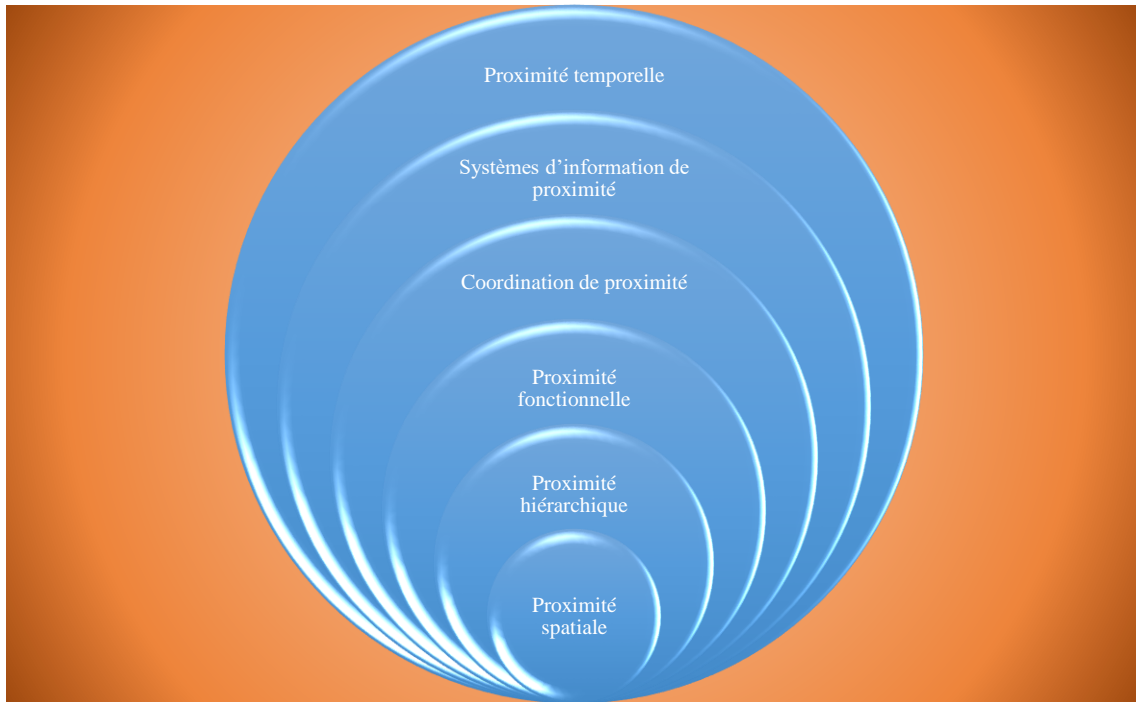
Torres (2003) sur la base de l'analyse de Moles & Rohmer (1972 ; 1978) définit la proximité à l'échelle des entreprises de petite dimension comme « *un mécanisme de hiérarchisation qui crée les conditions*

nécessaires à l'action et à la réflexion dans une organisation centralisée, faiblement spécialisée, dotée de systèmes d'information interne et externe simples et privilégiant des stratégies intuitives et peu formalisées. » Les différentes caractéristiques énumérées par l'auteur dans sa définition sont celles déjà formalisées par Julien (1990) pour définir les entreprises de petite dimension, et dont il a déjà été fait mention dans le chapitre précédent. Torres s'appuie sur ces caractéristiques pour développer sa théorie. La proximité, telle qu'il la conçoit ne se borne pas à être une simple mesure métrique ou une faible distance géographique, elle est également « *un construit stratégique et organisationnel* » qui permet au dirigeant de la PE de « *maintenir son emprise sur l'entreprise et son évolution.* » (Torres, 2000). Aussi s'évertue-t-il à redéfinir les PE, non plus selon l'approche descriptive qui énumère les critères de spécificités de ces entreprises, mais selon une approche qu'il veut explicative et qui réunit sous une même bannière - celle de la proximité - toutes les dimensions caractérisant la spécificité du management des PE. En d'autres termes, écrit-il, « *il nous semble que la gestion spécifique des PME obéit à un principe de proximité.* »

Pour lui, la gestion des petites structures peut être analysée comme un mix de proximité. Il s'attèle donc à la faire ressortir dans son analyse. Il se focalise pour cela sur la dimension proxémique qu'il y a dans chacune des caractéristiques de ce management. Julien (1991) identifie cinq caractéristiques, qui sont reprises par le GREPME⁵⁷ (1994), sous sa direction pour définir les PE. Il s'agit de : la petite taille, la centralisation de la gestion, la faible spécialisation, les systèmes d'information interne et externe simples ou peu organisés, et enfin, une stratégie intuitive ou peu formalisée. A l'issue d'une analyse de chacune de ces dimensions, Torres en conclut qu'elles représentent toutes une forme particulière de proximité : *proximité spatiale, proximité hiérarchique, proximité fonctionnelle & coordination de proximité, systèmes d'information de proximité et enfin proximité temporelle.*

⁵⁷ GREPME : Groupe de Recherche en Économie et Gestion des PME

Figure 18: Représentation de l'approche proxémique



Source : Élaboration propre, adaptée de Torres (2000, 2002, 2006)

La proximité spatiale

La proximité spatiale se réfère à la taille de l'entreprise. Elle correspond à une configuration spatiale compacte. C'est l'élément de base sur lequel s'appuient toutes les autres dimensions de la proximité managériale des PE. Cette proximité spatiale touche aussi bien à l'organisation interne de l'entreprise qu'à sa structure externe, notamment en termes d'activités. Elle déteint en premier sur la dimension hiérarchique.

La proximité hiérarchique

Kalika (1984) affirmait que dans les PE, « *la centralisation des décisions autour du seul responsable qu'est le chef d'entreprise, apparaît naturelle.* » Ce faisant, il ne faisait que confirmer ce qu'avait déjà entrevu Gervais (1978) en énonçant que « *la centralisation dans les PME n'apparaît pas comme un poids mais plus comme une nécessité naturelle du fait du charisme du chef et de l'intégration des buts individuels aux buts organisationnels* ». Autant dire que la centralité du dirigeant dans la gestion des PE n'est pas en soi une découverte récente. Toujours selon Kalika (1984), repris par Torres (2000), plusieurs raisons peuvent l'expliquer, au nombre desquelles on compte : les conditions de l'entreprise. Le fait est que la centralisation forte du pouvoir du propriétaire-dirigeant ne peut s'effectuer que dans des conditions de forte proximité et dans le cadre d'une structure compacte. C'est en effet, à cause de sa

présence aux côtés de ses salariés que le dirigeant accroît sur eux sa domination hiérarchique. D'ailleurs il est rare de voir des PE ayant des établissements et donc des employés dispersés sur plusieurs sites. Et l'emprise du dirigeant sera d'autant plus forte que l'entreprise sera dépendante de son présence.

De plus, dans sa description de la '*Structure Simple*', Mintzberg (1982) souligne que « *le sommet stratégique émerge donc comme la partie clé de la structure ; en fait, la structure comprend rarement beaucoup plus qu'un seul homme au sommet stratégique et un centre opérationnel organique.* » Il semble donc que dans cette forme d'organisation, la ligne hiérarchique est fortement réduite, à défaut d'être inexistante. Or cette forme d'organisation caractérise parfaitement les PE au sein desquelles toutes les décisions importantes sont quasi systématiquement prises par le dirigeant-proprétaire. De sorte que, une fois conjuguées la forte centralisation de la gestion et la faiblesse de la ligne hiérarchique, on constate que ce sont des caractéristiques qui ne peuvent que se renforcer dans un contexte de proximité. « *La proximité amplifie la centralisation et atténue l'intérêt de créer des intermédiaires.* » en conclut l'auteur. Cette tendance au renforcement de la centralisation dans les PE, il l'appelle alors *la proximité hiérarchique*.

La proximité fonctionnelle

Torres énonce ensuite le concept de *proximité fonctionnelle*. L'idée sous-jacente est que la faiblesse de la spécialisation des tâches dans les PE est directement dépendante du contexte de proximité qui règne. Cette faiblesse de la spécialisation s'entend non seulement du contenu des tâches, mais aussi de l'organisation des tâches au sein de l'entreprise, c'est-à-dire la composition organisationnelle. La proximité selon Torres « *amplifie la faible spécialisation et atténue l'intérêt de créer une division des tâches trop poussée* ». Le fait est que dans les PE en effet, la division du travail n'est pas la même ampleur que dans les grandes, bien au contraire. Il est donc tout à fait normal de voir combinées les tâches de conception et de réalisation dans ces entreprises. C'est-à-dire qu'il n'existe pas de réelle séparation entre le stratégique et l'opérationnel. C'est en cela qu'il est tout naturel de voir des dirigeants de PE être directement impliqués dans la réalisation des tâches les plus élémentaires. Il y a donc dans le contenu des tâches, une faible séparation qui est due à la petite taille de l'entreprise. Dans la même veine, la proximité entre les collaborateurs dans l'entreprise engendre une forte polyvalence. Cela est dû au fait que chaque employé est un observateur privilégié et permanent des problèmes multiples qui se posent aux autres membres de l'entreprise. A force de ces multiples contacts, chaque employé acquiert une meilleure connaissance et une plus grande sensibilité aux divers problèmes que peut rencontrer l'entreprise. Cette proximité favorise donc la polyvalence et entraîne une absence de décomposition fonctionnelle au sein de l'entreprise. Ainsi donc, il n'est pas fréquent d'observer une décomposition fonctionnelle au sein des PE. Leur structuration en services n'est pas un fait commun, au contraire, car le regroupement d'activités en fonctions distinctes ou en services est inexistant. Julien (1992) en atteste

parfaitement en affirmant que l'«*on peut considérer la PME comme un tout où toutes les fonctions sont intégrées ou du moins très fortement reliées, et où le propriétaire-dirigeant en contrôle tous les aspects, en dirigeant plusieurs fonctions et, pour quelques-unes, en y participant directement*». En définitive, quand on se réfère aux éléments ci-dessus, on peut en conclure que le fait que les petites entreprises correspondent à une configuration globalement compacte explique le fait qu'elle ait finalement un modèle d'organisation aussi peu structurée.

La coordination de proximité

Torres évoque également la notion de *coordination de proximité*, qui est un corollaire de la proximité fonctionnelle. L'explication de ce concept est enracinée dans les mécanismes de coordination développés par Mintzberg (1982). Ce dernier en identifie plusieurs : l'ajustement mutuel, la supervision directe, la standardisation des procédés, la standardisation des résultats et la standardisation des qualifications. En se fondant sur la contrainte de proximité qu'exige chacun de ces mécanismes, Torres distingue d'une part, les modes de coordination de proximité, que sont l'ajustement mutuel et la supervision directe, et d'autre part les modes de coordination à distance que constituent tous les mécanismes standardisés (standardisation des procédés, des résultats et des qualifications). Il développe l'idée que les petites entreprises sont généralement caractérisées par des mécanismes de coordination fortement contraints par la proximité car leur petite taille n'est pas propice à la mise en place de mécanismes standardisés. De plus, comme la structure des PE est le plus souvent compacte, alors on peut considérer que cela favorise la mise en place de mécanismes de proximité. Et cela s'exprime par exemple par le fait que la communication interne soit globalement peu formalisée et essentiellement de nature verbale, car les conditions de proximité requises pour ce type de coordination sont effectivement réunies.

Les mécanismes de standardisation favorisent la division du travail et la dispersion des activités. Ils rendent aisé «*une "continuité organisationnelle" entre des unités qui peuvent alors être fortement dispersées spatialement.*» Alors que l'ajustement mutuel et la supervision directe sont avant tout caractérisés par une forte proximité. Rallet (1993) confirme l'idée que l'ajustement mutuel est largement reconnu comme un mode de coordination qui est fortement dépendant de la proximité physique des acteurs. De même, Mintzberg (1982) le définit comme «*la coordination du travail par simple communication informelle*». La coordination est donc mise en place essentiellement au moyen de la communication verbale et visuelle, comme ce peut être le cas sur un terrain de football. Quant à la supervision, elle d'après Mintzberg, est encore plus aisée à comprendre en raison de son appellation. Il s'agit simplement d'un mode de coordination au travers duquel une personne physique est investie de la responsabilité du travail des autres. Ainsi, cette personne instruit ses subalternes de ce qu'ils doivent faire et contrôle directement le travail réalisé. Par conséquent, il est clair que «*la distance empêche*

d'avoir recours à la supervision directe ». De sorte qu'au final, on peut aisément conclure à un rôle déterminant de la proximité dans la mise en œuvre des mécanismes de coordination. Sachant que la taille des PE engendre une forte proximité en termes d'organisation et de fonctionnement, il n'est pas très risqué de tabler sur des modes de coordination de proximité au sein de ces entreprises. La proximité modifie en effet la nature des relations d'organisation et l'efficacité des modes de coordination. (Torres, 2000).

Les systèmes d'information de proximité

En ce qui concerne les systèmes d'information, il faut se souvenir que dans les PE, ils sont globalement simples et de faible structuration à l'interne et qu'en externe, ils ne sont pas plus élaborés. En interne, Julien (1994) rappelle que « *les petites entreprises fonctionnent par dialogue ou par contact direct. A l'inverse, les grandes entreprises doivent mettre sur pied tout un mécanisme formel ...* ». Il y a une réelle préférence des dirigeants de PE pour la communication orale, les contacts directs et les médias "chauds". Cela constitue par ailleurs l'une des principales caractéristiques du comportement classique de ce type d'entreprise. Vers l'extérieur, il faut remarquer que les PE ont des marchés qui sont relativement proches, soit géographiquement, soit psychologiquement. Compte tenu de leur attrait pour le dialogue et le contact direct avec leurs différentes parties prenantes (clients, fournisseurs, employés, etc.), les dirigeants de PE peuvent aisément connaître leurs besoins et leurs goûts. De même, ils peuvent facilement présenter les différents aspects de ses produits (Julien, 1994). De sorte que la simplicité des systèmes d'information externes est directement liée à la forte proximité physique qui existe entre le dirigeant et les principaux acteurs de l'univers de son entreprise, laquelle opère généralement sur un marché local.

Au total donc, on peut faire le constat que contrairement aux grandes organisations, les petites ont des systèmes d'information interne et externe sous-dimensionnés. Et ce fait est souvent interprété comme la conséquence du faible intérêt généralement porté par certains dirigeants à la valeur stratégique de l'information (Chapellier, 1995). Mais en réalité, il peut très bien être analysé comme la résultante d'une configuration spatiale concentrée favorable à la mise en place de systèmes d'information informels, souples et directs. (Torres, 2000). Ainsi, en l'espèce, puisque la formalisation et l'écriture ne sont pas indispensables, des systèmes d'information de proximité peuvent aisément s'épanouir.

La proximité temporelle

Enfin, Torres consacre la notion de proximité temporelle pour qualifier « *la préférence pour le court terme, l'aspect intuitif de la formulation stratégique, les qualités de flexibilité, de souplesse, de réactivité* » dont font preuve les PE. Contrairement aux grandes entreprises qui ont tendance à élaborer

des plans pluriannuels, les petites organisations fonctionnent selon D'Amboise (1994) sur la base d'une gestion quotidienne, laquelle s'attèle le plus souvent à des problèmes immédiats. De sorte qu'il est plus difficile d'avoir une vision globale et à long terme. Les objectifs et les résultats sont donc de nature plus tactique et orientés vers le court terme. Ces observations sont cohérentes avec le constat de Chappelier (1995) selon lequel les dirigeants de PE ont tendance à se reposer exclusivement sur leurs jugements, intuitions et expériences pour prendre leurs décisions. Ils se croient ainsi à même de tout gérer seuls, sans autre système d'information de gestion que celui constitué par quelques données comptables qu'ils jugent essentielles. Ainsi dans leur prise de décision, ils suivent un schéma très simple « *intuition-décision-action* », ce qui fait que la stratégie est avant tout implicite et très souple. (Julien et Marchesnay, 1988). Il faut donc en conclure une absence de planification et une simplification des schémas décisionnels que Torres attribue à la proximité de l'horizon temporel suivant lequel les PE fonctionnent. En fait, selon lui, « *plus la taille de l'entreprise est petite, plus son horizon temporel semble court.* »

Les PE ne s'investissent pas dans les engagements lourds et massifs (toute proportion gardée) car ils sont contraignants pour l'entreprise et sont le plus souvent difficilement réversibles. De sorte que les PE ne s'engagent pas ou très peu dans des activités de long terme, contrairement aux grandes organisations. Toutefois, l'auteur a soin de préciser que cet état de fait n'est pas dû à une absence de planification stratégique comme certains peuvent le laisser penser, mais en réalité à « *une confusion entre la stratégie, la politique générale et le management stratégique* (mise en œuvre planifiée et décentralisée d'objectifs décidés par la direction générale). *La Corporate Strategy et la Business Strategy sont intimement liées, indissociées* ». Ainsi donc, Torres consacre la *proximité temporelle* pour expliquer l'appétence des PE pour les stratégies intuitives et peu formalisées.

En conclusion, l'on peut appréhender sous un nouveau jour la définition initiale des PE. Chaque élément caractéristique de cette définition peut être analysé désormais comme une forme de proximité.

Tableau 2: Définition proxémique des PE

D'une SPECIFICITE de gestion...	...à une gestion de PROXIMITE
Petite taille	<i>Proximité spatiale</i>
Centralisation de la gestion	<i>Proximité hiérarchique</i>
Faible spécialisation	<i>Proximité fonctionnelle</i> <i>Coordination de proximité</i>
Systèmes d'information informels et Simples	<i>Systèmes d'information de proximité</i>
Stratégie intuitive ou peu formalisée	<i>Proximité temporelle</i>

Source : Torres, 2000, 2004.

Au-delà, l'auteur s'appuie sur le concept d'*effet de grossissement* de Mahé de Boislandelle (1996) pour expliquer l'amplification des effets de proximité dans la gestion des petites entreprises. Le grossissement repose sur l'idée que les problèmes ne se posent pas avec la même intensité dans les grandes entreprises et les PE. Il permet de comprendre que tous les événements qui pourraient très aisément n'être que du domaine du local, ou de l'ajustement dans une grande entreprise, peuvent prendre une importance stratégique dans une petite entreprise, conduisant certains à conclure que dans les PE, « *tout est stratégique* » (Torres, 2015). Partant du pouvoir du grossissement, l'auteur met en exergue l'importance croissante des effets de proximité dans la gestion des entreprises de petite taille. Il montre comment le grossissement au travers de ses effets (l'effet de proportion, l'effet de nombre, l'effet de microcosme), auxquels il rajoute l'*effet d'égotrophie* développé dans Torres (1999), agit comme un amplificateur de toutes les facettes de la proximité (l'importance relative des êtres et des phénomènes, le Ici et Maintenant, le Moi et les parois).

Il en résulte que les quatre effets de grossissement renforcent le caractère égocentré de la gestion de l'espace dans les PE. Ces éléments expliquent largement aussi bien la pertinence que l'importance de la loi proxémique et l'épaisseur des parois (Torres, 2015). En conséquence, il va sans dire pour l'auteur que « *la proxémique est le corollaire de la petitesse des entreprises* ». D'ailleurs son pouvoir explicatif de la spécificité du management des PE transcende tous les aspects de la gestion, la finance incluse. En ressources humaines par exemple, lorsque le dirigeant de PE recherche du personnel, c'est le plus souvent son conjoint ou sa conjointe qu'il va privilégier. Ensuite il va élargir son champ de recherche à

sa famille ou à son cercle d'amis. Et ce n'est qu'en dernier ressort qu'il aura recours au marché du travail, qui paraît plus anonyme. En matière de financement, ce qui ici nous intéresse, la question du choix des modes de financement est également soumise à l'effet de la loi proxémique. L'auteur considère à ce titre que « *la théorie de la hiérarchisation des choix financiers de Myers (1984) (autofinancement > endettement bancaire > ouverture du capital) et plus récemment la notion de « capital de proximité » de Crevoisier (1998) sembleraient conforter notre thèse du principe hiérarchique de proximité en finance.* » Cette dimension, financière, de l'application du modèle proxémique intéresse particulièrement notre étude et exige que l'on y prête davantage attention.

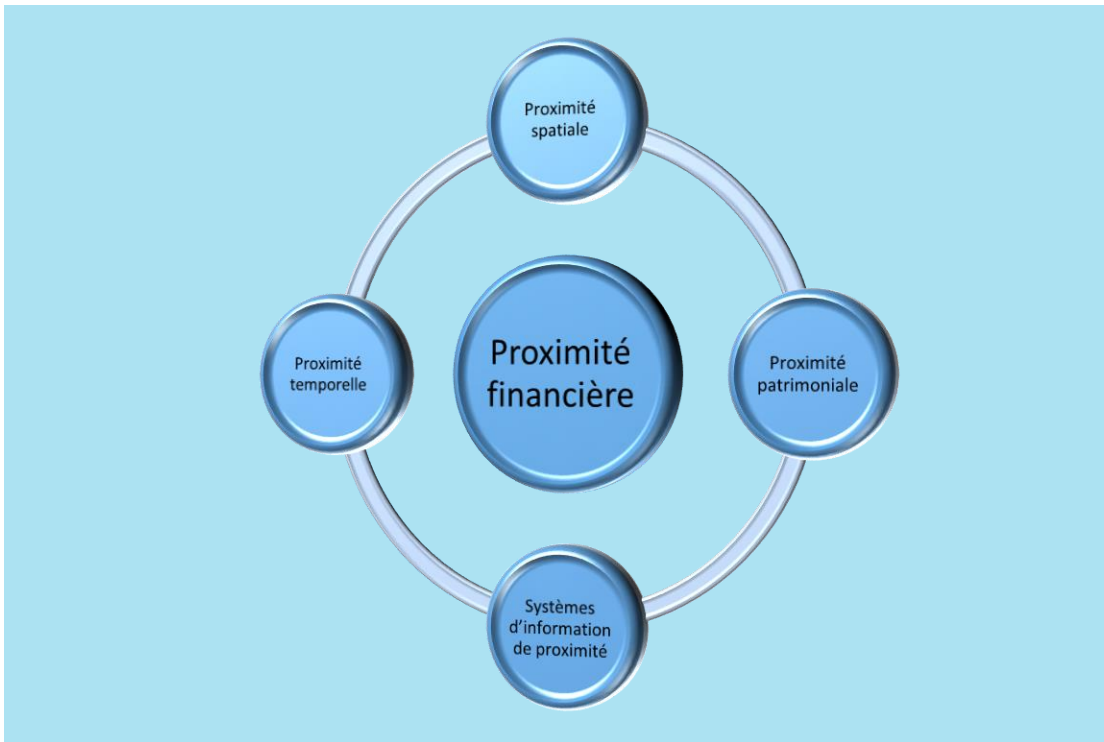
B. Le modèle de la proximité appliqué au financement

Dans le cheminement de la pensée proxémique et le développement du modèle afférent, entre 2000 et 2015, Torres, effectue un focus sur la question de la finance dans les petites entreprises en 2011. L'objectif avoué est de « *est de montrer dans quelle mesure la finance des PME est traversée par une multitude de proxémies (patrimoniale, spatiale, temporelle, etc.)* » Car, si les effets proxémiques sont perceptibles dans toutes les disciplines, c'est encore dans le management des petites entités qu'ils sont les plus visibles en raison notamment de la petite taille, qui décuple leur ampleur et leur intensité (Torres, 2011). L'auteur distingue quatre (04) types de proxémie qui sont les matérialisations possibles de la proximité en matière de financement dans les petites entreprises :

- *« la proxémie spatiale qui renvoie à la distance géographique et à la préférence pour les relations directes ;*
- *la proxémie patrimoniale qui symbolise les liens de dépendance entre le patrimoine du dirigeant de PME et celui de son entreprise ;*
- *les systèmes d'information proxémique où l'oralité est préférée à l'écriture ; et enfin,*
- *la proxémie temporelle qui caractérise une prédilection pour le court terme et la souplesse de réaction. » (Torres, 2011)*

Il va sans dire qu'en conclusion, l'auteur considère que la finance des PME peut être conçue comme un mix de proximité.

Figure 19: Modèle de proximité financière



Source : Élaboration propre, adaptée de Torres (2011)

1. La proximité spatiale

Torres fait ici l'hypothèse que les décisions de financement dans les PE s'alignent sur les autres modalités de gestion et que par conséquent elles privilégient la proximité. C'est ainsi que dans ses relations avec les financeurs, le dirigeant de PE va donner la priorité aux financeurs géographiquement proches. Ce faisant, il n'aura pas à l'esprit de rechercher le meilleur spécialiste concernant son réel besoin, mais davantage celui qui se trouve dans son environnement géographique immédiat. Ce premier point est particulièrement important pour notre travail de recherche car il permet de poser le postulat selon lequel la démarche qui préside à la décision de financement est celle de la proximité. De l'analyse de Torres, il ressort aussi que si la proximité est le principe qui guide les choix de financement, alors nécessairement les dirigeants de PE ne sont pas en mesure d'atteindre toutes les gammes et variétés de financement auxquelles ils peuvent prétendre. Et donc, les possibilités auxquelles ils ont réellement accès sont finalement assez restreintes si l'on en croit Belletante (1991) et Belletante & Levratto (1995).

La proximité spatiale s'illustre de plusieurs façons. L'une des plus emblématiques est sans aucun doute la constitution du capital initial qui est selon les chercheurs dans une large majorité soumise aux effets de proximité. En effet, Ang (1991), puis Osteryoung *et al.* (2001), valident le fait que « ... *Tout d'abord, les petites entreprises comptent sur différentes sources de financement. Pour les nouvelles affaires, les sources principales sont des économies propres du propriétaire et les emprunts personnels, parents et amis, les banques locales, et les sources de petites entreprises liées ...* » En ce qui le concerne, Mahéault

(2005) démontre que les petites entreprises lyonnaises n'ont généralement, dans 90% des cas, qu'une ou deux institutions bancaires pour partenaires, et que celles-ci sont toutes dans un périmètre géographique très restreint.

D'autres auteurs confirment cette tendance, à l'image de Crévoisier (1997) évoqué plus tôt qui évoque la notion de « *capital de proximité* ». On peut également invoquer St-Pierre (1999) qui parle de « *capital amical* » ou encore Belletante (1991) et son concept de « *territoire financier* » des petites entreprises. L'importance de la proximité permet de comprendre aussi en quoi les collectivités territoriales jouent un rôle prépondérant dans le financement des PE de leur sphère géographique d'influence. En effet, Corpataux, (2003) démontre à l'issue de sa recherche que ce sont les PME en général qui ont été le plus affectées par l'assèchement des circuits régionaux de financement en Suisse. Une preuve de plus de l'importance de la proximité spatiale dans les choix de financement. En ce qui nous concerne, nous retiendrons l'importance de la proximité dans la démarche et donc de ce fait dans la décision.

2. La proximité patrimoniale

Elle a déjà été évoquée plusieurs fois dans le cadre de cette étude comme étant forte et constituant un élément déterminant de l'identification des PE. L'une de ses illustrations est la centralisation et la personnalisation de la gestion financière. Il n'est un secret pour personne que les dirigeants de PE sont très jaloux de cette prérogative et qu'ils ne délèguent pas cette tâche. Cela n'est de toute façon pas surprenant si l'on considère qu'une autre manifestation de la proximité financière est le fait que le capital de l'entreprise est généralement concentré en les mains de son dirigeant, dont le patrimoine personnel se (con) fond avec celui de l'entreprise (Lyagoubi, 2002). Ainsi, la séparation entre la propriété et le contrôle, si l'on se réfère à l'analyse initiale de Berle & Means (1932) portant sur les grandes entreprises, n'opère pas ici car les deux sont confondues et détenues par le seul et même dirigeants dans l'immense majorité des cas. Cette proximité est d'ailleurs renforcée par les garanties personnelles que réclament les institutions bancaires notamment en préalable à tout accord de financement (Levratto, 1990 ; Ang, 1991 ; Osteryoung *et al.*, 2001). Il faut tout de même rappeler que cette proximité n'est pas toujours source d'avantage car elle accroît de beaucoup les risques de défaillance, en raison d'une plus grande propension aux décisions subjectives, sous-optimales et irrationnelles.

En conséquence toutefois des développements qui précède on peut dire que, « *la centralisation des décisions financières, la forte concentration du capital entre les mains du dirigeant et/ou de sa famille, le refus d'ouvrir le capital à de tierces personnes, l'importance et le rôle des garanties personnelles, la confusion entre le patrimoine du dirigeant et celui de l'entreprise... sont autant de raisons qui confèrent à la finance de la petite entreprise une forte proxémie patrimoniale rendant la séparation classique entre l'entreprise et l'entrepreneur quasiment impossible* » (Torres, 2011).

3. Les systèmes d'information de proximité

La troisième forme de proximité financière dans les PE se manifeste au travers du poids des réseaux interpersonnels qui sont l'apanage des dirigeants dans ces entreprises. C'est par le biais de ses relations personnelles que ce dernier déploie sa stratégie financière. Ses possibilités sont souvent bornées par le poids de son réseau et des liens qu'il entretient avec les membres de celui-ci. C'est ainsi que l'efficacité de sa stratégie va beaucoup dépendre de sa capacité à connecter avec les bonnes personnes. Sa capacité à lire son environnement et à y repérer les sources d'opportunité en matière financière sont donc capitales. Avec le frein de la rationalité limitée, et l'impact de l'effet de grossissement sur le Ici & Maintenant, il n'est donc pas étonnant que ses options soient limitées à son environnement proche et que son réseau soit peu étendu à cause d'un système d'information centré sur l'environnement proche. Ceci peut par ailleurs expliquer pourquoi les PE en général n'ont que peu de partenaire financiers, deux tout au plus si l'on en croit Mahéault (2005). L'avantage est bien évidemment de nouer des relations de long terme qui facilitent l'instauration d'un climat de confiance grâce à un investissement plus important dans la relation. Le gain qui en découle est a priori une certaine aisance à obtenir du financement. Mais Abdesselam, Cieply, & Le Pape, (2002) ont soin de nous rappeler que « *l'ancienneté de la relation de clientèle ne constitue donc pas l'assurance d'échapper aux contraintes de financement sur le marché du crédit* ».

Quoi qu'il en soit, la proximité dans les systèmes d'information peut expliquer le goût du secret des dirigeants de PE. Ce goût pour le secret est ce que traduit Torres par *la confidentialité financière*. Elle exprime la volonté du dirigeant de ne partager ce type d'informations qu'avec les personnes pouvant lui être considérées comme intimes.

4. La proximité temporelle

Il y a enfin, la proximité temporelle qui peut s'expliquer par l'appétence des dirigeants de PE pour le court terme. St-Pierre (1999) faisait déjà à ce sujet le constat que de façon globale dans la structure de financement des PE, la part de fonds propres était faible, quel qu'en soit la provenance. Qu'ils soient d'origine bancaire ou non, la proportion de fonds propres à moyen et long terme étaient tenue dans le capital des PE, en comparaison des financements de court terme. Ainsi l'analyse financière de ces entreprises indiquait un surendettement à court terme qui s'illustre par le recours massif des PME aux crédits de trésorerie, aux découverts ou encore à l'escompte. Ce faisant, il semblait que le but était d'avoir une flexibilité de réaction importante. De tels constats ont pu être également faits par Ang, (1991) ; Norton, (1991) ; Belletante et Levratto, (1995) et ont pu être validés à l'échelle de plusieurs pays différents (États-Unis, France, Royaume-Uni, Israël et Japon), permettant d'en tirer une conclusion de portée générale.

En conséquence, il en découle des attitudes financières atypiques telles que la préférence pour la liquidité au détriment de la rentabilité. C'est ce qu'affirme Hirigoyen (1984) pour qui l'entreprise de petite taille « *porte une attention accrue au maintien d'une rentabilité d'exploitation à court terme plutôt qu'à une rentabilité future.* » (Torres, 2011). Cette attitude n'est pas sans conséquence puisqu'elle a tendance à réduire les possibilités d'investissement des PE.

En définitive, il semblerait que la finance dans les PE puisse être aussi appréhendée sous le prisme de la proximité. Accessoirement, Jaouen (2008) précise qu'il existe cinq formes de proximités : cognitive, organisationnelle, sociale, institutionnelle et géographique. Dans le cas d'espèce, il est loisible de distinguer au moins quatre manifestations différentes de cette proximité qui s'impacte mutuellement. Pour reprendre Belletante & Levratto (1995) cités par Torres (2011), « *la concentration du pouvoir autour du dirigeant (proxémie patrimoniale) se traduit par le développement de relations en tête-à-tête (système d'information proxémique) qui ont pour conséquence de limiter les choix de l'entreprise (proxémie spatiale)* ». Par ailleurs, la proximité spatiale qui irrigue les rapports entre les différents acteurs semble un élément qui favorise naturellement l'épanouissement de systèmes d'information de proximité, dans lesquels les relations de face-à-face sont privilégiées, et le tout dans le but de garantir une plus grande flexibilité (proximité temporelle). Cette relecture des spécificités de la gestion financière des PE permet en outre de passer d'une approche purement descriptive à une approche plus explicative.

Cette approche explicative rassemble ainsi autour d'un même principe directeur – la proximité – l'essentiel des caractéristiques de la gestion financière des PE. L'analyse pose la question de la décision de financement sous le prisme de la proximité, et la défend comme le chemin – éventuellement exclusif ou prioritaire – le plus à même d'expliquer le management des PE. En conséquence, et compte tenu du cas d'espèce, plusieurs enseignements, nous semble-t-il, doivent en être tirés.

Premièrement, il faut convenir que l'approche proxémique peut être féconde pour étudier la décision de financement dans la PE. Cette approche s'articule fondamentalement autour du dirigeant et de sa rationalité. En cela, elle est tout à fait pertinente car la décision de financement est fondamentalement et intrinsèquement liée à la rationalité du dirigeant, sa capacité à embrasser les informations et à les traiter. Celle-ci est susceptible d'être fortement marquée par les différents effets qui caractérisent la proximité, notamment le "Ici & Maintenant" ou encore l'effet de paroi qui d'une certaine façon, peut engendrer une forme de myopie dans la prise de décision. La proximité est donc potentiellement, un élément de compréhension majeur qui explique la décision de financement dans la PE.

Deuxièmement, il faut évoquer ici un élément qui n'est pas sans importance, le modèle proxémique reste tout de même un modèle essentiellement théorique. Bien qu'il paraisse fécond pour expliquer le management des PE et les comportements du dirigeant, notamment dans le cas précis de la décision de financement, il faut se souvenir qu'il s'agit d'une construction essentiellement théorique. Il demande pour ce fait à être validée empiriquement.

Enfin, l'approche proxémique ouvre la voie à un questionnement qui porte sur sa nature, ou du moins sur la nature de sa contribution à l'étude de la décision. Quelle est la nature de la démarche proxémique ? Comment doit-elle être perçue ? Que représente-elle pour la décision ? Qu'apporte-elle de plus à l'étude de la décision de financement ? La réponse à ces interrogations nous paraît importante car cela ouvre la voie à une façon différente d'appréhender la décision. En effet, contrairement aux approches alternatives telles que la POT ou encore le cycle de vie, l'approche proxémique ne se focalise pas sur les résultats de la décision mais sur la démarche de la décision. Elle met en évidence le comment de la décision et non le quoi. Elle explique comment l'on aboutit aux choix et non les options que le dirigeant prend. En somme, elle se focalise sur le processus de la décision. En cela, elle est spécifique et incite à regarder la décision sous un angle différent. Elle invite à la voir non plus comme le choix final, mais comme le chemin qui aboutit à celui-ci, comme un processuel. Il semble par conséquent important de se pencher sur le cheminement conduisant aux choix, faisant du processus, un élément déterminant de la décision de financement. Ainsi, l'hypothèse proxémique du choix managérial implique qu'on se penche sur la construction de la décision, c'est à dire sur le processus décisionnel pour en cerner les contours. En cela, l'approche proxémique renvoie à certains aspects de la rationalité limitée, qui envisageait déjà la prise de décision comme un processus davantage que comme un moment précis.

II. Une perspective processuelle de la décision

Les développements relatifs à l'approche proxémique indiquent une logique processuelle de la décision de financement. Celle-ci ne saurait être comprise qu'au travers de l'étude du processus selon lequel elle se construit. Si l'étude de la décision de financement selon cette perspective revêt en soi un caractère original, la perspective de la prise de décision comme un processus n'est quant à elle pas nouvelle. La littérature consacrée s'y est longuement consacrée, par le biais notamment des théories de la décision, mais aussi par le prisme de la rationalité limitée évoquée plus dans notre étude. En ce qui concerne le cas spécifique des PE, bien qu'aucune étude n'ait porté sur la décision de financement, il semblerait que le comportement décisionnel du dirigeant a été analysé à d'autres fins.

A. Les fondements de l'approche processuelle

« Pourquoi élaborer une théorie pour prendre des décisions ? » s'interrogeait Robert Kast. Des décisions, nous en prenons à tout instant sans que cela ne pose le moindre problème. Mais il arrive aussi que nous soyons en butte à des situations où les conséquences de nos choix méritent que nous prenions le temps de la réflexion. En de telles situations, nous éprouvons le besoin d'analyser, de rationaliser et

quand cela nous est possible, de nous faire aider (Kast, 1993). L'intérêt d'une théorie de la décision est de répondre à ces attentes, notamment de rationaliser les décisions. Mais pour être efficace, encore faut-il comprendre comment se déroule la prise de décision afin de pouvoir agir au mieux. En cela, la connaissance du processus décisionnel est indispensable. C'est typiquement le cas de la décision de financement dans une PE. C'est le genre de décision qui exige que l'on s'arrête pour prendre le temps de la réflexion. Et pour ce faire, il faut d'abord comprendre par quel processus la décision est prise. Dans cette perspective, deux contributions nous semblent fondamentales pour saisir l'étude du processus décisionnel dans les petites entreprises.

1. La trichotomie de Simon

Pour Polic (2009) qui consacre au sujet une importante revue de la littérature, presque par définition, la décision est une activité humaine. Elle fait partie intégrante de la vie quotidienne de l'être humain et prend source dans la psychologie de l'individu. Pourtant, les prémices de son étude sont à relier dans la littérature à la science économique et aux mathématiques. En effet, constate-il, à la suite de (Sternberg, 2009), l'essentiel des premières théories se rapportant à cette question sont issues de l'approche classique provenaient de l'économie, des statistiques et de la philosophie. C'est tout naturellement donc que ces travaux reflétaient la perspective économique. Les psychologues s'en sont servis tant qu'ils n'avaient pas de modèles théoriques propres pour appréhender la question. Ces théories étaient alors fondées sur le comportement supposé des décideurs. On leur prêtait alors de prendre des décisions en étant :

- « *pleinement informés de toutes les options possibles pour leurs décisions et de tous les résultats possibles de leurs options de décision ;*
- *infiniment sensibles aux distinctions subtiles entre les options de décision, et ;*
- *pleinement rationnels quant à leur choix des options.* » (Polic, 2009)

Ces suppositions, qui renvoient à l'attitude de l'homo economicus, maximisant une fonction d'utilité ont cependant montré des limites évidentes. Il a donc fallu apporter des corrections qui se sont manifestées sous la forme d'une « *Subjective Expected Utility (SEU)* », ou fonction d'utilité subjective. Celle-ci prenant en compte les aspects psychologiques, reposait sur le principe qu'à l'occasion de la prise de décision, les individus cherchent à maximiser leur satisfaction, c'est-à-dire leur *utilité positive*, et à minimiser leur insatisfaction ou l'utilité négative. Et donc, ils se bornent à appliquer premièrement *l'utilité subjective*, qui est fondée sur le jugement individuel d'utilité et non sur des critères objectifs. Puis ils recourent à la *probabilité subjective* qui repose quant à elle sur le jugement individuel de probabilité et non sur des calculs objectifs. (Polic, 2009)

Même avec l'intégration de la subjectivité dans l'espérance d'utilité, l'on ne sortait pas réellement du paradigme originel. Car en fin de compte, pour décider, les individus devaient procéder à un calcul. Ils devaient dans un premier temps, calculer la probabilité subjective de chaque utilité subjective positive et ce pour chaque option envisagée. Puis, effectuer le même calcul pour la probabilité subjective de chaque utilité subjective négative. Enfin, il leur fallait soustraire le dernier résultat du premier pour avoir une base décisionnelle. Bien que séduisante, parce qu'elle introduit une part subjective dans l'analyse, ce raisonnement sonnait faux. Le postulat de base en était la raison. Ce raisonnement reposait sur l'idée que les individus cherchaient à prendre des décisions rationnelles. Et que pour cela, ils tenaient absolument compte de toutes les options connues, qu'ils utilisaient une quantité maximale d'information disponible, tout en faisant preuve de prudence - bien que celle-ci soit subjective - en pondérant les coûts et avantages potentiels. Mais plus important encore, on considérait que les individus calculaient soigneusement - mais toujours de façon subjective - la probabilité des différents résultats et recherchaient le plus haut niveau de validité possible dans leur raisonnement.

Sauf que dans la réalité, la prise de décision est beaucoup plus complexe – ou beaucoup plus simple, c'est selon – qu'il en est fait description ici. Le fait est que les individus ne sont pas des machines, et donc ne prennent pas des décisions comme des ordinateurs en mesurant et en pondérant les différents utilités et probabilités, que ce soit de façon objective ou subjective.

Sur la base de ces acquis, la question de la prise de décision est étudiée sous un angle différent dès les années 50. Certains psychologues tentent alors de réévaluer la pertinence de son principal fondement d'alors, celui de la rationalité parfaite. C'est dans cette mouvance que s'inscrivent les travaux de Simon dès 1955 et 1956, où il introduit le concept de *rationalité limitée* qu'il approfondit par la suite. Dans l'esprit, Simon ne croit pas que la question de la rationalité se pose exclusivement entre termes d'extrémités, c'est-à-dire d'un côté la rationalité parfaite et de l'autre l'irrationalité. Selon lui, les individus à défaut d'être parfaitement rationnels ne sont pas nécessairement irrationnels. Ils sont plutôt sujets à des limites dans leur rationalité, car le monde est en réalité trop complexe pour être appréhendé dans son intégralité par l'intelligence humaine. L'idée de Simon est que le décideur ne peut formuler et résoudre de façon rationnelle des problèmes complexes à cause de ses capacités cognitives limitées.

Il en résulte deux conséquences importantes. D'une part, les individus recourent à des simplifications, des modèles simplifiés de la réalité, sur la base desquels ils fondent leurs décisions. Ils fondent leurs décisions sur des heuristiques qu'on peut percevoir comme des raccourcis mentaux. D'autre part, ils ne peuvent envisager qu'un nombre restreint de schémas, d'options. C'est pour cela qu'ils ne peuvent tenir compte de toutes les éventualités, et ne cherchent pas à calculer tous les avantages et pertes associés à toutes les options. Ils sont donc conduits à prendre, non pas la décision optimale, mais plutôt une décision satisfaisante compte tenu du contexte et de leurs attentes.

Cette logique satisfaction leur fait examiner successivement les options les unes après les autres, jusqu'à ce qu'ils découvrent une option satisfaisante. Ils arrêtent le processus de délibération à cette première option jugée satisfaisante. Tabatoni & Jarniou (1975) expliquent à cet effet que « *la solution satisfaisante (...) correspond au niveau d'aspiration du décideur et la recherche de solution ne se poursuit que lorsque l'évaluation d'une solution donne un résultat inférieur à ce niveau d'aspiration.* »

Ceci implique que l'individu en situation de décider, s'inscrit dans un processus d'évaluation de chaque option qui se présente à lui. Ce processus prend d'office fin une fois la décision satisfaisante est trouvée. Gigerenzer & Selten, (2001) considèrent que le modèle de Simon décrit *comment la décision est prise (processus heuristiques) et pas seulement ses résultats*. Aussi, la rationalité limitée n'est-elle ni l'optimisation, ni l'optimisation sous contraintes ni l'irrationalité. Elle est relative à un corps de règles de progression graduelle, qui fonctionne sous la contrainte des limitations en termes de recherche, de connaissances ou de temps. Mieux, ces règles s'appliquent indépendamment du fait qu'une procédure optimale existe ou non⁵⁸. Les différentes caractéristiques de la conception de Simon favorisent une vision processuelle de la prise de décision qu'il traduit dans un modèle en plusieurs étapes.

Inspiré d'une vieille idée énoncée par John Dewey dans son ouvrage « *How We Think: A Restatement of the Relation of Reflective Thinking to the Educative Process* », publié en 1910, ce modèle représente le processus décisionnel comme une succession d'étapes qui convergent vers une solution (Ogarca, 2010). Simon (1965) sur la base de ces prémices bâtit une approche trichotomique du processus décisionnel dont la structure se présente trois (03) étapes : l'*Intelligence*, la *Modélisation* et le *Choix* ; d'où sa dénomination : IMC (« *IDC : Intelligence, Design, Choice* » en version originale). Toutefois, il faut noter que chaque phase pourrait être un processus en soi.

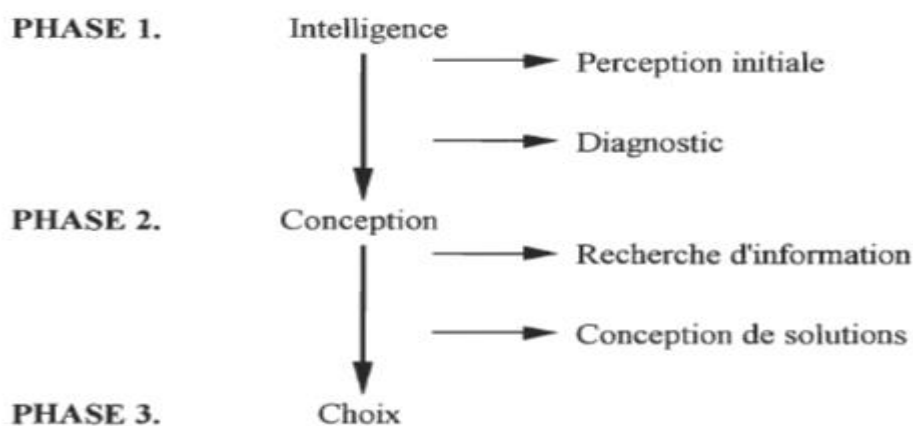
- *L'Intelligence* ou encore *investigation* : met l'accent sur la formulation du problème et consiste en la collecte d'informations destinées à formuler le problème. Les informations collectées sont relatives aux évolutions ayant eu lieu ou étant susceptibles de se produire dans l'environnement. Pour autant, le sujet ne perd pas de vue les objectifs qu'il s'est fixé. Il faut souligner que cette phase a parfois été parfois subdivisée en deux sous-étapes à savoir d'une part *la perception initiale* et de l'autre *le diagnostic*.
 - *La perception initiale consiste en un stimulus externe plus ou moins fort (événement brutal, opportunité, crise, etc.) ou résulte de l'examen internalisé de la situation, examen qui déclenche le processus décisionnel.*
 - *Le diagnostic consiste quant à lui à comprendre le stimulus et à s'assurer du lien qui l'unit au déclenchement du processus. En cela, cette étape est considérée comme essentielle.*

⁵⁸ « ... the bounded rationality is about 'step-by-step rules that function well under the constraints of limited search, knowledge, and time, whether or not an optimal procedure is available'. »

- *La Modélisation* ou *phase de conception* : est l'étape où les informations recueillies vont être traitées. Le décideur cherche à comprendre le problème, le modéliser pour ensuite rechercher les leviers d'action possibles. Ces leviers appelés *alternatives*, sont ensuite évalués pour déterminer leur faisabilité et les conséquences afférentes. En théorie, elle s'effectue en deux étapes :
 - L'étape première est *la recherche d'informations internes ou externes* à l'entreprise et qui est forcément limitée.
 - L'étape seconde est *la mise en perspective des éléments* constituant le choix.
- *Le choix* ou encore *la sélection* : est l'étape où le décideur sélectionne la meilleure option au milieu des alternatives dont il dispose, passe à l'action ; puis procède à un examen des résultats obtenus après la mise en œuvre. Mintzberg et al. (1976) considèrent que c'est l'étape de la décision proprement dite. Pour qu'elle soit satisfaisante au sens de March et Simon (1991), il faut qu'elle réponde à deux exigences essentielles.
 - *Premièrement, il doit exister un ensemble de critères qui correspondent à la solution minimale acceptable par le décideur.*
 - *Et deuxièmement, le choix effectué doit correspondre à la solution minimale ou dépasser le seuil fixé par cette dernière.*

Certains considèrent qu'on peut penser l'activité de contrôle de la mise en œuvre de la décision et l'exercice éventuel d'actions correctives (feedback) comme une quatrième étape dans ce processus.

Figure 20: Modèle simplifié IDC de Simon



Source : Adapté de la littérature.

Ce modèle a notamment servi de fondement au développement de l'approche processuelle de la prise de décision. De nombreux auteurs s'en sont inspiré et l'ont approfondi (Pool, 1990), dans le cadre des grandes organisations en général. D'eux tous, les travaux de Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976) se positionnent comme une référence incontournable dans l'étude du processus décisionnel dans les organisations.

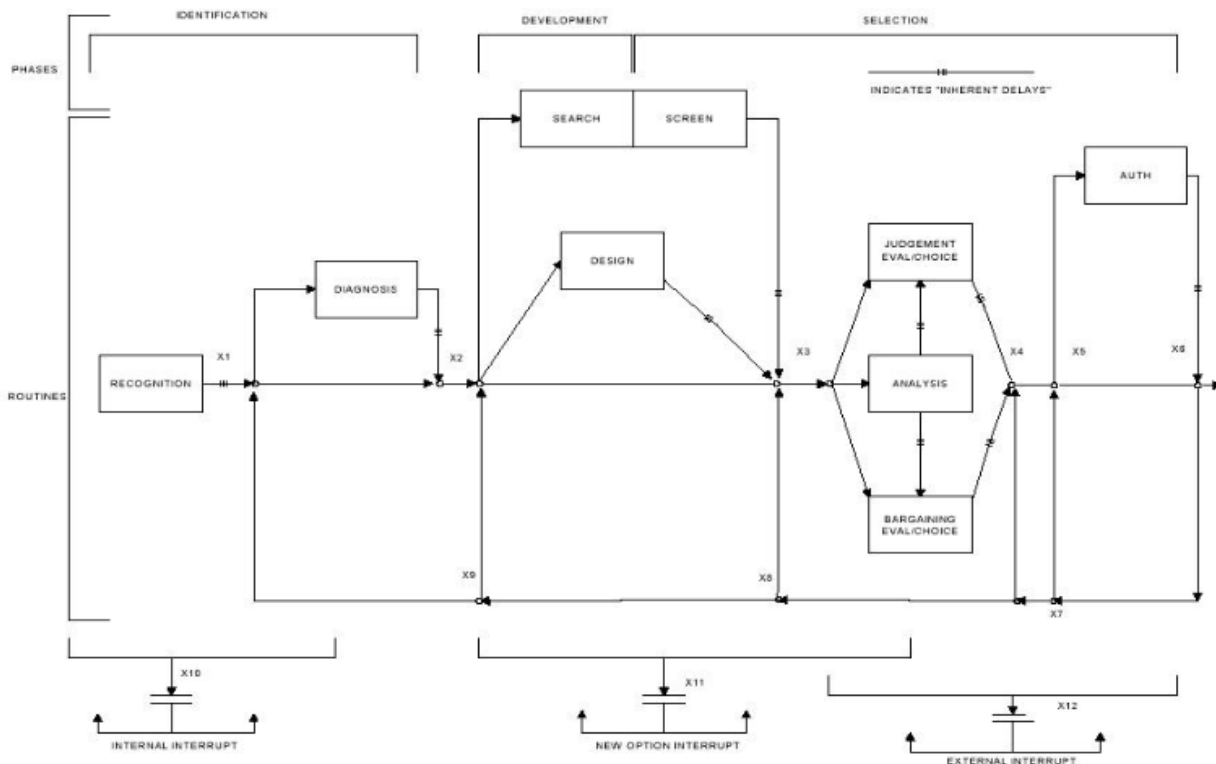
2. Le processus décisionnel selon Mintzberg et al.

Faisant suite aux travaux de Simon, Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976) se sont intéressés aux mécanismes de la prise de décision processuelle dans les organisations. Dans leur ouvrage, «*The structure of unstructured Decision Processes*», ils suggèrent à l'issue d'une étude empirique un modèle autrement plus complexe et plus détaillé. Leur étude consiste en l'analyse de vingt-cinq processus de décision stratégique à travers un éventail d'organisations scientifiques. Ils ont voulu par ce biais, identifier une structure logique sous-jacente entre les décisions stratégiques, en caractérisant ces décisions par la nouveauté, l'ouverture et la complexité (Mintzberg et al. 1976 ; Deitz, 1995). Leur conclusion est qu'il existe une structure de base qui sous-tend ces procédures qu'ils considèrent pourtant comme «*non structurées*». Ce modèle constitue sans doute l'approche descriptive du processus décisionnel la plus populaire.

Le processus que décrivent Mintzberg Raisinghani & Theoret, (1976), fait référence à des facteurs dynamiques et à un ensemble d'actions. L'engagement de ce processus est conditionné par un stimulus. Trois (03) stimuli majeurs sont répertoriés et peuvent être positionnés sur un même continuum. Il s'agit tout d'abord des «*opportunités*», qui sont des décisions volontaires destinées à améliorer une position sécurisée. Ensuite il y a les «*crises*» qui sont des décisions prises en réponse à des pressions intenses et enfin, les «*problèmes*» qui se situent quelque part entre les deux précédents. Il est à noter enfin que chacun des stimuli est à même de se déplacer tout au long du continuum.

Le modèle descriptif de Mintzberg Raisinghani & Theoret, (1976), peut être considéré comme le successeur du modèle trichotomique de Simon (1965). Il lui est très semblable en sa structure, mais apparaît plus complexe et plus détaillé (Deitz, 1995). Il est aussi le modèle le plus référencé dans la littérature en termes de processus décisionnels. Il se présente en trois (03) phases fondamentales lesquelles sont reliées par des ensembles de routine.

Figure 21: Modèle général du processus de décision stratégique



Source : Mintzberg, Raisinhanani & Théorêt, (1976) ; Wilson (2001) ; Ivanova & Gibcus (2003).

La première phase est celle de *l'identification*. Elle comprend deux routines qui sont : *la reconnaissance des décisions* et *le diagnostic* (Lyles & Mitroff, 1980 ; Schwenk & Thomas, 1983).

- *La routine de reconnaissance* est l'étape qui marque le début du processus. Les décideurs constatent l'apparition de signaux faibles dans leur environnement. Une nécessité se fait sentir d'agir. Comme l'expliquent Ivanova et Gibcus, (2003), il s'agit d'un moment où une prise de conscience s'opère. La nécessité de prendre une décision se manifeste car dans une situation considérée, il existe clairement un décalage entre l'existant et le minimum syndical attendu. Pour Schwenk, (1984), la reconnaissance va alors dépendre du temps dont disposent les dirigeants pour prendre une décision. Elle est en effet fortement dépendante des informations recueillies et des caractéristiques de l'environnement à ce moment, à savoir s'il est ou non favorable à l'action Mais elle est aussi dépendante de la manière dont les décideurs vont recueillir et traiter l'information.
- La routine de diagnostic est le moment où le décideur se met en quête de sens. Il cherche à comprendre les stimuli tantôt évoqués et à déterminer les relations de cause à effet avec la situation impliquant une décision. Le décideur détermine qui et ce qui sera impliqué dans le processus décisionnel (Vermeulen & Curşeu, 2008). L'information nécessaire et exacte doit être

recueillie par les canaux d'information existants et par la création de nouveaux canaux d'information (Wally et Baum, 1994). Les sources d'information existantes sont revisitées et de nouvelles sources sont recherchées afin de clarifier les interrogations persistantes et d'obtenir autant d'informations que possibles.

Vient ensuite le *développement*. C'est la deuxième phase du processus selon Mintzberg et al. (1976). Elle comprend deux routines essentielles que sont : la recherche et la conception (Mazzolini, 1981). Cette deuxième phase sert à élaborer une ou plusieurs solutions à une crise ou à un problème. Mais elle sert aussi de rampe de lancement pour saisir des opportunités.

- La *routine de recherche* est selon Mazzolini (1981) celle au cours de laquelle, le décideur tente de trouver des solutions déjà toutes faites, au moyen d'un ensemble de critères préétablis. Cyert et March (1963) émettent l'hypothèse que la recherche commence dans les zones immédiatement accessible, priorité étant donnée aux sources familières. Dans cette perspective, les décideurs peuvent sonder la mémoire de l'organisation (recherche de mémoire), attendre des solutions de rechange (recherche passive), utiliser des générateurs de recherche pour produire des solutions de rechange (recherche par piège. Dans l'hypothèse où cette stratégie initiale ne fonctionne pas, alors, le décideur entre dans une phase de recherche plus active. Il est donc poussé à explorer des éventualités plus lointaines (Mintzberg et al., 1976).
- Quant à la *routine de conception*, elle consiste à l'élaboration de la solution par le décideur. Il va soit modifier les alternatives existantes soit en créer de nouvelles qui n'existaient pas encore. En fonction de l'option faite, la décision finale sera considérée comme étant :
 - o Soit *prêt-à-emploi* c'est-à-dire adoptée à partir d'une solution de rechange existante dans l'environnement ;
 - o Soit *modifiée*, c'est le cas lorsqu'une solution prête à l'emploi est conçue pour correspondre à la situation particulière
 - o ou *sur mesure*, autrement dit, quand une solution est inventée pour répondre aux spécificités d'une décision bien précise.

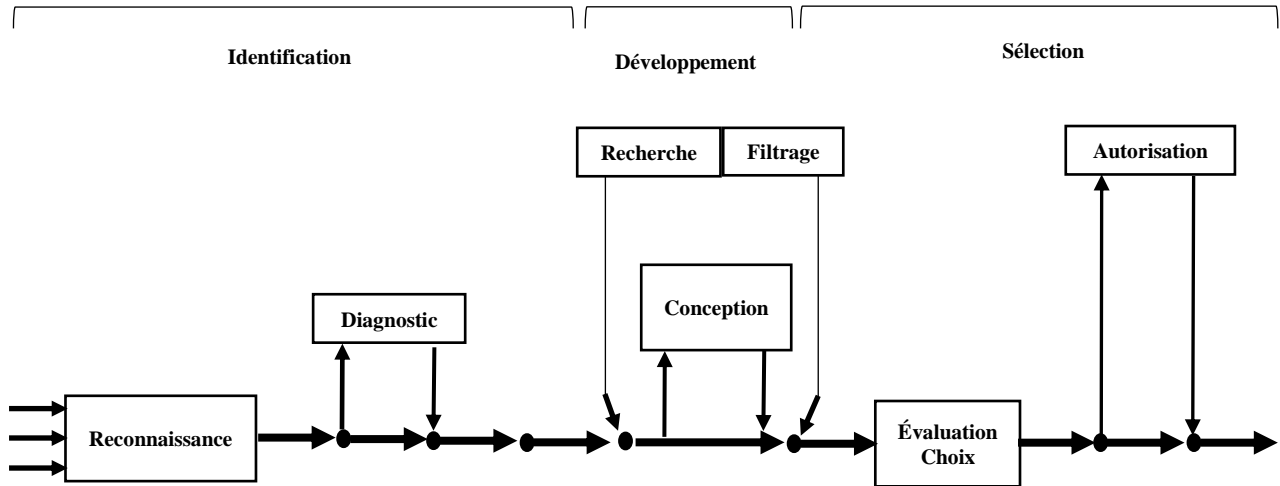
Vient enfin la phase de *sélection* qui est la dernière du processus décisionnel et qui se décompose en trois routines : la sélection, l'évaluation des choix et l'autorisation (Schwenk, 1984).

- La première est la *routine du filtrage*. Elle chevauche en réalité les phases *développement* et *sélection* du processus décisionnel. Le décideur passe ici au crible la quantité de solutions prêtes à l'emploi afin de réduire ce nombre à un petit nombre de solutions réalisables. Pour ce faire, il recourt aux informations déjà sélectionnées (Mazzolini, 1981). Plus globalement, sur la base des deux étapes précédentes, il dispose d'un ensemble des alternatives. Aussi cherche-t-il désormais à déterminer les critères optimaux auxquels devra satisfaire la décision finale. C'est également à cette étape qu'il devra se débarrasser des solutions irréalistes.

- La *routine d'évaluation-choix* est la deuxième de cette dernière phase du processus décisionnel. Selon Mintzberg et al., (1976), les solutions réalistes sont évaluées pour qu'un choix définitif soit effectué. Pour y parvenir, le décideur met en balance les aspects positifs (gain espéré, valeur ajoutée possible, satisfaction des clients, etc.) mais aussi négatifs (coûts, conséquences, temps nécessaire, etc.) de chaque option. A ce stade, un nombre important de variables sont mis dans la balance et la plupart de ces variables ne sont pas quantifiables (Ivanova & Gibcus, 2003). C'est d'ailleurs à ce stade qu'intervient la rationalité limitée de Simon. Dans le cas des dirigeants de PE, étant en général seul à décider, ils peuvent être également sujets à plusieurs biais cognitifs. A en croire Vermeulen & Curseu (2008), en règle générale, trois modalités d'évaluation des choix peuvent être mobilisées : le jugement, la négociation et l'analyse. *Le jugement* renvoie à l'action de choisir une solution qui ne peut être expliquée parce que prenant sa source dans l'esprit du décideur. *La négociation* fait référence au choix d'une solution, effectué par un ensemble de décideurs aux intérêts divergents, et *l'analyse* se réfère au choix effectué par le décideur par le biais du jugement ou de la négociation. De ces trois modes, le jugement est le mode le plus favorisé, parce qu'il est le plus rapide, le moins stressant et le plus pratique.
- Le processus décisionnel se clôt dans le modèle de Mintzberg, Raisinighani & Theoret, (1976) par la routine d'autorisation. La décision est sujette à autorisation dans la mesure où le décideur n'a pas autorité pour mettre en œuvre. Dans les PME en général, la place et le rôle du dirigeant ou de l'entrepreneur le dispense d'une telle formalité. Aussi cette étape ne présente-elle que peu d'intérêt dans le cas des PE. Toutefois, on considère qu'elle est importante pour l'organisation en raison du manque de connaissance approfondie des décideurs, des contraintes de temps et de l'influence des forces exogènes à l'entreprise (Wally & Baum, 1994 ; Nutt, 1998).

Dans sa forme simplifiée, ce modèle se compose d'un total de sept (07) routines, qui constituent les étapes dans la prise de décision, à savoir : la reconnaissance et le diagnostic du problème, la recherche des informations nécessaires, la conception des alternatives possibles, la sélection des alternatives, l'évaluation/le choix, l'autorisation. Celle-ci inclue les personnes chargées de mettre en œuvre la décision.

Figure 22: Modèle général du processus de prise de décision stratégique (simplifié)



Source : Mintzberg et al., 1976 ; Ogarca, 2010.

Ce modèle qui a succédé et approfondi le modèle séminal de Simon (1965) fait figure de référence dans la littérature sur les processus décisionnels. En dépit de sa consistance, il faut indiquer qu'il a été conçu initialement pour les grandes organisations. Pour cette raison, il n'est pas possible d'envisager de l'appliquer en l'état aux PE qui ont la particularité d'être particulièrement différentes les unes des autres. Une difficulté qu'on rencontre en étudiant les petites structures est l'extrême hétérogénéité qui les caractérise (Julien, 1990). En dépit de quelques éléments issus de la littérature qui permettent de les reconnaître en général, il faut s'accorder sur le fait qu'elles ne sont pas vraiment semblables. Plus spécifiquement encore sur le plan financier, leurs comportements convergent encore moins car les objectifs poursuivis par les dirigeants ne sont pas de même nature.

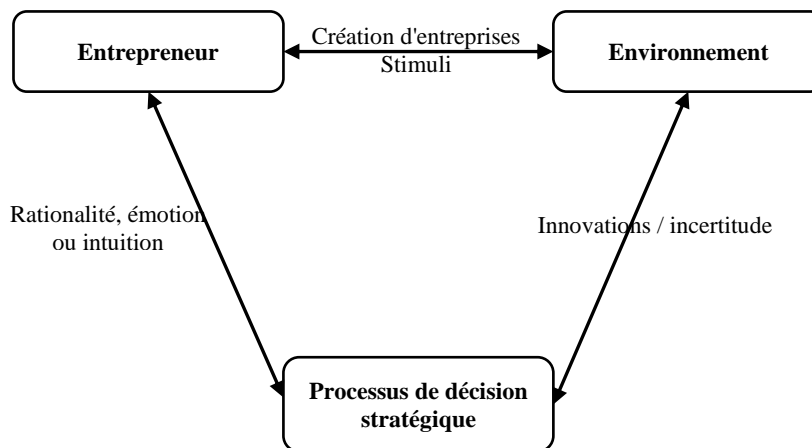
Par ailleurs, il faut dire aussi que le modèle proposé par Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976) pose potentiellement un autre problème. Bien qu'il fasse un inventaire assez détaillé des étapes structurant le processus décisionnel, il en donne tout de même un aperçu plutôt linéaire. Cette linéarité semble régler le déroulement du processus en plusieurs phases stables successives. Une forme de rationalité semble habiter ce processus, ainsi qu'une dimension politique. Dans les PE, de tels aspects semblent difficiles à imaginer. Il y a moins de de la place pour la politique puisque le dirigeant prend les décisions, quasiment seul tout le temps, et donc qu'il ne peut y avoir de réelles négociations ou de coalitions à construire. De plus, il semble que les PE ont également tendance à être moins rationnelles dans leur prise de décision (Rice et Hamilton, 1979 ; Brouters et al., 1998 ; Byers et Slack, 2001).

Quoi qu'il en soit, l'approche processuelle de la décision se fonde sur des travaux majeurs, qui autorisent donc à l'envisager dans le cadre des PE, à condition de remettre au centre de l'analyse le principal décideur qu'est le dirigeant.

B. Le processus décisionnel dans la petite entreprise

La plupart des recherches qui ont été consacrées à l'étude du processus décisionnel, y compris celui de Mintzberg et al. (1976), mettent en avant un cadre intégrateur dans lequel le processus décisionnel peut être analysé. Dans la littérature consacrée aux PE, il ressort également un cadre intégrateur, qui sans être identique, fait référence à des éléments similaires. Ces éléments, indispensables à la compréhension du processus décisionnel constituent les piliers du cadre de l'étude de la décision. Il s'agit de : l'environnement, le processus décisionnel et ses caractéristiques et enfin le décideur lui-même, qui dans le cas des petites entités n'est autre que le dirigeant (Ivanova & Gibcus, 2003 ; Vermeulen, 2008, Ogarca, 2010). En l'espèce, la littérature constate que ces trois variables indépendantes sont en interaction constante durant le processus décisionnel. Papadakis et al. (1998) affirment d'ailleurs à cet effet que, pour une bonne compréhension du processus décisionnel, le modèle élaboré doit intégrer les spécificités du contexte décisionnel, de l'environnement et celles du décideur.

Figure 23: Cadre intégrateur de la prise de décision dans la PE



Source : Adapté de Vermeulen & Curseu (2008)

1. L'élément dirigeant

La création d'une entreprise dépend essentiellement de deux facteurs : l'environnement des affaires et l'entrepreneur. Ce dernier ne dispose généralement pas d'une connaissance parfaite des facteurs clés de succès d'une entreprise à ses débuts. En conséquence, il est sujet à la menace permanente d'un certain nombre d'aléas dont il ignore généralement l'existence. Néanmoins, si la conjoncture économique s'avère favorable et que l'entrepreneur a su à peu près bien jaugé et gérer les facteurs de risques, alors son projet deviendra une entreprise. Ainsi, l'acte fondateur d'une entreprise est avant tout la perception

des opportunités et menaces qui pèsent sur l'environnement macro et micro économique. En outre, une fois créée, le succès d'une entreprise est de nouveau déterminé par les ressources - notamment financière - que son dirigeant est capable de mobiliser, mais aussi et surtout de ses propres capacités de management. C'est dire à quel point, tout dépend de l'entrepreneur, également dirigeant (Ivanova et Gibcus, 2003). Il est le point saillant de l'entreprise, qui est d'autant plus dépendante de lui qu'elle est petite.

Divers rôles lui sont conférés dans la littérature. J-B. Say (1817) le considère comme « *combineur et coordonnateur des ressources productives* ». Pour Israël Kirzner (1973) repris par Ivanova et Gibcus, (2003), il est celui qui a la capacité de percevoir des opportunités de profit et d'agir en conséquence. Il reconnaît la possibilité de vendre un produit à un prix supérieur à celui auquel il peut l'acheter. Quant à Schumpeter (1934), premier ayant recouru au terme d' « *entrepreneur* », en bon théoricien macro-économiste, il considère que le système de marché a une tendance intrinsèque au changement et que les attributs dynamiques du capitalisme sont ses caractéristiques les plus utiles. Aussi, l'entrepreneur est celui qui « *innove*⁵⁹ », c'est-à-dire qui met en œuvre des changements au sein du marché. Par ce fait, il déplace le marché loin de son point d'équilibre initial. Dans le cas spécifique des petites entreprises, Marchesnay (1991), dans son état de l'art sur les spécificités de gestion des PE, identifie deux types de logiques comportementales chez les propriétaires-dirigeants. Une logique patrimoniale d'une part et une logique de flux d'autre part, incarnées par les entrepreneurs de type « *PIC* » et ceux de type « *CAP* » que nous avons évoqués antérieurement. En conséquence de ces logiques différentes, on ne peut qu'envisager des comportements qui sont différents en matière de financement, d'autant plus que cette question représente un enjeu important dans les petites structures.

Dans la littérature, on a essayé d'expliquer le comportement des dirigeants. Au début, comme l'expliquent Shaver et Scott, (1991), les efforts de recherche pour comprendre le phénomène entrepreneurial et les motivations des entrepreneurs, se sont concentrés sur les traits de personnalité permettant de les distinguer des non entrepreneurs. Ces recherches visaient à mettre en exergue les particularités de certains individus qui leur permettaient d'identifier des opportunités et à les poursuivre alors que d'autres ne voyaient rien. La plupart de ces études n'ont pas été concluantes. En fait, les études empiriques ont eu du mal à démontrer des différences statistiquement significatives attestant que les entrepreneurs ont des aptitudes psychologiques dont seraient dépourvus les non entrepreneurs (Mc Clelland, 1967 ; Brockhaus, 1980 ; Schere, 1982, Low & Mc Millan, 1988 ; Ivanova & Gibcus, 2003). Ce constat est plus prégnant encore en ce qui concerne les études ayant porté sur la propension au risque (et l'aversion au risque). Les recherches ont ici aussi abouti à des conclusions contradictoires. De sorte

⁵⁹ L'innovation au sens de Schumpeter est le résultat de nouvelles combinaisons. Ces nouvelles combinaisons sont diverses, incluant de nouveaux produits, de nouvelles méthodes de production, de nouveaux marchés ou de nouvelles organisations, etc. La littérature distingue ainsi bien des rôles que peuvent être ceux de l'entrepreneur. Il n'est pas infondé de penser que tous ces rôles sont effectivement joués par les entrepreneurs qui réussissent à fonder une entreprise pérenne. Pour autant, ils ne sont pas tous semblables et peuvent avoir des attentes bien différentes.

que, même s'il demeure quelques croyances encore admises dans la communauté scientifique sur les traits psychologie des entrepreneurs⁶⁰, cette piste de recherche bien que fertile n'aura pas eu un pouvoir explicatif à la hauteur des attentes. (Ivanova & Gibcus, 2003).

Aussi, les chercheurs se sont-ils orientés vers une autre piste, plus prometteuse : celle des prédispositions cognitives. Et si, les entrepreneurs avaient tout simplement une façon différente de penser ? L'on peut ainsi résumer les conclusions de Baron (1998), que d'ailleurs partagent Palisch & Bagby (1995). Pour ces auteurs, bien que n'étant pas plus averses au risque que les non-entrepreneurs, les entrepreneurs ont tendance à considérer les conjonctures économiques différemment, et à les appréhender comme porteuses d'opportunités de faire du profit. Autrement dit, ce n'est pas qu'ils ne sachent reconnaître le risque, c'est qu'en réalité, ils ne l'apprécient pas de la même manière, et notamment, ne le surévaluent pas. En conséquence de quoi, ils en sont moins effrayés.

Cette perspective cognitive du comportement de l'entrepreneur nous paraît pertinente car, une fois de plus, elle replace le dirigeant au cœur de la dynamique de l'action. La PE, qualifiée d' « *égofirme* » par Torres (1999) est totalement dépendante des décisions de son dirigeant qui est le centre de son monde. Sa capacité à appréhender l'environnement, à l'analyser est déterminante. Car c'est sur la base de ses ressentis et de ses interprétations que reposent ses décisions. En effet, il est tout à fait réaliste d'envisager que le processus cognitif qui précède l'acte entrepreneurial, soit le même qui conduise le dirigeant dans la prise de décision de financement. Soulignons néanmoins que, dans cette perspective, il est important de ne pas occulter le revers de la médaille. Busenitz & Barney (1997), constatent que les entrepreneurs ont tendance à être la proie de biais⁶¹ et d'heuristiques qui influencent leur prise de décision⁶² (Bessière, 2007 ; Hirigoyen, 2008 ; Bessière & Pouget, 2012 ; Hirigoyen & Labaki, 2012). Selon eux, les entrepreneurs n'ont pas le temps de passer par un processus rationnel intégral de prise de décision, tel que celui suggéré par Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976). Aussi procèdent-ils souvent par des raccourcis cognitifs. Toutefois, même si ces raccourcis peuvent être bénéfiques en certaines circonstances, ils peuvent aussi conduire à des graves erreurs de jugement. Qu'il s'agisse de l'excès d'optimisme, de la surconfiance, de l'illusion de contrôle ou de l'illusion cognitive, tous ces biais ont une même conséquence, celle de distordre la perception et de fausser la prise de décision. Dans le cas

⁶⁰ Il demeure en effet plusieurs traits psychologiques considérés admis comme ayant un pouvoir explicatif du comportement des entrepreneurs par rapport aux non entrepreneurs. Le *besoin d'accomplissement* est l'un de ces traits. A ce sujet, Shapero (1982), rapportent Ivanova et Gibcus, évoque des facteurs « positifs » et des facteurs « négatifs ». Les facteurs « négatifs » auraient tendance à pousser l'individu à entreprendre. Il peut ainsi s'agir de frustration, de chômage, etc. Les facteurs dits « positifs » quant à eux, auraient un effet entraînant l'individu, tels que la nécessité de réaliser quelque chose ou d'innover, en lien avec le désir de prendre le contrôle de son destin. Outre le besoin d'accomplissement, d'autres traits psychologiques sont évoqués tels que le désir d'indépendance et de dominer les situations, l'individualisme, la capacité de rester focalisé et de poursuivre un but, l'optimisme, etc.

⁶¹ Selon Le Ny (1991) « *un biais est une distorsion (déviation systématique par rapport à une norme) que subit une information en entrant dans le système cognitif ou en sortant. Dans le premier cas, le sujet opère une sélection des informations, dans le second cas, il réalise une sélection des réponses.* » Dans le même registre, Shefrin (2005) dit du biais qu'il s'agit d'une prédisposition pour l'erreur expérimentée par les individus.

⁶² La question des biais cognitifs est abordée notamment par Bessière (2007) et Bessière & Pouget (2012). Ils mettent en exergue aussi bien théoriquement qu'empiriquement que les entrepreneurs sont sujet au biais de « *surconfiance* ». Quant à Hirigoyen (2008) et Hirigoyen & Labaki (2012), ils constatent dans le cas particulier des entreprises familiales, l'influence des émotions sur la prise de décision.

du financement chez les PE, c'est une situation qui peut prêter à de graves conséquences sur la santé financière de l'entreprise.

Outre ces éléments, la littérature identifie également des facteurs qui pèsent sur la prise de décision des dirigeants de PE. Dans leur étude portant sur l'influence des caractéristiques des décideurs sur le processus décisionnel stratégique international dans les petites entreprises, Musso & Francioni, (2012a,b) en identifient quelques-uns. Leur objectif était de comprendre s'il existait une relation entre les caractéristiques des décideurs des PME (expérience internationale, nationalité, compétence) et le processus de prise de décision stratégique dans le domaine international. Ils concluent qu'en ce qui concerne les compétences des décideurs, elles peuvent avoir une influence sur leur prise de décision à l'international, en particulier dans les PE où il n'y a généralement qu'un seul décideur. Précisément, l'une des compétences les plus déterminantes est la capacité de prendre une décision avec une rationalité stratégique. Il s'agit en effet de la capacité à pouvoir suivre un processus systématique pour atteindre des objectifs prudemment réfléchis (Elbanna, 2006 ; Schwenk, 1995). Or le principal obstacle à une telle attitude de rationalité réside dans les capacités cognitives limitées du décideur, limites qui le poussent à recourir à des facultés telles que l'intuition. L'intuition cependant, qui peut être définie comme une « *perception holistique de la réalité qui transcende la manière rationnelle de savoir* » (Khatri & Ng, 2000) peut être considérée comme le contraire de la rationalité.

Toutefois, si le décideur agit généralement de manière intuitive, cela ne signifie pas toujours qu'il tente d'éviter l'analyse quantitative et systématique, mais seulement que, lorsque les données ne fournissent pas une réponse claire, il a la capacité de "sentir" ce qui doit être fait et d'agir de façon décisive (Harper, 1990). En fait, l'intuition, contrairement à la croyance populaire, n'est pas une émotion et répond à la problématique de la rapidité. Elle est inconsciente, complexe, rapide et n'est pas biaisé selon Khatri et Ng (2000). Elle n'est pas non plus le contraire de la rationalité ni un processus aléatoire de devinette. Elle est connectée à l'expérience et à l'expertise. Ainsi que le rapportent Ivanova et Gibcus (2003), de l'avis de Mintzberg et Westley (2001), l'intuition est reliée à la connaissance profonde, une connaissance généralement développée au fil des ans, suivie d'une période d'incubation, au cours de laquelle l'inconscient a le temps de murir la question. En somme la rationalité et l'intuition sont des compétences qui peuvent s'acquérir au fil des années, mais peuvent aussi être le fruit de la personnalité du décideur.

S'agissant ensuite de la personnalité du dirigeant, Musso & Francioni, (2012a,b) retiennent surtout après leur étude deux caractéristiques : le besoin de réussite et l'attitude face au risque (Papadakis, 2006 ; Papadakis & Barwise, 2002 ; Papadakis, et al., 1998). Les dirigeants chez qui le besoin de réussite est fort ont tendance à vouloir plus que les autres influencer et contrôler la situation dans laquelle ils évoluent. Ils analysent soigneusement les situations afin de pouvoir agir de façon proactive, et ont aussi tendance à favoriser une planification stratégique formelle et un système de mesure et de contrôle (Miller et Toulouse, 1986 ; Papadakis, 2006). Quant à l'attitude face au risque, elle peut fortement influencer la

propension du décideur à adopter un processus plus formel et rationnel. En effet, différentes recherches (Papadakis, 2006 ; Taylor & Dunnette, 1974) affirment que les décideurs à forte propension au risque ont tendance à prendre des décisions rapides et à agir davantage par intuition que par analyse formelle et rationnelle.

Enfin, en ce qui concerne les caractéristiques sociodémographiques des dirigeants, Musso & Francioni, (2012a,b) confirment à l'instar d'études antérieures qu'elles peuvent aussi fortement influencer les décisions, notamment celles stratégiques (Gibcus et al., 2009 ; Hitt & Tyler, 1991 ; Papadakis, 2006 ; Papadakis & Barwise, 2002 ; Papadakis, et al., 1998). Les auteurs insistent en particulier sur le niveau d'éducation du décideur. Une relation entre le niveau d'éducation et le comportement stratégique a d'ailleurs été démontrée par Bantel (1993). Selon lui, un dirigeant très est beaucoup plus susceptible d'exiger des informations exhaustives, et par conséquent de prendre ses décisions via des processus plus rationnels et formels (Papadakis, 2006). Ce lien est d'ailleurs l'un des plus importants facteurs que font ressortir les auteurs de leur étude. Une relation positive existe selon eux entre le niveau de formation des décideurs et les deux phases importantes du processus décisionnel stratégique à l'international.

Au total donc, la personne du décideur paraît ainsi, comme cela a pu être souligné auparavant, plus que déterminante.

2. L'élément processus de la décision

La critique de l'approche traditionnelle de la décision et les travaux de Simon sur la rationalité limitée nous ont conduit précédemment à entériner la nécessité de concevoir la prise de décision comme un processus. Le processus décisionnel peut être appréhendé comme étant « *comment* » la décision a été prise, c'est-à-dire les différentes étapes qui conduisent de l'apparition d'un problème à la formulation de la solution finale. (Nutt and Wilson, 2010, p.12). Pour Hall et Hofer (1993), le processus décisionnel est caractérisé par plusieurs étapes mais aussi plusieurs critères. Il est par ailleurs déterminé par l'interaction entre les attentes du décideur et le calcul des risques pesant sur la décision au regard des bénéfices éventuels pouvant en découler. La question du financement dans la petite entreprise s'inscrit dans cette double perspective qui veut que le dirigeant d'une part, passe par un ensemble de phases (tel que le prévoit par exemple le modèle de Mintzberg et al., 1976), et d'autre part qu'il tienne compte des nombreuses caractéristiques que sont celles de son entreprise ainsi que des contraintes qu'elles engendrent, pour ajuster au fur et à mesure le choix d'une source de financement.

Quoi qu'il en soit, toutes ces variables sont fonction de l'information disponible au moment de la prise de décision, des conséquences des différentes alternatives envisagées, de la probabilité de survenance de chaque alternative, etc. (Harris, 1998). C'est ainsi qu'il est essentiel de remarquer qu'en dépit de la façon dont il est peut être représenté ou modélisé, le processus décisionnel ne peut être linéaire. Il est

nécessairement récuratif (Ivanova et Gibcus, 2003). Autrement dit, la plupart des décisions sont prises à l'issue d'un ensemble de mouvements d'allers et de retours entre l'ensemble des critères de choix, qui ne sont rien d'autre que les caractéristiques auxquelles le choix final doit satisfaire ; et l'identification de solutions de rechange, qui sont quant à elles les alternatives possibles au choix. (Harris, 1998).

En somme le processus de la décision dans le contexte qui est le nôtre se déroule dans un environnement dynamique et complexe. Et, même si cela peut également s'appliquer aux grandes entreprises, les effets de dynamisme et la complexité semblent être plus forts pour les petites entreprises (Busenitz & Barney, 1997). Les grandes entreprises développent souvent des routines de prise de décision qui simplifient grandement le processus décisionnel pour les managers. C'est d'ailleurs sur la base de ces routines que Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976) construisent les différentes étapes de leur processus décisionnel. Les dirigeants de PE ne développent pas de telles routines et agissent souvent sur la base de l'opportunisme (Gartner et al, 1992). Et dans l'hypothèse où ils arrivent à élaborer certaines routines, elles sont sujettes à caution car les entrepreneurs sont bien souvent seuls à décider.

Ces derniers ont ainsi tendance à prendre des décisions sur la base de préjugés et heuristiques (Busenitz & Barney, 1997). En outre, dans un environnement dynamique et complexe, Ivanova et Gibcus (2003), estiment que le processus décisionnel tend à être moins exhaustif (rationnel) avec comme conséquence l'irruption de problèmes cognitifs importants. Dans le contexte des entreprises de petite taille, plusieurs chercheurs se sont penchés sur la question de la prise de décision, et ce dans divers domaines.

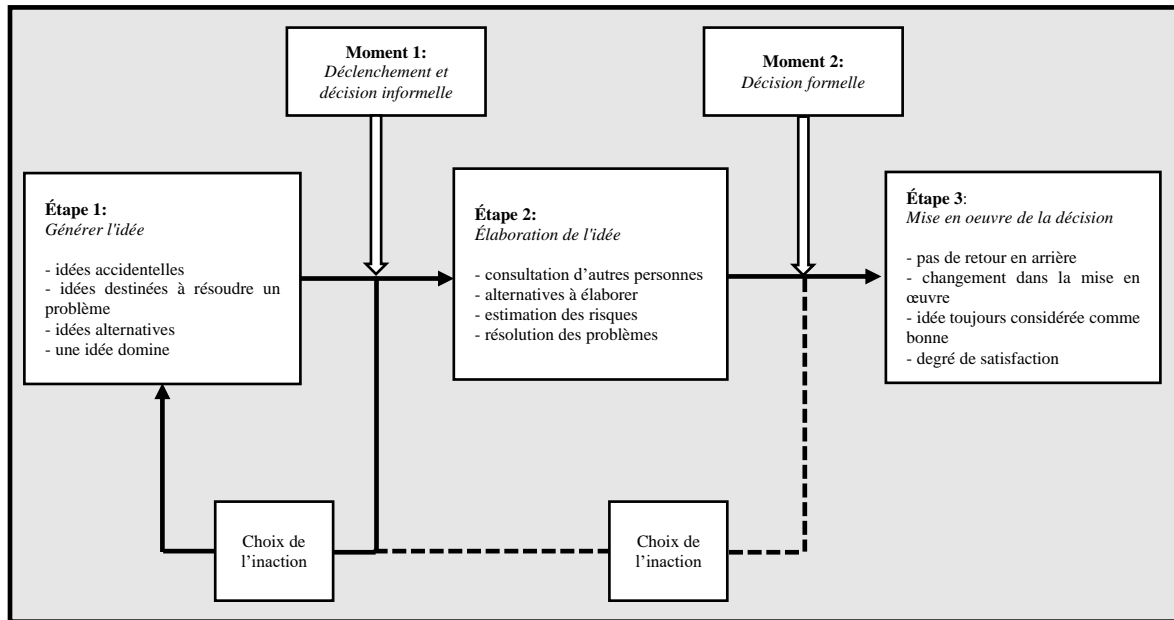
Le modèle de Gibcus & Van Hoesel (2004)

Des chercheurs néerlandais publient en 2004 une étude sur la prise de décision stratégique dans les petites et moyennes entreprises. Gibcus & Van Hoesel (2004) ont développé en effet un modèle empirique destiné à cerner les mécanismes cognitifs entrant en jeu au moment de la prise de décision. Leur recherche est constituée de deux (02) études de cas. La première, exploratoire, a permis de mettre au point un modèle de processus décisionnel. La deuxième, confirmatoire, a servi à clarifier les zones d'ombre issues de la première étude. La recherche qui s'intéresse à la décision stratégique dans les PME en Hollande, porte sur un total de vingt-quatre (24) entreprises. Les dirigeants de ces entreprises qui comptent toutes moins de cent (100) salariés ont été interrogés sur une décision stratégique qu'ils ont prise dans le cadre de leur entreprise au cours des 3 années ayant précédé l'enquête. L'objectif était de mettre en lumière le processus par lequel, les dirigeants concevaient une idée, la mûrissait pour la transformer en définitive en décision.

Leurs travaux ont mis en évidence le fait que le propriétaire dirigeant est le seul véritable agent concerné. Les auteurs rapportent que plusieurs dirigeants ont confié ne consulter personne et même le cas échéant, décider seuls en fin de compte. Les dirigeants issus de famille d'entrepreneurs avaient tendance à

consulter leur famille car ils se sentaient compris de ces derniers. Toutefois, la décision était néanmoins de leur seul ressort in fine. Le modèle élaboré compte trois (03) étapes fondamentales et en deux (02) moments clés.

Figure 24: Modèle du processus décisionnel stratégique



Source : Gibcus & Van Hoesel, (2004)

- La première étape est celle de *la gestation de l'idée*. Celle-ci peut émaner de l'entrepreneur ou d'un tiers, il peut en avoir plusieurs dont une émerge et domine. Elle peut également être soit une idée qui se manifeste en première intention ou alors une alternative à une idée qui n'aura pas prospéré après examen car jugée moins bonne.
- Le premier moment clé selon les auteurs intervient après la première étape. Ce moment est celui du *déclencheur et de la décision informelle*. C'est un instant charnière dans le processus puisque le déclencheur est un évènement qui va pousser le dirigeant à l'action. Les auteurs expliquent que pour une idée qui n'est pas encore mature, le déclencheur devra être fort. A contrario, en face d'une idée réellement pertinente, même un faible déclencheur suffira.
- La deuxième étape du processus intervient après le premier moment clé. Elle est celle de *l'élaboration de l'idée*. Ici, le dirigeant a défini son objectif, mais ne sait pas encore comment l'atteindre. Il doit donc se montrer patient mais doit être conscient de ce que le timing joue un rôle essentiel dans le succès de son idée. Il évalue les options ainsi que les risques. Il s'évertue à résoudre les problèmes qui peuvent survenir de façon graduelle. C'est à cette étape qu'il peut être amené à consulter diverses personnes (famille, conseillers, collègues entrepreneurs) afin de

se forger une conviction définitive. Cette étape est cruciale car c'est ici que le dirigeant forge sa conviction.

- Vient après cette deuxième étape le deuxième moment clé. Il s'agit de celui de *la formalisation de la décision*. Les auteurs expliquent que c'est le moment où le dirigeant pose un acte déterminant qui indique la direction dans laquelle il va s'orienter. La décision formalisée peut être matérialisée par la signature d'un accord ou de la première étape vers la mise en œuvre de l'idée élaborée. Ce qui est certain c'est qu'une fois ce pas franchi, il n'est plus question de revenir en arrière.
- Enfin vient la dernière étape, celle de *la mise en œuvre de la décision*. Il arrive qu'elle s'avère plus ardue que le dirigeant ne l'avait imaginé. Le cas échéant, les difficultés rencontrées peuvent le conduire à un changement dans la méthode adoptée pour la mise en œuvre. Mais l'idée demeurera la même car dans les entreprises de petite dimension, les dirigeants restent convaincus que l'idée pour laquelle ils ont opté est la meilleure.

La décision stratégique en marketing de Jocusen (2004)

La même année que celle de l'étude précédente, Graham Jocusen s'intéresse à la décision stratégique en marketing dans le contexte australien. Son objectif est de contribuer à améliorer la qualité des décisions prises et par conséquent les résultats des petites entreprises, cible de cette étude. A l'issue d'une phase exploratoire de six (06) entretiens combinés à une revue de la littérature, l'auteur élabore un cadre de recherche théorique. A l'issue de cette étude exploratoire, Jocusen (2004) élabore quatre propositions de recherche dérivées du cadre théorique.

Proposition de recherche 1 : « *Les petites entreprises entreprennent une série d'étapes bien définies, clairement délimitées et séquentielles pour prendre des décisions stratégiques en matière de marketing* »

Proposition de recherche 2 : « *Les " méthodes " utilisées par les propriétaires de petites entreprises pour réaliser les différentes étapes de la prise de décision stratégique en marketing peuvent être classées en compétences apprises, compétences inhérentes, réseaux internes et réseaux externes.* »

Proposition de recherche 3 : « *Il existe de nombreux facteurs contextuels externes qui ont un impact sur les petites entreprises et qui peuvent influencer leurs processus de prise de décision stratégique* ».

Proposition de recherche 4 : « *De nombreux facteurs contextuels internes caractérisant les opérations et la gestion peuvent influencer les processus de décision stratégique* ».

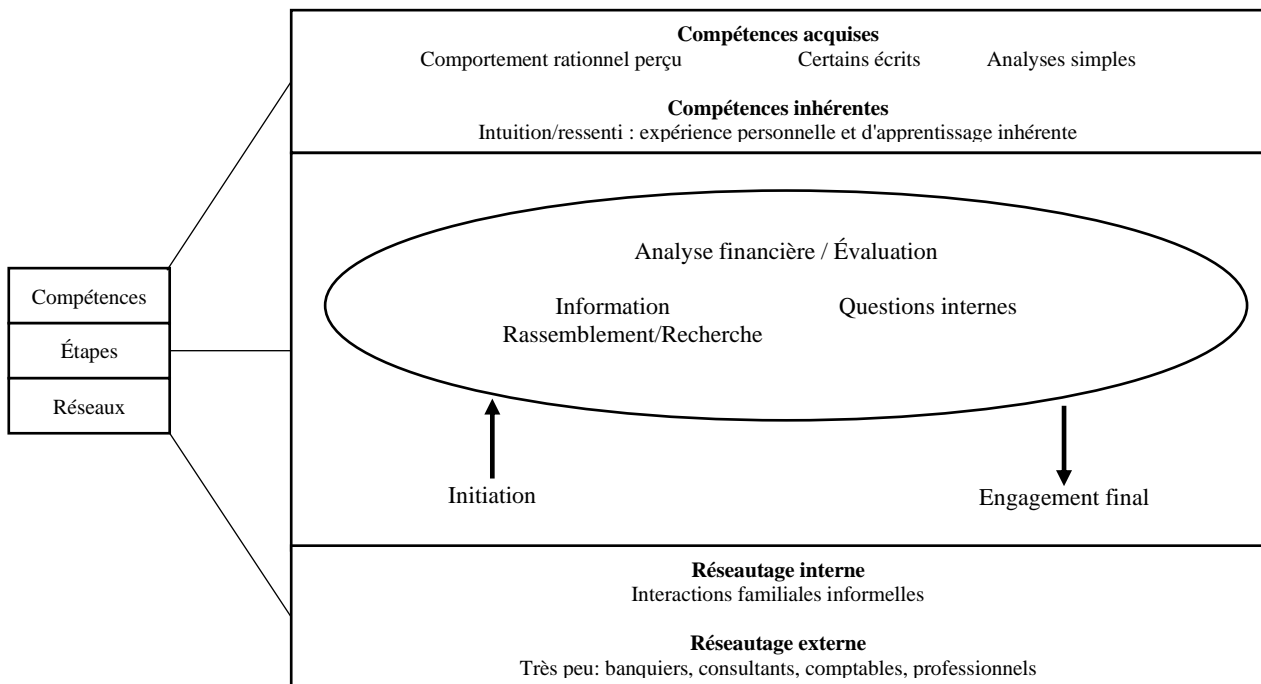
Il s'engage ensuite dans l'étude de quarante-six (46) décisions stratégiques en marketing provenant de trente-deux (32) petites entreprises. Les données de la phase confirmatoires sont analysées au moyen d'outils d'analyse qualitative de données. L'auteur recourt à des tableurs Excel ainsi qu'au logiciel

NUDIST. Il en ressort que d'une façon générale, les dirigeants de PE recourent à un nombre limité d'étapes dans la prise de décision. Par ailleurs la gamme des « méthodes » clés est également peu étendue. Enfin, l'enquête révèle que les facteurs contextuels ont une influence mineure sur le processus décisionnel, comparé à ce que pouvait laisser entendre le cadre théorique de la recherche. Ceci laisse ainsi entendre que les dirigeants prennent seuls les décisions et consultent peu. Un modèle de processus décisionnel est proposé à l'issue de cette étude. Ce modèle met en exergue trois groupes d'éléments que sont les compétences intervenant dans la prise de décision, les différentes étapes du processus et enfin les réseaux à l'œuvre.

Dans les trois groupes d'éléments susmentionnés, l'auteur distingue deux catégories de « méthodes » clés, qui sont mobilisées dans le processus décisionnel. D'une part il y a *les compétences* et d'autre part *les réseaux*. Ces deux éléments constituent des ressources constituant le cadre de la décision. En ce qui concerne les compétences, Jocusen énumère deux (02) types de compétences. Les *compétences apprises*, ou acquises et les *compétences inhérentes*, ou innées. En ce qui concerne les compétences acquises, l'enquête a révélé que les décideurs agissent de façon rationnelle et objective. Par ailleurs, ils recourent également beaucoup aux écrits et s'appuient sur des outils d'analyse rudimentaires. Quant aux compétences inhérentes, l'auteur identifie un recours important à l'intuition, à l'instinct et à l'expérience acquise du passé.

Pour ce qui est des réseaux, en interne, les dirigeants sollicitent peu l'aide de leur famille et de leurs employés. L'auteur constate que les dirigeants recourent à très peu de réseaux externes, et quand ils le font, ils prennent conseil essentiellement auprès des banquiers, des comptables et des gouvernements. Cela implique qu'il y a un faible taux d'implication des réseaux externes dans le processus décisionnel. Toutefois, il semblerait que les contacts avec les partenaires commerciaux étaient nombreux. Toutes ces méthodes encadrent le processus décisionnel proprement dit.

Figure 25: Le processus de la décision stratégique en marketing



Source : Jocusen (2004)

A cet effet, on peut voir que le cœur du modèle est constitué d'une série de trois étapes ou tâches vaguement définies. La première est celle de la « *collecte/recherche d'informations* », qui met l'accent sur la concurrence et les réglementations gouvernementales. La seconde étape est celle où sont réalisées « *les analyses et les évaluations financières* ». Elles occupent une place importante dans le processus décisionnel. Et enfin vient la prise en compte des « *questions internes* ». Ces questions sont davantage focalisées sur la spécification des objectifs et les impacts sur l'emploi. En revanche, elles n'incluent que dans une faible mesure l'évaluation des questions éthiques et sociales, ainsi que les délibérations sur le mode de vie et les objectifs personnels. Ces différentes étapes, souligne le chercheur, s'articulent de manière non séquentielle. Elles sont précédées par l'étape de « *l'initiation ou l'amorçage* » du processus et sont suivies par l'étape de « *l'engagement final* » qui sont généralement admises et validées par la littérature.

Le modèle de la décision stratégique de Hang & Wang (2012)

S'accordant sur le fait que la prise de décision stratégique est fondamentale pour façonner le succès des entreprises, Hang, X., & Wang, C. (2012) examinent le processus décisionnel stratégique dans les PME australiennes. Ils recueillent à cet effet des données à partir de treize (13) études de cas avec comme ambition de mettre en exergue les étapes par lesquelles passent les dirigeants de PME au moment de

prendre une décision stratégique. Ils aboutissent à un modèle général de processus décisionnel stratégique. Le modèle élaboré décrit un schéma en deux phases. La première phase compte trois étapes. La première étape correspond à « *l'initiation d'une décision/l'identification* ». La deuxième étape correspond à « *la sélection (filtrage) initiale* » sur la base des informations recueillies dans l'environnement et les compétences internes de l'entreprise. La dernière étape correspond au « *développement d'une solution initiale* ».

Dans le cadre de la première phase, les auteurs expliquent que la première étape, c'est-à-dire l'enclenchement du processus décisionnel est souvent le fruit d'un stimulus provenant de l'extérieur, plutôt que de l'intérieur de l'organisation. Dans cette perspective, alors que Mintzberg, et al. (1976) identifient trois groupes distincts de stimuli : les occasions, les problèmes et les crises, Hang & Wang (2012) affirment que le plus souvent, c'est une combinaison d'opportunités et de menaces qui préside au déclenchement du processus. En ce qui concerne la deuxième étape, la sélection (filtrage) initiale, les auteurs rapportent que dix (10) des treize (13) dirigeants interviewés ont indiqué avoir d'abord cherché à évaluer le stimulus au regard des ressources et compétences internes de l'entreprise. Autrement dit, la correspondance entre les ressources et compétences internes et les opportunités externes est considérée comme un critère important dans le filtrage des alternatives. En l'occurrence, il faut noter que cette étape de filtrage implique que le dirigeant ait une bonne connaissance de son organisation, de l'environnement dans lequel elle se déploie et aussi qu'il ait des aptitudes en collecte d'informations nouvelles. A ce stade, seules les idées qui auront pu passer ce cap initial pourront prétendre à un examen approfondi. Vient enfin l'étape du *développement d'une première solution*.

C'est la dernière étape de la première phase du processus. Elle est le plus souvent provisoire d'après la majorité des dirigeants de l'échantillon. Le bémol qu'émettent les auteurs toutefois au sujet de cette solution initiale, est que certains dirigeants ne se focalisent en réalité que sur une seule option déterminée à l'avance, pour en étudier la faisabilité. Cette attitude serait selon eux directement en lien avec l'intensité de la correspondance entre le stimulus déclencheur du processus décisionnel et les ressources et compétences internes. Le cas échéant, une analyse financière sommaire accompagne ce choix. En d'autres termes, le processus décisionnel est très étroitement focalisé et ne vise alors que des résultats acceptables. Un tel comportement pourraient être qualifiés de « satisfaisant » au sens de Simon. Eu égard à ces particularités propres à cette troisième étape, les auteurs considèrent qu'elle est importante, et peut être considérée comme une passerelle vers la deuxième phase, dans le processus décisionnel stratégique global. C'est cette perspective qui leur fait entrevoir la probabilité d'un processus décisionnel en deux phases.

A l'issue de cette ultime étape de la première phase, Hang, X., & Wang, C. (2012) expliquent que les dirigeants s'embarquent dans la seconde phase du processus. Cette phase finale compte quatre (04) étapes. Tout d'abord vient l'étape de « *la collecte d'informations* ». Ensuite, celle de « *l'affinement de*

la solution initiale ». Les dirigeants se projettent ensuite vers « l'analyse financière » pour enfin procéder à un « engagement ».

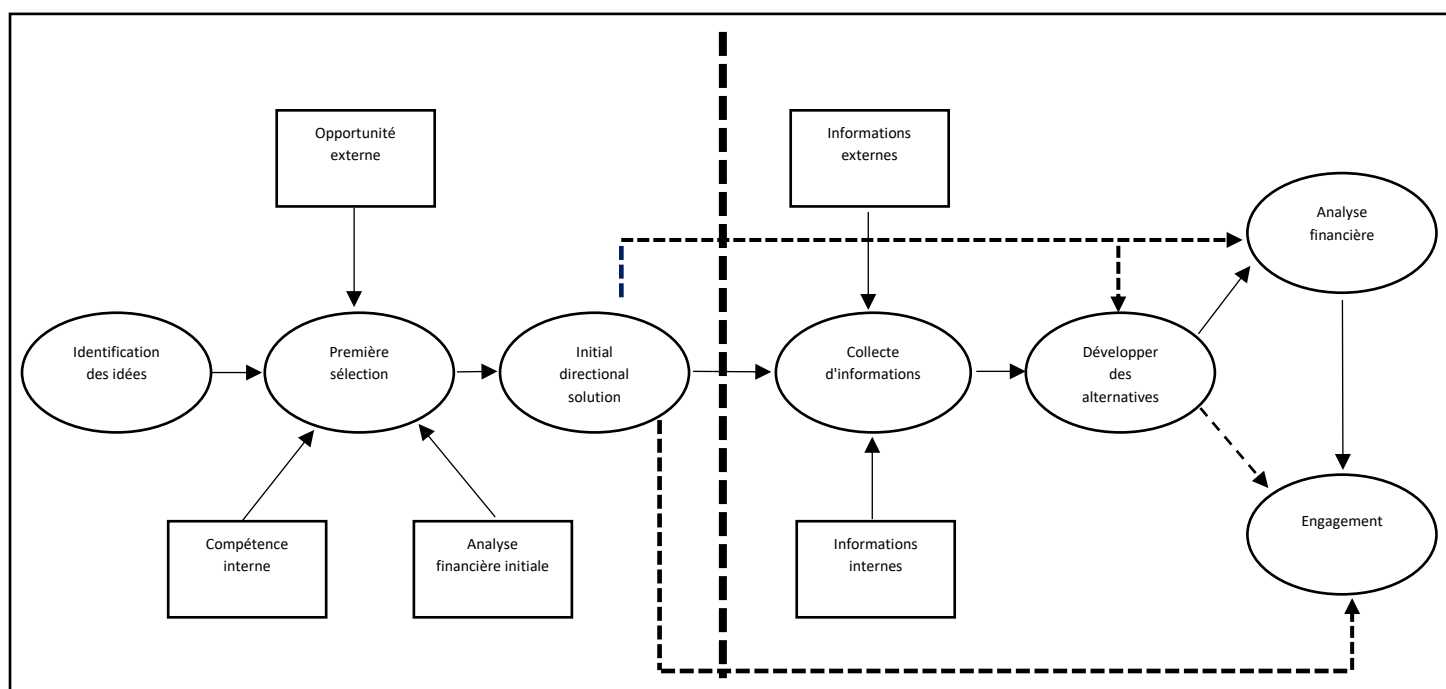
En matière de collecte d'informations, l'environnement extérieur est la priorité de la majorité des dirigeants. Quant aux moyens déployés à cet effet, les auteurs constatent qu'ils ne sont guère sophistiqués. Suite à la collecte d'informations, les dirigeants se penchent sur le *développement de solutions alternatives*. Trois possibilités se dégagent prioritairement. Premièrement, ils peuvent se focaliser sur une solution envisagée au cours de la phase initiale du processus. Dans ce cas, ils tentent de confirmer sa faisabilité par une recherche d'informations. Deuxièmement, ils peuvent choisir de se focaliser sur la solution initiale développée en fin de la première phase. Troisièmement, les dirigeants peuvent opter pour une « attente active⁶³ » (« attente active » selon la conception de Sull, 2005), s'ils croient avoir besoin de ressources additionnelles internes ou externes.

A l'issue de la collecte d'informations, vient ensuite « l'analyse financière, l'évaluation et l'approbation ». Selon les auteurs, l'analyse financière est souvent menée de manière informelle par les dirigeants et se concentre essentiellement sur les coûts et les revenus. L'évaluation des alternatives repose aussi bien sur des critères financiers que non financiers. Les critères de nature financière ont trait à des considérations telles que les ventes, le profit ou encore le retour sur investissement. Les critères non financiers sont relatifs au découragement des concurrents, au maintien des relations avec les principaux clients et la défense des parts de marché. Il faut souligner enfin que le manque de ressources apparaît une fois de plus comme une justification du non recours à des méthodes financières plus élaborées. L'approbation finale de la décision dépend principalement de la propriété de l'entreprise. Pour les entreprises d'associés, c'était le consensus des partenaires qui était déterminant, pour les entreprises familiales, la décision était du ressort du dirigeant en exercice.

⁶³ Sull (2005) dépeint cinq (05) points essentiels qui témoignent de la maîtrise de l'attente active chez les dirigeants :

- *Conserver une vision floue et des priorités claires.* Décrire le domaine, la portée géographique et les aspirations de l'entreprise en termes généraux, en donnant des directives et en suscitant des attentes sans enfermer l'entreprise dans un plan d'action précis. Mais en même temps, veiller à spécifier un petit ensemble de priorités claires à court et moyen terme pour maintenir l'organisation mobilisée.
- *Sonder l'avenir.* Utiliser des analyses de l'environnement, des investissements dans des marchés potentiels et des expériences de marché à petite échelle pour explorer les possibilités et les menaces potentielles.
- *Avoir un trésor de guerre.* Une réserve de liquidités qui peut être utilisée pour saisir des opportunités et qui peut constituer une couverture parfaite contre les menaces inattendues.
- *Maintenir la pression.* Poursuivre les améliorations opérationnelles de routine - réduction des coûts, renforcement de la distribution, amélioration des produits. Bien que banales, ces initiatives favorisent l'efficacité, ce qui permet de saisir des opportunités en or au nez et à la barbe des concurrents.
- *Déclarez votre "effort principal".* Quand l'on fait face à une opportunité ou une menace si importante qu'elle exige toute l'attention de l'organisation, il ne faut pas hésiter à la déclarer comme le principal challenge de l'entreprise, tout au moins pour une période de temps spécifique.

Figure 26: Processus décisionnel stratégique dans les PME australiennes



Source : Reproduction adaptée de Hang & Wang (2012)

Ce modèle en deux phases proposé offre un contraste avec les modèles les plus récurrents qu'ils aient trait aux grandes entreprises ou même aux petites. Une autre remarque qu'implique ce modèle de l'avis de ses concepteurs est que la qualité de chaque activité dans le processus décisionnel dépend grandement des ressources et compétences des propriétaires-dirigeants, qui eux en constituent les « *attributs structurels* » selon l'expression empruntée de Jones, Macpherson, Thorpe and Ghecham, (2007). C'est cependant là, l'un des points d'insatisfaction relative que l'on pourrait soulever.

L'on ne peut reprocher aux auteurs de rechercher à construire une théorie des PME en matière de décision stratégique. Mais il semble quelque peu insuffisant de se focaliser uniquement sur la nature des entreprises. En effet, le constat fait au regard de chacune des études envisagées est qu'il est principalement recherché une uniformité dans les échantillons. Ceci constitue de notre point de vue, une erreur d'approche. Cette erreur peut s'expliquer par le fait que par nature, le sigle de PME ne reflète pas une catégorie d'entreprises véritablement homogène. Les différentes entreprises entrant dans cette catégorie sont généralement diverses, aussi bien en termes de mensurations (taille de l'effectif, taille de l'actif, taille du chiffre d'affaires, etc.) qu'en termes d'activité et de secteur. Il y a donc selon notre analyse un risque de biais d'échantillonnage à se focaliser uniquement sur les caractéristiques de l'entreprise.

D'autant plus que selon les aires géographiques, les définitions de ce que sont les petites et moyennes entreprises ne sont pas toujours homogènes. Par exemple, dans l'étude de Gibcus & Van Hoesel (2004), le critère est celui de l'effectif salarié et la borne supérieure est de cent (100) employés, sans que dans le contexte hollandais cela ne choque. Même si dans le cadre de la définition communautaire, on peut considérer que ce critère est encore opérant, il subsiste toutefois un autre élément. Le contexte géographique n'est pas le même. Sans avoir besoin de faire intervenir les variations sectorielles éventuelles, on peut se poser la question du contexte géographique ou culturel. Mais encore, l'on peut envisager de passer outre cette distinction. Celle en revanche qu'on ne saurait occulter, c'est bien celle du décideur. Les études qui se penchent dans le cas des petites structures sur la question de la décision se sont une fois de plus défocalisées du décideur pour faire la part belle aux caractéristiques des entreprises. Il aurait fallu garder au cœur de l'analyse le décideur, puisqu'il est le véritable élément de convergence de toutes ces décisions.

S'il y a un fait sur lequel la littérature s'accorde bien, c'est que les dirigeants constituent l'invariant qui permet de distinguer les PE des grandes organisations. C'est donc par rapport à lui qu'une uniformité devrait être recherchée, notamment que l'échantillon devrait être constitué. Il serait en effet plus efficace de d'étudier les comportements d'un échantillon d'individus plus ou moins homogène, que de rechercher à étudier celui d'une catégorie d'entreprises. Car les entreprises sont soumises à un nombre trop important d'aléas. On pourrait rétorquer alors que le même argument est valable pour les dirigeants, lesquels ont des vies différentes et des aspirations tout aussi diverses. Mais en ce qui les concerne au moins, la littérature a déjà répertorié des typologies comportementales auxquelles on peut se raccrocher. De plus, il n'est pas interdit d'adjoindre à l'homogénéité des profils de dirigeants, une tentative d'homogénéisation des entreprises. L'étude n'aurait de ce point de vue que plus d'efficacité. Dans tous les cas, il demeure indispensable de penser le processus décisionnel du point de vue du profil du dirigeant prioritairement par rapport aux caractéristiques de l'entreprise. En raison de toutes les disparités pouvant exister entre les entreprises, il paraît plus avisé de se focaliser sur l'élément le plus stable a priori, le dirigeant. L'on choisit ainsi de se focaliser sur un profil plus ou moins uniforme sans préjuger des distinctions d'ordre personnelles ou intimes pour analyser le processus décisionnel.

3. L'élément environnement

Les entreprises évoluent dans un environnement économique où sont à l'œuvre diverses forces et divers acteurs (les concurrents, les réglementations gouvernementales, les clients et leurs exigences, les fournisseurs, les pourvoyeurs de fonds, etc.). Chacun joue un rôle plus ou moins significatif sur la performance de l'entreprise en représentant des opportunités et/ou en faisant peser sur elle des menaces (Kotler, 1988). Dans un tel contexte, la prise de décision, plus encore en matière financière, nécessite

une compréhension précise de l'environnement et des enjeux qui en découlent. Sans cette compréhension, il est impossible d'évaluer les conséquences probables et d'agir judicieusement.

L'environnement des entreprises de nos jours est caractérisé par une profonde instabilité comme le font remarquer Ivanova & Gibcus (2003), avec des niveaux d'incertitude élevés (Dess et al. 1997). A titre d'illustration, on peut constater que les prouesses technologiques en matière de circulation de l'information ont apporté des changements majeurs dans la plupart des secteurs. De même, l'amélioration des transports et de la croissance des économies étrangères (Les BRICS et les Bébé Dragons) ont créé un marché mondial et redéfini les termes de la concurrence. En outre, les consommateurs sont exposés à davantage de choix, ce qui a le don de réduire leur fidélité. La concurrence s'est elle aussi fortement accrue du fait de la mondialisation. L'univers autrefois tranquille des petites entreprises n'a pas été épargné par ces bouleversements, et leur implantation souvent locale ne les met pas à l'abri de ces instabilités que le phénomène de mondialisation a grandement facilité et à globaliser. Ainsi, s'est complexifiée l'économie mondiale avec comme conséquence, la disparition progressive des repères d'antan. (Ivanova & Gibcus, 2003).

La conséquence pour les dirigeants de petites entreprises est une nécessité accrue de s'adapter car les règles du jeu ont désormais changé. Par le passé, les dirigeants agissaient dans la logique de « *l'efficacité grâce à la stabilité générale* ». L'environnement contemporain exige des dirigeants qu'ils arrivent à garantir à leurs entreprises la « *survie à travers le changement* » (Duncan, 1989). Les turbulences de l'environnement provoquent des changements rapides dans l'économie moderne et il est de plus en plus difficile de trouver un point de référence fiable. Par conséquent, l'incertitude, élément inévitable dans des activités entrepreneuriales, est plus élevée que jamais. Selon Ivanova & Gibcus, (2003), l'environnement idéal supposerait la disponibilité des informations permettant l'évaluation de toutes les alternatives envisageables. Pour les PE, l'information et les alternatives sont limitées pour plusieurs raisons. Tout d'abord, parce qu'elles ne disposent pas de temps face aux fluctuations de l'environnement et qu'ensuite elles ne disposent pas non plus des ressources (main-d'œuvre, argent, etc.) suffisantes pour collecter et traiter les informations. La conséquence est que leur capacité à maîtriser l'environnement est globalement faible. Leur exposition au risque est donc sensiblement plus importante que les entreprises mieux dimensionnées, c'est-à-dire de plus grande envergure.

Sur la question principale qui nous intéresse, la donne est d'autant plus délicate que le financement constitue pour les PE un sujet sur lequel il convient de porter une attention particulière. Déjà, l'on sait que l'essentiel des PE, le marché des capitaux est naturellement inaccessible en raison des coûts et des obligations importantes que cela implique. De plus, et principalement en raison des coûts que cela engendre, il leur est difficile d'avoir connaissance de toutes les formes de financement disponibles. Mais on peut aussi ajouter, qu'en raison des compétences limitées des dirigeants en matière financière, la gestion financière - et partant les décisions - ne sont pas toujours en adéquation avec les exigences de

l'environnement. De sorte que ces entreprises sont bien souvent contraintes de s'en remettre aux seules institutions bancaires qui sont de plus en plus exigeantes à leur égard compte tenu de leur profil. Dans un tel contexte, il faut ajouter ensuite les difficultés additionnelles qui sont celles qu'impliquent des périodes de crise où les conditions de financement se durcissent pour les catégories d'entreprise qui nous intéressent ici. Tout ceci suggère que l'environnement quand il est question de décision de financement dans les petites entreprises, au-delà de son aspect général, se rapporte essentiellement aux acteurs du financement que sont les bailleurs de fonds. Ils sont déterminants dans la décision et donc jouent un rôle important dans la prise de décision des dirigeants, de par l'influence qu'ils sont susceptibles d'avoir sur le processus décisionnel. La question est donc fondamentalement de savoir quelle est la nature et l'ampleur de ce rôle qui est le leur.

Arrivé à mi-chemin de ce paragraphe, consacrés à la construction d'un modèle théorique viable pour l'étude de la décision de financement dans la petite entreprise par son dirigeant, il convient de relever à présent les dimensions devant soutenir la part empirique de l'étude. La deuxième moitié de ce paragraphe sera ainsi consacrée à cette tâche. D'abord, il importe de se pencher sur l'environnement financier de l'entreprise pour en décrire les spécificités. Cet environnement fait principalement référence dans le cas d'espèce aux acteurs de financement et leur influence sur la prise de décision, du moins, celle perçue par le dirigeant. L'importance de cette dimension repose très précisément sur ces particularités qui font de la décision du dirigeant un processus hautement sensible. Marqué par d'importants défis et une forte instabilité, cet environnement financier fait également la part belle au financement bancaire largement dominant. Et pour finir, il sera alors temps de présenter les dimensions du modèle conceptuel proposé et leur articulation.

III. L'importance de l'environnement financier

L'étude de la décision de financement dans les PE exige, comme il a été évoqué, de s'intéresser au décideur, au processus de la décision, mais aussi à l'environnement. En l'espèce, il est impossible d'évoquer la notion d'environnement et d'occulter son aspect le plus important ici, sa dimension financière. Elle se traduit notamment par l'écosystème des sources de financement possibles et des contraintes afférentes. Cet aspect est fondamental pour comprendre la prise de décision, notamment au travers de la perception qu'en a le dirigeant et de l'influence que cet environnement peut avoir sur le processus décisionnel. Cet environnement est caractérisé par de nombreux éléments qui en font un aspect déterminant. Ses particularités sont d'ailleurs fortement spécifiques et exigent de la part des dirigeants une attention particulière. L'une de ces particularités est l'importance du financement

bancaire qui à ce jour demeure la principale source de financement externe des PE. Son importance implique naturellement qu'elle n'est pas sans conséquence.

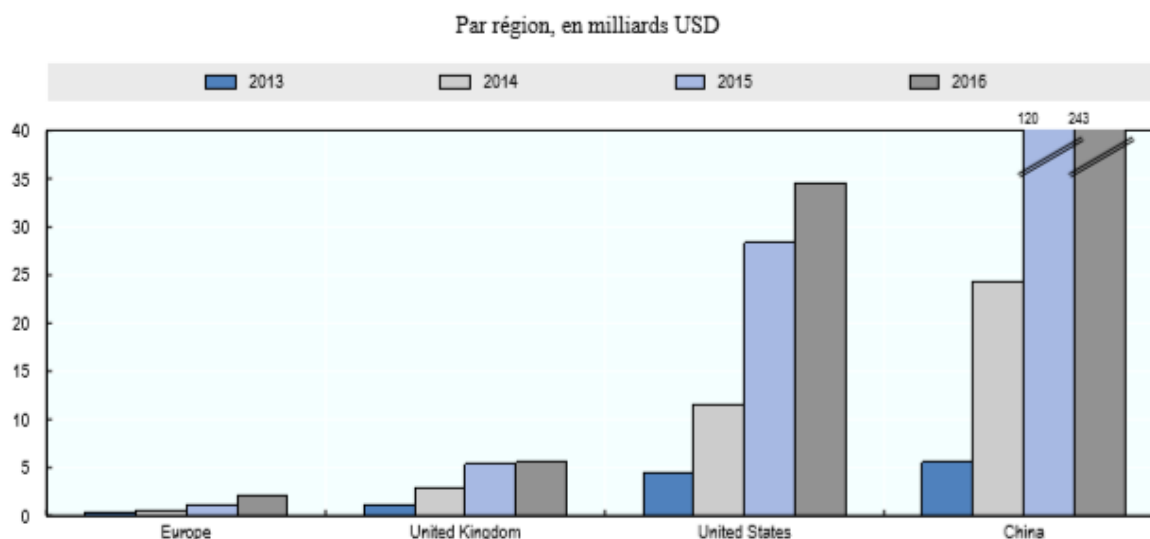
A. Les défis de l'environnement financier

Dans son rapport sur le financement des PME et des entrepreneurs, paru en 2018, l'OCDE présente un environnement financier caractérisé sur la période 2007-2016 par un recul en 2016 du crédit aux PME dans une majorité de pays, pendant que le recours à de nouvelles sources de financement s'élargit. Ainsi, après plusieurs années de progression, l'offre de financement bancaire aux PME a reculé. On constate également une relative amélioration des conditions du crédit, à l'image des taux d'intérêt moyen appliqué aux petites structures qui a diminué dans l'essentiel des pays de l'organisation. Toutefois, en dépit de ces évolutions positives, des problèmes structurels d'accès aux sources externes de financement subsistent pour les petites entreprises. Sont particulièrement concernées les jeunes entreprises, les très petites entreprises et les entités innovantes sans modèle économique éprouvé. Le plus souvent dépourvues d'actifs facilement utilisables comme sûreté, elles peinent à satisfaire aux exigences des financeurs. De facto, apparaissent des difficultés d'accès au financement. De sorte que le recours à des instruments de financement « *alternatifs* », c'est-à-dire autres que l'endettement bancaire classique, se démocratise.

Par exemple, le financement par nantissement d'actifs englobe les instruments de financement qui sont fondés sur la valeur d'actifs spécifiques plutôt que sur la cote de crédit des entreprises. C'est une formule qui a déjà fait ses preuves par ailleurs, et est très répandue. Elle sert aujourd'hui de substitut à de nombreuses entreprises de petite dimension. Dans cette catégorie, le crédit-bail et la location-vente d'une part, et l'affacturage et l'escompte de factures d'autre part, sont les instruments les plus connus et utilisés. En guise d'illustration, on peut évoquer l'augmentation des volumes d'affacturage dans près des deux tiers des pays de l'organisation dont la France. L'affacturage, le crédit-bail et la location-vente sont des sources de financement relativement courantes et par ailleurs adaptées à un assez large éventail de petites entreprises. Parlant d'investissements en capital-risque, on notera qu'ils ont connu une augmentation dans la majorité de pays de l'organisation en 2016, même si leurs volumes restent en deçà des niveaux antérieurs à la crise. L'endettement privé, qui concerne tout particulièrement les PE qui vivent une transition majeure, a connu une forte croissance – notamment en Europe – ces dernières années. En ce qui concerne le financement participatif et les activités « *alternatives* » de financement en ligne connexes, on constate que ces techniques n'en sont qu'à leurs balbutiements dans la majorité des pays, mais progressent vite. Ils ont en effet doublé de volume chaque année entre 2013 et 2016 dans plusieurs pays. Mais il subsiste de fortes disparités régionales dans le recours à ces types de financement.

Les marchés du Royaume-Uni, des États-Unis et surtout de la Chine sont très en avance sur ceux d'Europe continentale.

Figure 27: Volume global des marchés du financement « alternatif » en ligne



Source : Le financement des pme et des entrepreneurs 2018 : tableau de bord de l'OCDE

La connaissance des caractéristiques de cet environnement financier est importante pour la prise de décision des dirigeants. Cela permet de découvrir l'existence de formes alternatives de financement et d'en explorer la pertinence pour les entreprises selon leurs besoins. Ainsi la recherche d'information d'un dirigeant de PE devrait prendre en compte la connaissance de cet écosystème qui ouvre des possibilités d'action beaucoup plus larges que le seul financement bancaire vers lequel s'oriente la majorité des PE.

De façon générale, la recherche académique aussi bien que les institutions publiques rapportent que la principale origine des défaillances chez les PE est le financement (INSEE, 2006 ; Fougère, Golfier, Horny & Kremp, 2013). Quand on s'intéresse au détail, St-Pierre (2019) évoque trois principaux problèmes financiers : *l'insuffisance des liquidités, la faible capitalisation et un recours trop important à l'endettement* et enfin *l'accès limité aux sources de financement externes*. Tous ces problèmes sont directement en lien avec l'environnement financier et la prise de décision financière. Le premier de ces problèmes, celui de l'insuffisance des liquidités est généralement rattaché à la problématique de sous-capitalisation, qui paraît centrale pour expliquer cette situation. Mais on peut aussi évoquer l'éventualité de choix financiers mal inspirés, des difficultés conjoncturelles ou encore des carences en matière de gestion. De telles carences peuvent notamment engendrer une méconnaissance des conséquences financières des décisions. Il paraît ainsi majeur pour le dirigeant d'une petite entreprise d'avoir un

minimum de bagage intellectuel en matière de gestion financière, mais aussi d'avoir une connaissance relativement importante de l'environnement financier de son entreprise afin de pouvoir s'y repérer et y naviguer de façon efficace.

S'agissant du deuxième problème financier qu'est la sous-capitalisation et le recours excessif à l'endettement, notons que dans leur étude portant sur plus de trois mille (3000) entreprises privées portugaises entre 1990 & 2000, Bartholdy & Mateus (2011) arrivent à la conclusion que d'une part les PME sont plus endettées à court terme que les GE, et que les GE sont à l'inverse plus endettées à long terme que les PME. De leur côté, Van Caneghem & van Campenhout (2012) démontrent qu'il existe un lien négatif entre la taille et l'endettement des entreprises. Traduction, les GE sont moins endettés que les PE, parce qu'elles ont accès à une plus grande variété de sources de financement et donc une offre plus abondante, contrairement aux PE. Quant à Jahanzeb, Bajuri & Ghorri (2015), leur conclusion est qu'il existe un lien significatif entre l'effet de levier et la taille des entreprises. Leurs travaux révèlent que plus une entreprise est petite, plus elle recourt à l'effet de levier et donc à la dette. Toutes ces études, et bien d'autres encore rapportées par St-Pierre (2019) attestent l'idée répandue et largement démontrée que les PE recourent de façon massive à l'endettement bancaire.

Bien évidemment, il est de bon ton de souligner qu'il faudrait approfondir ces études pour distinguer les formes d'endettement dont s'agit, et aussi des durées de financement et aussi des contraintes afférentes avant de tirer des conclusions définitives. Toujours est-il que sur le principe, les petites entreprises ont une propension plus importante que les autres à s'endetter. La cause de cette situation serait leur sous-capitalisation si l'on en croit St-Pierre (2019). Selon elle, l'argument premier brandi par les financeurs pour expliquer l'écart entre le coût du financement des petites et des grandes (par le biais des contraintes imposées dans les contrats d'emprunt) est en fait le risque financier. Celui-ci serait plus important chez les PE que les GE, car elles seraient largement sous-capitalisées. L'endettement bancaire est de loin la première source de financement des petites entreprises à ce jour. Mais ce n'est plus la seule source pertinente pour financer ces entreprises. Le fait qu'elles en soient encore aussi largement dépendantes dénote peut-être bien - toutes choses étant égales par ailleurs - d'une forme de méconnaissance de l'environnement financier et des possibilités existantes. Le dernier problème répertorié dans la littérature permet sans doute de lever un coin de voile sur cette question.

Concernant l'accès limité aux sources de financement externes, Tamari (1980) affirme que les petites entreprises souffrent de problèmes de capitalisation. Il faut entendre ici la capitalisation comme l'importance des capitaux propres dans le financement total d'une entreprise. Ces problèmes de capitalisation seraient dus aux difficultés des entreprises de modeste dimension à accéder aux marchés de capitaux, notamment à cause des conditions. Les PE en seraient donc fragilisées dans leur croissance. Même si les travaux de Tamari ne sont plus tout récents, il faut souligner que la problématique de la capitalisation des PE reste actuelle et persistante. Elle a d'ailleurs été traitée par de nombreux auteurs

contemporains qui ont tenté d'en saisir les mécanismes et les contours. Pour plusieurs tels que Buisson-Stéphan (2014), Beck et al., (2008) ou encore Harding (2002), l'écart présumé entre les possibilités de financement des PE par rapport aux GE, conjugués aux coûts occasionnés par le statut des PE engendrent ce qu'ils appellent un « *écart financier*⁶⁴ » ou « *finance gap* ». Cet écart repose selon ses défenseurs sur deux composantes :

- Le « *knowledge gap* » ou écart dû aux connaissances. Il s'agit du manque de connaissance concernant les différentes sources de financement (leurs avantages et leurs inconvénients, ainsi que les coûts implicites) qui a pour conséquence une utilisation limitée de ces sources ;
- Le « *supply gap* » ou écart dû à l'offre de financement. Décrit simplement la situation dans laquelle les fonds sont indisponibles pour la catégorie des PE, ou encore la situation dans laquelle certaines sources sont disponibles mais à des coûts prohibitifs, les rendant de fait inaccessibles.

Bien que l'idée qu'il existe un *finance gap* n'est pas démontré pour toutes les entreprises, elle a tout de même suscité un important courant de travaux empiriques dont le but est de démontrer sa réalité. Le cas échéant, la résolution de cette discrimination relèverait entre autre de l'action publique. Sans entrer dans la polémique, des différentes contributions qui se sont intéressées à cette question⁶⁵, il faut retenir que les deux éléments fondamentaux qui constituent les ressorts de l'écart financier s'apparentent : pour le premier à une pauvreté des connaissances des dirigeants de PE de leur environnement financier et pour le second à une forme de rationnement. Au-delà des deux composantes de l'écart financier, c'est d'une façon générale qu'il faut aborder la question et en déduire qu'une bonne connaissance de l'environnement financier est primordiale pour une prise de décision optimale de la part du dirigeant. Elle permet d'éviter des situations telles que l'endettement excessif, ou à l'opposé de rationnement, en sachant positionner son besoin par rapport à l'offre de financement adéquate.

B. L'importance du financement bancaire

Comme l'explique l'OCDE, bien que des sources alternatives de financement se développent ces dernières années, on constate qu'elles sont encore marginales aujourd'hui. S'autofinancer ou pousser la porte de son agence bancaire demeure le premier réflexe des dirigeants en cas de besoin. Statistiquement parlant, Les crédits bancaires représentent plus de 61% des dettes des entreprises en France, et cette proportion augmente quand on s'intéresse spécifiquement aux PE. La banque reste donc d'une certaine

⁶⁴ *L'écart financier* décrit une situation où une entreprise a atteint un stade, dans son développement, où elle a fait appel à toutes les sources de financement à court termes, mais n'a pas atteint la taille lui permettant d'obtenir du financement à long terme. Cette situation l'empêche de réaliser des projets rentables et par conséquent de poursuivre son développement.

⁶⁵ Pour approfondir, consulter les travaux de Tamari (1980) ; Holmes & Kent (1991) ; Leung, Meh & Terajima (2008) ; Beck, Demirguc-Kunt & Maksomovic (2008) ; Xiang & Worthington (2015) ou encore St-Pierre (2019, pp 2019-228)

façon la colonne vertébrale du financement des petites structures. Cela dit, le financement bancaire n'est pas toujours aisé à obtenir pour les PE. Et compte tenu de son importance, il convient de se pencher sur la manière dont les dirigeants appréhendent cet obstacle qui peut être particulièrement gênant. C'est par le biais d'une approche théorique que la littérature dépeint cette réalité et tente d'en expliquer les contours.

1. La problématique du rationnement

C'est la principale problématique liée au financement bancaire des petites entreprises. Face à un surcroît de demande de crédit, les banques vont privilégier la sélection parmi les demandeurs plutôt que d'augmenter leurs taux. Stiglitz et Weiss (1981) présentent dans ce contexte un modèle de rationnement de crédit indiquant que parmi les emprunteurs identiques, il existe une partie qui reçoit des prêts et une autre qui n'en reçoit pas.

« We reserve the term credit rationing for circumstances in which either (a) among loan applicants who appear to be identical some receive a loan and others do not, and the rejected applicants would not receive a loan even if they offered to pay a higher interested rate ; or (b) there are identifiable groups of individuals in the population who, with a given supply of credit, are unable to obtain loans at any interest rate, even though with a larger supply of credit they would »⁶⁶ Stiglitz et Weiss (1981, pp. 394-395).

Leur analyse aboutit au fait que les emprunteurs potentiels qui ont été rejetés n'auront plus dans ce cas la possibilité d'emprunter, même s'ils sont capables de payer un taux d'intérêt plus élevé que celui du marché. C'est ainsi que le taux d'intérêt que l'individu accepte de payer est considéré comme étant un moyen de discrimination.

En somme, pour reprendre les propos de Cieply (2013), *« le rationnement du crédit correspond à une situation où les entreprises n'obtiennent pas le crédit qu'elles demandent alors qu'elles sont prêtes à en payer le prix et que leurs projets sous-jacents sont rentables. »* on considère qu'il est *« faible »* quand une entreprise obtient un prêt d'un montant inférieur à la quantité demandée. Inversement, il est dit *« fort »* au sens de Stiglitz et Weiss (1981) quand les institutions bancaires refusent de financer une entreprise quel que soit le montant du prêt. On estime qu'une telle situation trouve sa source dans l'existence d'asymétries d'information entre les prêteurs et les emprunteurs (Cieply, 2013). Pour Berger & Udell (2002), les petites entreprises n'inspirent pas confiance en raison de leur opacité informationnelle. Williamson (1986) songeait déjà à cette situation en affirmant que dans la mesure où

⁶⁶ *« Nous réservons le terme de rationnement du crédit aux circonstances dans lesquelles soit (a) parmi les demandeurs de prêt qui semblent identiques, certains reçoivent un prêt et d'autres non, et les demandeurs rejetés ne recevraient pas de prêt même s'ils offraient de payer un taux d'intérêt plus élevé ; soit (b) il existe des groupes identifiables d'individus dans la population qui, avec une offre de crédit donnée, sont incapables d'obtenir des prêts à un taux d'intérêt quelconque, même en pensant qu'avec une offre de crédit plus importante, ils pourraient. »*

le dirigeant a intérêt à cacher les résultats de l'entreprise afin de minimiser ses remboursements, le financeur n'avait quasiment d'autre choix que chercher à contrôler le comportement de l'entreprise qu'il a financée. Il en résulte donc une validation des résultats de Stiglitz et Weiss de en considérant l'existence d'asymétries d'information *ex post*, par le modèle développé par Williamson (Cieply & Grondin, 1999). De plus, la seule difficulté liée au modèle en question - à savoir le fait de spécifier la nature des entreprises affectées par le rationnement - est aujourd'hui résolue puisque l'opacité informationnelle des petites entreprises fait d'elles les principales victimes de cette situation.

Néanmoins, l'exercice d'évaluation de l'importance d'un rationnement est délicat car il faut arriver à « *identifier les situations dans lesquelles un crédit n'a pas été accordé mais aurait dû/pu l'être.* » (Cieply, 2013) Dans la littérature, notamment empirique, de nombreux travaux se sont penchés sur la question du rationnement bancaire. Une catégorie de travaux s'appuie sur une variable *proxy*, pour caractériser la situation de rationnement. L'importance des garanties requises (Cosh et Hughes, 1994) est ainsi souvent désignée comme le *proxy* d'un rationnement faible. Toutefois, l'usage de ces *proxys* est bien souvent critiqué et ce pour de bonnes raisons. Par exemple, le financement par crédit interentreprises peut être lié à des pratiques commerciales indépendantes de l'existence d'éventuelles contraintes financières. Il est donc nécessaire de faire preuve de prudence.

D'autres travaux se sont focalisés sur la recherche des modèles de déséquilibre à partir de données comptables⁶⁷. En s'appuyant sur des données françaises, leur conclusion unanime est que le marché du crédit est dominé par la demande.

Une autre catégorie de travaux fait la part belle aux dirigeants en cherchant à évaluer directement auprès de ceux-ci, la perception qu'ils ont de leur accès au crédit. De ces travaux⁶⁸ effectués en France et recensés par Kremp et Sevestre (2013), il résulte quelques résultats intéressants. Les auteurs ayant calculé un estimateur de rationnement montrent pour la période 2009-2010 le rationnement faible ne concerne en moyenne que 6,4 % des entreprises ayant demandé un crédit et le rationnement fort seulement 4,6% des demandeurs de crédit. Globalement donc, ces travaux mettent en évidence un marché du crédit sur lequel plus de 75 % des entreprises voient leur demande de crédit entièrement satisfaite. (Cieply, 2013). Telle est précisément la problématique du rationnement. Comme évoqué plus tôt, il s'agit d'un phénomène difficile à évaluer. De sorte que la perception joue un rôle important dans la façon de l'appréhender.

Tlili (2012) donne le ton dans son travail doctoral en expliquant que « *généralement, les études françaises faites sur le rationnement du crédit aux PME sont rares et sont souvent contradictoires.* » Il évoque à ce titre, deux études qui illustrent parfaitement son propos. Tout d'abord il y a les travaux de

⁶⁷ Il s'agit des travaux de Cieply et Paraque (1998) pour la période 1985-1995, ceux d'Aubier et Cherbonnier (2007) pour la période 1998-2004, ceux d'Alexandre et Buisson (2010) pour la période 2000-2008 et ceux de Kremp et Sevestre (2013) pour la période 2004-2010.

⁶⁸ Il s'agit d'enquêtes administrées par la Confédération de l'artisanat et des petites entreprises du bâtiment, l'Insee (enquête sur l'accès au financement des PME employant au moins dix salariés), la Banque centrale européenne (*SMEs' Access to Finance*) ou Oséo/Bpifrance (enquêtes semestrielles).

Kremp et Sevestre (2010). De l'avis de ces auteurs les PME françaises ne semblent pas avoir un problème de rationnement de crédit et ce même en période de crise. Leur étude montre que seulement 1,2% des PME indépendantes, qui ont pu avoir accès au crédit sur la période 2004-2009, ont été totalement rationnées par leurs banques contre 4,5% qui ont souffert d'un rationnement partiel. Puis il y a l'étude d'Alexandre et Buisson (2010), concernant la même période d'analyse. Celle-ci conclue que les PME françaises souffrent d'un rationnement important et tout particulièrement en période de crise. Ainsi, sur la totalité des PME indépendantes étudiées, 45% sont considérées comme rationnées, ce qui du reste représente une proportion particulièrement importante. De même Gharsalli (2013) rapporte que selon une étude de l'INSEE en 2011, les conditions d'octroi de financement aux petites entreprises sont clairement devenues plus rigides. Ainsi, « *le taux d'échec partiel ou complet dans la recherche d'un prêt bancaire est en très forte hausse entre 2007 et 2010 : il est passé d'un peu plus de 5% à près de 17% (avec un échec complet dans 7% des cas) et atteint 23% en 2010 pour les entreprises à forte croissance* »

Ces différentes études posent bien le problème de l'évaluation objective du rationnement. Si ça définition parait assez claire, sa caractérisation l'est en revanche moins. C'est en définitive une question qui est délicate à analyser, mais surtout dont l'appréciation dépend beaucoup du regard qu'on porte sur elle. Pour les dirigeants de petites entreprises, il faut que ce regard soit juste et objectif. Ce n'est qu'à ce prix qu'une décision productive peut être prise. Pour y contribuer, il est souvent recommandé aux dirigeants de PE d'établir des relations de financement.

2. Les relations bancaires des PE

D'entrée, il faut spécifier que lorsque l'on parle de rationnement, en dehors des problèmes d'asymétries d'informations, plusieurs facteurs peuvent influencer le comportement des banques en termes de rationnement. La conjoncture est un exemple, mais on peut aussi évoquer les réglementations nationales ou supranationales. A la faveur de la crise survenue il y a une dizaine d'années maintenant, les accords de Bâle III sont entrés en vigueur, avec comme conséquence la capacité d'impacter les activités de financement des institutions bancaires, et partant la capacité de certaines entreprises, les petites notamment, à obtenir du financement.

Néanmoins, qu'il s'agisse d'asymétrie d'informations ou d'une autre cause, la recommandation la plus largement partagée pour contourner le rationnement est toujours la même, la relation de financement. Berger & Udell (2002) expliquent que pour résoudre la question de l'asymétrie d'informations, les banques recourent à la technique du financement relationnel, qui consiste pour la banque à entretenir avec la PE une relation de crédit sur le long terme. Ce faisant, le financeur arrive à lever l'opacité informationnelle, tandis que le financé arrive à obtenir les financements souhaités. La seule difficulté avec cette relation est qu'elle repose sur un type d'information que l'on qualifie de « *soft* », qui n'est

pas tangible, ne peut être quantifiée, vérifiée, ni transmise. C'est le cas d'informations relatives au caractère du dirigeant par exemple. La relation de financement est donc quasiment unique et intuitive personae. Pour Berger & Udell, le financement relationnel est ce qui convient le mieux aux relations entre banque et petites entreprises. Ils considèrent qu'on peut même envisager qu'elle soit adaptable à tous les autres types de financeurs, d'autant plus que les problèmes informationnels sont les mêmes. Trois caractéristiques sont attendues d'une telle relation :

- une dépendance de la relation aux informations « *soft* » à propos de l'entreprise, de son propriétaire ou de son dirigeant et de son environnement ;
- le rôle du chargé de clientèle qui est le dépositaire de cette information intangible car étant celui qui a le plus de relations avec l'entreprise, son dirigeant/propriétaire et son environnement ;
- l'apparition de problèmes d'agence non pas entre la banque et la PME, mais entre le chargé de clientèle et sa hiérarchie en raison de la nature des informations dont il est en possession.

Théoriquement une telle relation permet aux dirigeants de PE d'accroître leurs chances d'obtenir des financements car elle apporte une transparence de l'information qui est une nécessité pour les banques selon Gardès, & Machat, (2012). Cela crée un environnement de confiance et permet aux dirigeants d'obtenir le meilleur accompagnement possible. Pourtant, une telle relation n'est pas toujours gage de succès dans la quête de financement. C'est la conclusion à laquelle parviennent Abdesselam, Cieply & Le Pape (2002). Au terme de leur étude, qui porte sur les facteurs de différenciation entre banquiers mutualistes et commerciaux en matière de financement des PME, ils constatent que : « *L'ancienneté de la relation de clientèle ne constitue donc pas l'assurance d'échapper aux contraintes de financement sur le marché du crédit, et ceci de manière plus prononcée pour des entreprises clientes des réseaux mutualistes.* » Même une telle relation ne semble donc pas suffire à garantir l'obtention du financement. Se pose alors la question de savoir comment les dirigeants réagissent à cela. Si même leurs efforts de transparence ne sont pas suffisants pour leur garantir la disponibilité du financement, alors quelle est leur attitude durant le processus décisionnel dans de telles conditions ? Certains pensent que les dirigeants se retiennent alors tout simplement de demander du financement auprès des banques.

Guinouard, Kremp & Randriamisaina (2013) dans une étude de la Banque de France se posent en tout cas la question. Ils se demandent notamment si les évolutions dans le financement bancaire s'expliquent par le comportement des banques ou par celui des entreprises. Autrement dit, il s'agit de savoir si ce sont les banques qui diminuent leur offre ou se montrent plus regardantes, ou si ce sont au contraire les dirigeants de PE qui sont moins demandeurs ? Selon eux, ce serait plutôt la demande qui s'est amoindrie. Reste à déterminer si cet amoindrissement de la demande est lié au contexte économique ou à une forme d'anticipation des refus. Une telle vision est partagée par Kremp & Sevestre (2013) pour qui la baisse des encours de crédits serait expliquée par une diminution de la demande des entreprises de crédit, laquelle serait le fruit d'une diminution des projets d'activité et d'investissement. Pour autant, le

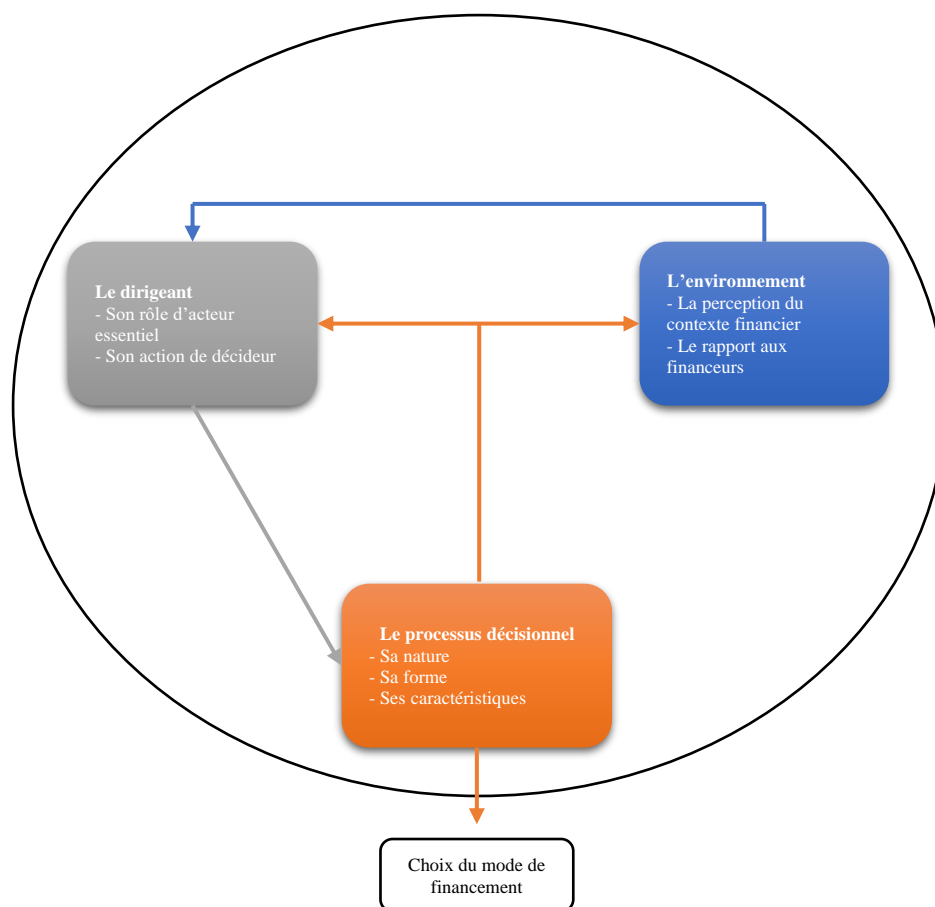
comportement d'autocensure envisagé n'est pas exclu. Dans le cas des PME/TPE, l'autocensure pour demander du crédit reste importante selon Boccara (2017). Il touche environ au quart de ces entreprises. De plus, et pour ne rien arranger, il se trouve qu'en dépit d'un taux globalement faible de crédit (environ 2 %), le poids des richesses prélevées à l'occasion du crédit et par les charges financières (intérêts, garanties, frais bancaires, impayés, provisions financières, etc.) est très élevé : 27 % à 40 % des profits bruts des PME/TPE.

Au total, on peut constater une influence de l'environnement financier, au travers des financeurs sur le comportement du dirigeant de la PE. La perception que ce dernier a de son environnement joue en effet un rôle dans sa prise de décision. L'existence d'une telle influence indique qu'il est important d'en tenir compte dans l'étude de la décision de financement, en plus de la personne du dirigeant et de la nature du processus décisionnel.

IV. La structure et l'articulation du modèle tridimensionnel de l'étude

Au terme des analyses qui précèdent, il convient à présent de présenter les conclusions théoriques auxquelles nous aboutissons dans le projet d'étudier la décision de financement dans les PE. Trois dimensions résultent de l'examen de la littérature. Elles soutiennent les fondations théoriques de l'étude et en constituent les principaux axes d'investigation empirique. Tout d'abord, il y a l'action du dirigeant qui détermine in fine le choix du financement. Cette action ne se manifeste qu'à travers le processus décisionnel. Celui-ci, deuxième élément du modèle tridimensionnel, est le chemin et par conséquent le lien entre le dirigeant et tout le reste, notamment le mode de financement. Ce processus décisionnel constitue aussi le lien entre le dirigeant et l'environnement financier. Celui-ci tient à la perception qu'a le dirigeant des divers éléments qui le compose et surtout de l'influence des financeurs. L'articulation de ces éléments est l'objet des dernières lignes de ce deuxième chapitre.

Figure 28: Modèle tridimensionnel de l'étude



Source : Élaboration propre, adapté de l'état de l'art.

A. L'action de décider, une prérogative du dirigeant

Tout au long des développements dans ce chapitre, il aura été question de lui. Principal artisan de l'existence de l'entreprise, il en est également le soutien au niveau financier. En cela, non seulement il est le plus souvent appelé à y investir une part importante de son patrimoine personnel, mais il est aussi sollicité pour garantir sur son patrimoine les financements sollicités. En plus, il y consacre son temps, son énergie, bref sa personne. Aussi, paraît-il tout à fait logique qu'il soit le principal décideur. En cette matière, bien qu'il ait été pendant longtemps, considéré comme principal artisan de la décision, son rôle a pour l'essentiel été circonscrit à la vision qu'il avait, la perspective qui est la sienne. On a surtout cherché à mettre en évidence la teneur de son comportement eu égard à son profil. C'est pour cela que des typologies ont été développées, décrivant notamment des comportements de nature patrimoniale, plus conservateur ou de nature entrepreneuriale, plus aventureux. C'est ce qui explique que la théorie du choix managérial de Norton (1991) ait été privilégiée à d'autres pour étudier la décision. Elle permet

de focaliser l'analyse de la décision de financement en partant du point de perception du dirigeant et uniquement de ce point précis. Mais tout comme les études ayant précédemment consacré le dirigeant comme élément central de compréhension du management dans la PE, elle pêche à faire clairement le lien entre le dirigeant et la décision, c'est-à-dire le choix final. Nul ne saurait en effet contester la place et le rôle du dirigeant dans le management général et surtout financier des PE. Mais il subsiste une importante zone d'ombre sur la manière dont les décisions sont prises, particulièrement la décision de financement. Comment agissent les "proxy" identifiés dans la littérature ? Comment affectent-ils la prise de décision ? Quels sont d'ailleurs ces "proxy" qui opère entre la vision du dirigeant et le choix ? Comment procède l'individu pour aboutir aux choix finaux qu'on constate ? Ce sont là des questions qui intéressent la présente étude. Et ce sont elles qui fondent l'existence même de ce premier élément du modèle tridimensionnel : l'action de décider. Si elle est en effet portée par le dirigeant, comment se manifeste-elle concrètement ?

Ces éléments d'interrogation sont d'autant plus importants que les dirigeants de PE sont aussi différents les uns des autres que peuvent l'être les individus. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle ces entreprises sont aussi différentes les unes des autres. Contrairement aux grandes organisations qui établissent des routines permettant d'assurer un fonctionnement uniforme quel que soit le lieu géographique où se situe l'entreprise, les « *égofirmes* » que sont les PE sont intrinsèquement liées dans leur nature et leur fonctionnement à leurs propriétaires dirigeants. La façon d'être de ces derniers rejaillit directement sur le comportement de ces firmes. Et les attentes ou ambitions personnelles de ces derniers deviennent souvent les objectifs organisationnels de ces entreprises. Se pose alors la question de savoir comment saisir les mécanismes de la décision en matière de financement.

La réponse que cette étude se propose de donner repose sur le comportement du dirigeant. Il n'est pas ici question uniquement de sa vision, mais de son attitude et de son action, concrètement orientée vers le choix d'un mode de financement. Il s'agit donc fondamentalement de donner la parole au décideur afin qu'il dise comment il prend la décision de financement. C'est auprès de Torres (2002, 2006, 2011) que nous trouvons un chemin théorique viable pour poursuivre l'étude de façon adéquate. Il suggère en effet que le comportement du dirigeant est guidé par une volonté de proximité. C'est le sens de la théorie proxémique qui est inspirée des travaux de Moles & Rohmer (1978). En somme c'est mu par une volonté ou une nécessité – cela n'est pas dit par le théoricien – que le dirigeant de PE prend ses décisions. Cette recherche de proximité touche à toutes les dimensions de la gestion de l'entreprise et donc aux décisions financières. C'est ainsi donc que nous considérons suites aux développements théoriques, que la décision de financement dans la PE par le dirigeant est non seulement le fruit d'un choix managérial, mais que ce choix managérial est mû par une dynamique de proximité. Mais alors, subsiste une autre question : celle de savoir quel dirigeant ?

Comme souligné plus tôt ici, ils sont extrêmement différents les uns des autres. Un moyen toutefois nous semble approprié pour répondre à cette question. Plutôt que de viser une homogénéité dans l'échantillon des entreprises - ce qui a toujours été le but recherché par les études empiriques antérieures - il serait plus avisé de chercher une homogénéité dans l'échantillon des sujets. Puisqu'il s'agit en définitive de l'étude de sujets (les dirigeants) et non pas d'objets (les entreprises), il paraît avisé de se focaliser sur la recherche d'une uniformité dans les profils sociodémographiques plutôt que dans la typologie des entreprises. C'est en cela une autre véritable originalité dans la présente étude. Outre la volonté affirmée d'étudier la décision de financement d'un point de vue différent de ce qui se fait habituellement, il est également original de chercher à harmoniser autant que faire se peut les sujets de l'étude, plutôt que l'objet au sein duquel prend place ce sujet. D'ailleurs, la recherche d'homogénéité des entreprises n'a pas toujours donné des résultats probants au fil des recherches. De plus, en partant du principe que la recherche vise une certaine catégorie d'entreprises, ici les PE, il est indéniable que sur les principaux critères de recherche, les entreprises seront semblables et appartiendront inévitablement à la même catégorie, tout au moins d'un point de vue statistique. Aussi, rechercher une homogénéité des profils des dirigeants paraît le meilleur chemin pour comprendre la décision. C'est donc sur cette base première qu'il faudra rechercher ensuite ce qui constitue le trait d'union avec le mode de financement : la décision.

B. Le trait d'union que constitue le processus de la décision

Si le but de l'action du dirigeant est de choisir un mode de financement, le processus de la décision est le lien entre le dirigeant et son but. C'est par son biais que le dirigeant parvient à son but. C'est ce qui d'ailleurs fonde sa grande importance dans le cadre de notre étude. Mais elle ne fait pas le lien seulement entre le dirigeant et l'objet de son action, elle est également le lien entre le dirigeant et son environnement. C'est à travers le processus de la décision que le dirigeant absorbe et répercute sur son choix final, la perception qu'il a de son environnement. Et donc en vertu de cette double influence, le processus décisionnel est donc un élément central de l'étude.

Ce n'est pas surprenant que la théorie classique et néo-classique ait fait de la décision un élément important dans la littérature. Elle constitue en outre l'un des sujets les plus abordés dans bien de disciplines en sciences de gestion (stratégie, marketing, gouvernance, etc.), y compris en finance. Avec la décision d'investissement et celle de distribution (de dividendes), la décision de financement est l'une des trois questions majeures qui sont abordées dans la littérature académique. Autrefois, elle a été fondamentalement été perçue par le prisme de la rationalité parfaite, celle de l'homo oeconomicus et du calcul. Cette approche aura dominé l'essentiel des recherches relatives à la prise de décision, combinée

à l'objectif de l'agent qui est la maximisation de sa fonction d'utilité. L'aboutissement est alors une décision optimale, la meilleure possible. Simon (1976) sonnera le glas de cette vision en introduisant la rationalité limitée, fondatrice d'une nouvelle donne. L'individu incapable de saisir l'ensemble des informations relatives à son écosystème en raison de ses capacités cognitives limitées en est réduit à prendre des décisions au mieux satisfaisantes. Partant de là, l'idée même de la maximisation est écartée, laissant place à celle de satisfaction. A cause des limitations inhérentes aux capacités cognitives, la logique de calcul ne peut plus prospérer, et celle de la délibération lui est substituée. L'individu délibère donc, arbitre entre les options qu'il a et s'arrête de chercher sitôt qu'il a trouvé une solution qui le satisfait à peu près convenablement, par souci de gain de temps et de ressources.

Ainsi l'étude de la prise de décision change de paradigme pour s'orienter sur les sentiers de la rationalité limitée. Celle-ci ouvre une nouvelle dynamique d'appréciation, notamment par le biais de l'approche processuelle. Car, si la décision n'est plus le moment précis où l'agent après ses divers calculs, fait un choix, elle devient alors le cheminement intégral au travers duquel s'exprime la volonté du décideur. C'est cette vision qu'apporte le paradigme de la rationalité limitée, une vision où la décision devient un processus et non un moment. Dans le cas de la décision de financement, il convient alors de se pencher sur la nature et les contours de ce processus. En l'espèce, il n'existe pas d'étude s'étant penché sur cette question, de cette manière. La première originalité de notre étude réside donc précisément ici, dans l'approche processuelle de la décision de financement. Même s'il existe des recherches qui se sont intéressées à la décision dans les petites entreprises, les décisions financières ont toutes été menées et articulées autour des caractéristiques des entreprises. Aussi, aborder le processus décisionnel est nouveau et nécessaire à plus d'un titre. C'est en effet le seul moyen de comprendre comment les dirigeants opèrent, réfléchissent et agissent en situation. Ce n'est qu'en comprenant les contours de ce cheminement qu'on peut y agir de manière efficace. Ce n'est qu'une fois la lumière faite sur les mécanismes à l'œuvre lors de ce processus que l'on peut envisager de le guider efficacement et amener les dirigeants à le rationaliser. Cela est d'autant plus important qu'il faut se souvenir que le financement est la première cause de défaillance des entreprises de petite dimension.

L'étude du processus décisionnel implique cependant de voir le dirigeant à l'œuvre dans la construction de la décision. Ce n'est que par ce biais que l'on peut voir comment la décision se construit, quels sont les facteurs agissant et éventuellement les parties prenantes impliquées. A défaut, il faut alors que cette décision soit rapportée, comme une histoire qu'on revisite et qu'on dissèque pour la mieux comprendre. Une chose demeure, c'est que l'étude de la décision de financement telle qu'entreprise exige qu'on isole le processus décisionnel et qu'on l'analyse pour ce qu'il est, de façon intrinsèque. A cette fin, il conviendra de s'inspirer de ce qui a pu être produit par ailleurs, en d'autres domaines (stratégique, marketing).

C. Le modérateur de l'action et du processus décisionnel

A priori, il n'est pas fondamentalement important. Pourtant, il peut agir directement sur les deux autres éléments et modifier leur trajectoire initiale. Car, la façon dont l'environnement est ressenti par le dirigeant influence directement son action et donc la manière dont va se dérouler le processus décisionnel. L'environnement financier notamment, est caractérisé par une offre de financement assez réduite en raison des caractéristiques des petites structures, et est dominé par le financement bancaire beaucoup plus abondant. Il est également marqué des incertitudes plus importantes que par le passé, ce qui réduit les marges de manœuvre des entreprises et occasionne de plus grandes fragilités.

La décision de financement est en soi pour une petite entreprise une décision de nature délicate, spécialement quand elle touche à des aspects importants de la vie de l'entreprise. Quand elle intervient dans un contexte de difficultés économiques ou d'incertitudes, elle prend un aspect encore plus délicat. Durant la dernière décennie, marquée par les affres de la crise économique et financière de 2008, suivie des séquelles qu'elle a engendrées, l'on a vu quel pouvait être le poids de l'environnement financier sur le devenir des PE avec une cascade sans précédent de défaillances. L'on s'est également rendu compte de ce que les mesures prises pour rendre plus solides les institutions bancaires, pourvoyeuses de fonds à l'endroit des PE, étaient susceptibles d'influencer le comportement des dirigeants de PE. Elles ont potentiellement pour effet de renchérir le coût du financement. Et, bien que la littérature ne s'accorde pas sur la réalité des restrictions subies par les PE, ni mêmes les causes de ces restrictions, on peut supputer de façon raisonnable que l'environnement financier et précisément l'attitude des financeurs potentiels exercent un pouvoir sur l'action des dirigeants. Qu'il s'agisse de la confiance qu'ils vont avoir en leur partenaires, ou de la confiance qu'ils vont avoir dans leur propre capacité à obtenir des fonds, il est certain que tous ces éléments agissent comme des filtres sur la manière dont les dirigeants de PE vont prendre leurs décisions de financement. Et cela, il est impossible d'ignorer cet aspect.

L'environnement financier en ce qui concerne l'étude menée ici va inclure essentiellement les financiers potentiels car en définitive, ce qui est déterminant ici c'est davantage la perception qu'ont les dirigeants d'atteindre leur objectif de financement. Mais il est également important aussi de ne pas occulter leur vision personnelle de l'entreprise et les projets qu'ils nourrissent pour elle. Ces éléments sont également fonction de la réalité de l'environnement, ou plutôt de la perception qu'en a le dirigeant. C'est dire l'importance du regard que porte ce dernier aussi bien sur les perspectives offertes par l'environnement dans lequel évolue son entreprise que sur la capacité qu'il a à obtenir les financements sollicités. Ces deux éléments sont fondamentaux pour comprendre l'influence des réalités externes à l'entreprise sur la décision de financement.

Il résulte de ce premier chapitre, un modèle théorique conceptuel dans lequel, le dirigeant, par l'entremise du choix managérial qui est le sien, et qui s'exprime au travers des différentes composantes de la proxémie financière, constitue in fine la matrice par le biais de laquelle l'étude empirique de la décision de financement dans la PE peut être envisagée. Fort de ce modèle, qui est le cadre théorique matriciel de la recherche, il convient à présent de poser le cadre méthodologique qui servira à son expérimentation empirique, ce qui est l'objet du chapitre 2.

Chapitre 2 : Les fondements épistémologiques et méthodologiques de l'étude

Le but d'une thèse ou de toute production qui se veut scientifique, est d'apporter une pierre à la construction de l'un quelconque des édifices de connaissances dans un champ disciplinaire existant. La dite pierre, si petite soit-elle devient alors elle-même une part de la connaissance générée dans le domaine où elle a été construite, pour peu qu'elle soit porteuse d'un savoir utile à l'édifice en construction. Mais il faut que son élaboration réponde aux critères associés à l'édifice de connaissance auquel elle prétend se greffer. Ceci impose en amont qu'il y ait un questionnement relatif à la nature de cette connaissance ainsi qu'au processus de sa constitution.

Le second chapitre de ce travail de recherche est consacré à l'exposé des conditions dans lesquelles la connaissance que nous nous proposons de produire, a été élaborée, c'est-à-dire les conditions dans lesquelles la phase empirique a été réalisée. Il s'agit en l'occurrence de présenter le paradigme épistémologique dans lequel s'inscrit la recherche ainsi que les principes méthodologiques sur lesquels elle repose. S'agissant du positionnement épistémologique, le paradigme interprétativiste s'est révélé le plus adéquat eu égard à la nature de la recherche menée. Deux facteurs ont joué ici un rôle clé, à savoir l'importance de l'intentionnalité, notamment en ce qui concerne la prise de décision et l'existence d'une réalité objective intersubjective, partagée les différents sujets de l'étude.

La définition que Legendre (1993) donne de l'épistémologie illustre parfaitement le questionnement dont il est question. Il considère qu'elle est « *l'étude critique de la connaissance, de ses fondements, de ses principes, de ses méthodes, de ses conclusions et des conditions d'admissibilité de ses propositions* » (Do, 2003). Antérieurement et plus simplement, Piaget (1967) l'évoquait comme « *l'étude de la constitution des connaissances valables* ». Cette étude est ici menée en apportant des réponses à trois (03) principales questions. En premier lieu, la question gnoséologique : « *qu'est-ce que la connaissance ?* » Ce concept, de "gnoséologie", définit simplement « *l'étude, la genèse, la nature et la forme des connaissances.* » L'on confond encore bien souvent l'épistémologie elle-même avec cette composante qui n'en est en réalité qu'une part. Puis il y a la question méthodologique : « *comment est-elle constituée ou engendrée ?* » et enfin la question éthique : « *comment apprécier sa valeur ou sa validité* » (Le Moigne, 1995 ; 2012).

D'apparition récente, (début du XXe siècle), l'épistémologie désignait initialement la branche de la philosophie qui se consacrait à l'étude des théories de la connaissance. Elle est devenue au fil du temps synonyme de philosophie des sciences. D'ailleurs, la définition qu'en donne Piaget établit aujourd'hui un dénominateur commun acceptable par tous ceux qui se réfèrent à cette discipline, qui s'est donné pour objet d'émettre des discours (logos) sur la connaissance (épistémè) (Le Moigne, 2012a). Cette définition convient fort justement à l'objet du présent travail en ceci que, tout chercheur a conscience qu'il ne construit pas sa propre conception de la connaissance isolément, ni ex nihilo, mais qu'il est nécessairement influencé par l'un ou l'autre des grands courants de pensée existant.

Aussi, est-il indiqué pour situer le cadre dans lequel s'inscrit un projet de connaissance d'apporter des réponses pertinentes et précises aux trois questions que sont *"ce qu'est, la connaissance"* ; *"en quoi consistent les hypothèses fondatrices sur lesquelles cette connaissance repose"* et enfin *"la manière de justifier la validité des connaissances élaborées."* (Avenier et Garvard-Perret, 2012). Ce faisant, l'on pourra établir la nature de la connaissance à produire, et partant de là, déterminer les voies et moyens pertinents pour y parvenir. Car, et il convient de le souligner, *« La réponse idéologique ou doctrinale à la question gnoséologique du statut de la connaissance va en effet presque toujours impliquer la réponse méthodologique à la question du « comment » de la connaissance. Et la réponse à ces deux premières questions va entraîner une réponse pragmatique à la troisième [...]»* (Le Moigne, 2012a).

En ce qui concerne la méthodologie, elle est dans notre cas, de nature qualitative et s'appuie sur la méthode des cas, compte tenu de l'objectif de l'étude qui est d'examiner le processus décisionnel chez le dirigeant de PE. A cette fin, un total de sept (07) cas de PE a été étudié, en plus de plusieurs entretiens d'expert réalisés dans le but d'objectiver les informations collectées et de multianguler les sources. Concernant la démarche, une phase de collecte de données a été menée auprès des dirigeants des entreprises de l'échantillon grâce à un guide d'entretien semi-directif. De même, des données secondaires ont été collectées via divers canaux pour compléter la collecte. L'analyse des données s'est faite suivant un double processus. D'une part, il y a la combinaison d'une méthode manuelle et une méthode automatisée d'analyse. D'autre part il y a une démarche d'analyse intra-cas, qui s'attache à chaque cas d'entreprise pris individuellement, suivi d'une analyse inter-cas qui croise les résultats de tous les cas.

En somme, l'évocation du cadre épistémologique permettra de fournir un cadre au questionnement méthodologique (section 1). Puis il sera question par la suite de présenter plus en détail la collecte et la préparation des données ainsi que leur analyse (section 2).

Section 1: Positionnement épistémologique et cadre méthodologique

Historiquement, deux courants majeurs ont traversé l'histoire des sciences. Le premier considère le raisonnement analytique et la raison comme fondement de toute connaissance scientifique, d'où sa dénomination de rationalisme tandis que le second, qualifié d'empirisme considère que la connaissance ne peut être construite dans la seule abstraction et nécessite le passage par une certaine expérimentation. Le courant empirique, fondé notamment sur la proposition d'énoncés vérifiés empiriquement s'est affirmé au fil du temps et a largement dominé dans le débat scientifique. Toutefois, il s'est élevé très tôt une contestation. Portée notamment par Hume⁶⁹, il était question de savoir dans quelle mesure l'induction d'une conclusion générale à partir de constats empiriques faits sur des situations individuelles passées pouvait-elle être justifiée ? (Esfeld, 2006 ; Avenier et Garvard-Perret, 2012).

Dans un autre registre, Bachelard (1934) constate que l'unité de la science alléguée ne correspond en réalité pas à un état véritablement stable et qu'il est de fait, dangereux de postuler une épistémologie unitaire, car l'histoire des sciences est marquée par une alternance de rationalisme et d'empirisme et que la pensée scientifique intègre dans son développement aussi bien l'expérience que le raisonnement. « *Quel que soit le point de départ de l'activité scientifique, cette activité ne peut pleinement convaincre qu'en quittant le domaine de base : si elle expérimente, il faut raisonner ; si elle raisonne, il faut expérimenter.* » par finir, c'est à Kuhn (1962) toutefois, qu'on devra leur dénomination de : "paradigme".

Le terme est généralement employé pour *distinguer des écoles de pensée et souligner leur divergence*. Il permet de mettre en exergue le fait que ces écoles de pensée ne reposent pas sur les mêmes postulats, qu'elles ne peuvent être comparés car elles ne parlent pas " le même langage ", " n'habitent pas le même monde ", autrement dit, qu'elles sont *incommensurables*. Thomas S. Kuhn est non seulement l'auteur de la dénomination contemporaine, mais également du sens courant qui est celui de ce terme aujourd'hui. Pour lui, le concept renvoie à deux sens qui se complètent : « *D'une part, il représente tout l'ensemble de croyances, de valeurs reconnues et de techniques qui sont communes aux membres d'un groupe donné. D'autre part, il dénote un élément isolé de cet ensemble : les solutions concrètes d'énigmes qui, employées comme modèles ou exemples, peuvent remplacer les règles explicites en tant que bases de solution pour les énigmes qui subsistent* » (1983, p. 238).

Le premier sens du concept a une portée sociologique car il recouvre l'ensemble des valeurs, croyances, postulats et engagements que partagent les membres du groupe ou de la communauté concernée. Le paradigme est ici très proche d'une " vision-du-monde ". Le second sens renvoie à ce que l'on pourrait désigner comme étant la connaissance tacite que partagent les membres d'une communauté sur les

⁶⁹ Hume : philosophe du xviii^e siècle

façons typiques de percevoir les énigmes ; en l'espèce, d'appréhender les problèmes scientifiques et les manières typiques de les résoudre, une façon d'opérer. Ces modèles de comportement ont la particularité d'être acceptés, reconnus et partagés par les membres, ce qui nous permet d'envisager que le paradigme guide le regard du chercheur autant dans le positionnement d'une problématique que dans son traitement méthodologique et sa résolution. Il lui donne par conséquent un modèle à suivre dans le cadre de ses propres recherches (Do, 2003). D'autres, tels Lincoln & Guba (1994) considèrent que le paradigme se réfère à un ensemble de croyances de base qui traitent des principes premiers. Ils partagent l'idée que le paradigme renvoie à l'idée d'une vision-du-monde qui définit, pour le chercheur, " la nature du monde ", la place de l'individu dans ce monde et l'ensemble des relations possibles à ce monde et à ses parties.

Bien que l'on répertorie aujourd'hui encore de nouveaux paradigmes épistémologiques, historiquement, en sciences sociales, deux principaux cadres philosophiques ont émergé et ont par la suite donné naissance aux paradigmes épistémologiques considérés comme majeurs. Ces cadres sont le positivisme et la phénoménologie. Si du positivisme est né le paradigme épistémologique positiviste, de la phénoménologie sont apparus deux paradigmes épistémologiques. En effet, la phénoménologie a pour objet de construire, et/ou de comprendre une représentation (Rochette, 2005). De cette perspective découlent le paradigme épistémologique constructiviste, qui a vocation à construire des représentations, et le paradigme épistémologique interprétativiste dont le but est de comprendre des représentations. Ces trois courants sont considérés aujourd'hui comme majeurs et se concurrencent aujourd'hui. Cette section explique en quoi le paradigme interprétativiste est celui dans lequel s'inscrit le mieux la présente recherche (paragraphe 2). Pour expliciter au mieux les raisons motivant le choix de ce dernier courant, il convient toutefois de comprendre au préalable en quoi les deux autres ne se prêtent pas à l'objet de la recherche (paragraphe 1).

Paragraphe 1: Le choix de l'interprétativisme

Dans ce premier paragraphe, nous nous intéressons au choix du positionnement épistémologique de la recherche. Le paradigme positiviste s'avère inadapté comme cadre épistémologique à la recherche que nous menons. Nous expliquons dans un premier temps pourquoi et nous l'illustrons par sa variante la plus emblématique. Puis, nous présentons les paradigmes constructiviste et interprétativiste, qui à bien des égards sont similaires. C'est donc sur la base de leurs différences que nous fondons le choix du positionnement interprétativiste pour notre recherche. Nous finissons en exposant les conséquences induites par un tel positionnement.

I. Le paradigme épistémologique positiviste et ses limites

Le positivisme s'inspire des trois axiomes de la syllogistique d'Aristote qui sont à la base de la logique formelle : *l'axiome d'identité, l'axiome de non-contradiction et l'axiome du tiers exclu*. Il reprend par ailleurs " les règles pour la direction de l'esprit " énoncées par Descartes dans *Le Discours de la méthode* (1637), lesquelles règles postulent la dualité sujet/objet et préconise le raisonnement déductif et analytique. Ce paradigme doit son institutionnalisation à Auguste Comte et son « *tableau synoptique des disciplines scientifiques* » de 1828. Il le qualifia de positif, le terme positif désignant en l'espèce, le réel. (Do, 2003).

Bien qu'il existe plusieurs courants au sein même du paradigme positiviste, il demeure quelques hypothèses fondatrices (A) qui leur sont communes et auxquelles se réfèrent la plupart des œuvres constitutives du corpus des épistémologies positivistes (Le Moigne, 2012a). Elles ont trait au statut de la connaissance (gnoséologie) et à sa méthode de constitution (méthodologie). Par ailleurs, plusieurs courants se distinguent les uns des autres dans ce paradigme. Mais le plus emblématique demeure le paradigme positiviste logique (B).

A. Les hypothèses fondatrices

Deux types de fondements nous intéressent : les hypothèses gnoséologiques (1) et les hypothèses méthodologiques (1).

1. Les hypothèses gnoséologiques

Le Moigne (2012) en identifie deux : ontologique et déterministe (ou causaliste). L'hypothèse ontologique énonce « *la réalité essentielle de la réalité existentielle* ». L'auteur exprime par ce fait que la connaissance construite par la science est la connaissance de la réalité et que cette réalité est indépendante des observateurs qui la décrivent. C'est-à-dire que l'univers, la nature ou encore la vie sont des éléments connaissables ou descriptibles sous forme de discours (logos), qui « *nous disent peu à peu l'essence, la substance et la permanence des choses, par-delà la diversité éventuelle de leurs apparences et de leur comportement.* » Aussi, que la réalité demeure « *éternellement voilée, et donc inconnaissable dans son ultime perfection* » n'affecte en rien « *l'existence de son essence* ». Par conséquent, le scientifique qui s'attèle à modéliser cette réalité intrinsèque est conscient qu'elle existe, indépendamment de ses calculs, de ses tests, et que ses outils, méthodes ou techniques qui ne lui

permettent seulement « *d'apprécier s'il se rapproche (vérifiabilité) ou s'éloigne (falsifiabilité) de cette asymptote (réalité) qu'il n'atteindra peut-être jamais.* »

L'hypothèse déterministe en ce qui la concerne est complémentaire de la première. Elle postule qu'il existe une forme de détermination interne propre à la réalité connaissable, détermination elle-même susceptible d'être connue. Plus familièrement, le déterminisme s'apparente à un causalisme qui se traduirait par « *Longues chaînes de raisons toutes simples et faciles* » ainsi que l'écrivait Descartes dans le *Discours*. Cette chaîne causale implique que chaque effet de la réalité est produit par une cause, cause que l'on peut éventuellement identifier « *si l'on garde toujours l'ordre qu'il faut pour les déduire les unes des autres* ». De sorte qu' « *il ne peut y en avoir de si éloignées (causes) auxquelles enfin on ne parvienne, ni de si cachées qu'on ne découvre* ». (Le Moigne, 2012a).

Cette dernière hypothèse pose cependant un problème. Elle suppose qu'il existe une façon unique et permanente de décrire et d'expliquer la réalité dont on postule l'existence. Ce faisant, elle a engendré une telle croyance qu'on a fini par « *considérer que cette hypothèse devenait durablement la condition sine qua non de la science : la recherche des lois causales qui gouvernent la réalité [...]* ». Cette perspective, directement héritée du modèle des sciences de la nature (ou dites "exactes") a alors dominé. Le drame en est que l'on s'y est longtemps tenu sans s'interroger sur l'existence d'une manière alternative d'envisager la connaissance.

2. Les hypothèses méthodologiques

Le principe de la *modélisation analytique* est à retenir en premier. Il consiste à : « *diviser chacune des difficultés que j'examinerais en autant de parcelles qu'il se pourrait et qu'il serait requis pour les mieux résoudre.* »⁷⁰ Ce premier principe méthodologique des épistémologies positivistes est celui de la division, ou de la décomposition selon des catégories préétablies. Il est également connu depuis Aristote sous le vocable de principe de l'Analytique. C'est un précepte méthodologique dont le but est d'établir la connaissance d'une réalité sous la forme d'une représentation ou d'un modèle de cette réalité.

Il est depuis longtemps contesté par Leibniz qui observait que « *ce deuxième précepte de M. Descartes nous est de bien peu d'utilité aussi longtemps qu'il ne nous dit pas comment décomposer en parties* ». Il s'agit là d'une faiblesse congénitale que nul n'est parvenu à contourner autrement que par des considérations *pragmatiques* (Le Moigne, 2012a), de sorte qu'on se demande si au final, sa seule originalité n'est pas de nous obliger à considérer que la réalité indépendante, déterminée et donc connaissable, doit pouvoir être décomposée et recomposée en parcelles de réalités elles-mêmes indépendantes, déterminées et connaissables ?

⁷⁰ Deuxième précepte du *Discours de la méthode*.

La critique de Le Moigne (2012) semble de ce point de vue pertinente quand il envisage que ce principe, quoique devenu incontournable et impératif, semble en réalité relever davantage d'un choix idéologique sur la nature du réel connaissable que d'une méthode assurée de connaissance de cette nature. La question que pose ce principe est: « *“Diviser pour régner” n'est-il pas un peu léger pour constituer un principe épistémologique universel* » ? Mais plus encore, il faut s'interroger sur la nature de l'objet de la recherche. Car, qui peut assurer que la méthode de découpe du saucisson est adéquate à la découpe du poulet ?

Le deuxième principe est celui de raison suffisante que Descartes traduit par son célèbre « *le bon sens est la chose du monde la mieux partagée* ». Pour Leibniz, il se traduit par le fait que « *rien jamais n'arrive sans qu'il y ait une cause ou du moins une raison déterminante* ». Ce principe postule d'une part l'existence de cause, mais encore l'équivalence entre cause et effet. La traduction simple qu'en donne Le Moigne, (2012) est : « *si A est cause de B, B ne peut être causé que par A et donc A est la raison suffisante ou l'explication certaine de B.* » Contrairement au principe de modélisation analytique, le principe de raison suffisante paraît relativement consistant. Il paraît même quelque peu contraignant, car sa conséquence est qu'on ne peut recourir qu'à « *un mode très spécifique de raisonnement formel portant sur les énoncés [...] celui de la logique déductive.* »

Au total, le positivisme se caractérise par « *la vérité objective* », qui n'est rien d'autre que le critère universel de légitimation des connaissances enseignables. Le positivisme logique, courant le plus emblématique du positivisme n'y échappe pas.

B. Le paradigme positiviste logique

Il est question ici essentiellement de ses hypothèses fondatrices et de ses principes méthodologiques.

1. Les hypothèses fondatrices

La première hypothèse de ce courant du positivisme est *l'hypothèse ontologique*⁷¹. Elle assure que le réel existe indépendamment de l'intérêt et de l'attention que lui porte l'observateur. (Avenier et Gavard-Perret, 2012). Le réel objectif existe donc par essence, et mieux, il est connaissable. L'observateur ou le chercheur a donc vocation à l'étudier en toute neutralité pour en rendre compte le plus objectivement possible.

⁷¹ « *L'ontologie est l'étude de l'être en tant qu'être, l'étude de ce qui est. Les prémisses ontologiques relatives aux paradigmes ont donc trait à la nature de la réalité.* » Avenier et Gavard-Perret (2012)

La deuxième hypothèse est *la détermination naturelle*. Auguste Comte explique que le but est de « *substituer partout, à l'inaccessible détermination des causes proprement dites, la simple recherche des lois, c'est-à-dire des relations constantes entre les phénomènes observés* ». Autrement dit, la science n'a pas pour but de rechercher les causes profondes et intrinsèques des phénomènes (le « pourquoi » des choses qui éventuellement est inconnaissable), mais de s'atteler à mettre en évidence les mécanismes qui lient les choses entre elles (le « comment »), les lois qui régissent les phénomènes, qui sont par essence, selon les positivistes, directement accessibles aux sens.

La troisième hypothèse est celle dite d'« *épistémologie objectiviste dualiste* ». Elle énonce que le chercheur a le devoir de se mettre en retrait par rapport à l'objet de son étude. Une telle posture est évidemment possible étant donné que l'objet et l'observateur sont deux entités distinctes et clairement séparables dans le processus de connaissance. Cette dualité sujet-objet propre au paradigme positiviste veut permettre au chercheur d'avoir une plus grande objectivité, une plus grande neutralité durant le processus de connaissance, afin de palier l'apparition de biais dans le jugement du chercheur.

2. Les principes méthodologiques

Outre ces hypothèses de base, le paradigme positiviste logique se distingue également par deux principes méthodologiques. Le premier est celui cartésien de division ou de décomposition analytique, déjà énoncé en amont, qui consiste à émietter le problème « *en autant de parcelles qu'il se pourrait pour mieux résoudre*. Cela suppose bien entendu que l'objet de l'étude soit décomposable en fines parties et que chacune de ces parties soit également connaissables. Le deuxième principe est celui, également évoqué ci-dessus, de raison suffisante (Leibniz, 1710) selon lequel « *rien n'arrive jamais sans qu'il y ait une cause ou du moins une raison déterminante* ».

Précisons enfin que pour les positivistes logiques, il est nécessaire pour la connaissance d'un phénomène, de l'isoler de son contexte afin que ce dernier n'affecte pas l'étude du phénomène et qu'il puisse être disséqué et connu ainsi qu'il fonctionne réellement. Cette attitude est la condition indispensable pour, par la suite être en mesure de prédire le comportement futur. Bien que cette condition semble réalisable dans certains contextes, elle paraît pour le moins impossible dans d'autres, notamment eu égard à certains phénomènes étudiés en sciences de gestion.

Le cas du processus décisionnel dans notre étude en est une illustration. En effet, pour séparer le phénomène de son contexte, il faudrait que le phénomène puisse être sécable de son contexte d'émergence sans préjudice de la capacité à le connaître. Or ici, c'est le contexte et la nature de la décision à prendre qui engendrent le processus et lui donnent tout son sens. L'intérêt de la recherche et de son objet, est ici directement et intimement lié au contexte. C'est notamment ce que Avenier et Gavard-Perret (2012) traduisent en affirmant que : « [...] *l'intérêt du projet de recherche et la richesse de la*

compréhension apportée résident précisément dans la prise en compte des relations que l'objet entretient avec son contexte [...]». C'est une réalité dont tient compte le courant épistémologique constructiviste.

II. Les épistémologies constructivistes

Traditionnellement, on distingue deux courants constructivistes. L'un est attribué à Guba & Lincoln (1989, 1998) et l'autre s'inscrit dans le prolongement des travaux pionniers de Piaget, repris plus tard par Von Glaserfeld (1988 ; 2001). On s'accorde néanmoins sur le fait que les travaux de Piaget (1937) constituent les fondements de ce paradigme épistémologique.

Ce dernier, en voulant décrire le processus par lequel l'être humain, dès le bas âge, construit son savoir au contact de l'environnement, fait état de l'existence de deux mécanismes qui permettent à l'enfant d'absorber les déséquilibres auxquels il est confronté. Le premier est l'*assimilation*, par lequel l'enfant associe les nouvelles expériences à la conception qu'il a déjà du monde ou à ses schèmes mentaux. Le second est l'*accommodation*, où il modifie sa vision du monde pour y incorporer les nouvelles expériences. (Do, 2003). Dans chacun des processus, la conséquence directe qu'il faut en tirer est l'importance que revêt l'interaction du sujet connaissant avec l'objet observé dans la construction de la connaissance. C'est ainsi qu'en définitive, se révèle le caractère constructif, récursif et relatif du savoir. Ce fondement des épistémologies constructivistes, Le Moigne (2012) le récapitule ainsi : « *L'argument initial de cette gnoséologie que partagent toutes les épistémologies constructivistes est celui du primat absolu du sujet connaissant capable d'attacher quelque « valeur » à la connaissance qu'il constitue : la connaissance implique un sujet connaissant et n'a pas de sens ou de valeur en dehors de lui.* ». Il en découle pour le sujet qui observe, que la « *connaissance qu'il peut construire d'un réel est celle de sa propre expérience du réel.* »

A l'instar du paradigme épistémologique positiviste, le constructivisme repose sur des fondements idéologiques (A), auxquels nous nous intéressons en premier lieu. Puis, nous évoquons brièvement les deux courants principaux (B) de ce courant épistémologique.

A. Les hypothèses fondatrices

Le paradigme constructiviste repose sur deux hypothèses gnoséologiques (1) et deux principes méthodologiques (2).

1. Les hypothèses gnoséologiques

Premièrement vient l'*hypothèse phénoménologique*. Elle est héritée des développements de Piaget sur l'acquisition de connaissance. Il énonce cette vision ainsi : « *L'intelligence (et donc l'action de connaître) ne débute ainsi ni par la connaissance du moi ni par celle des choses comme telles, mais par celle de leur interaction ; c'est en s'orientant simultanément vers les deux pôles de cette interaction qu'elle organise le monde en s'organisant elle-même.* »

Il constate l'inséparabilité entre l'acte de connaître un « objet » et l'acte de « se » connaître du sujet. Cette interaction, qui par ailleurs est de nature cognitive, entre sujet observant et objet observé constitue « *à la fois la connaissance de l'objet (en « organisant le monde ») et le mode d'élaboration de la connaissance par le sujet (« l'intelligence s'organisant elle-même »).* » (Le Moigne, 2012b)

La deuxième hypothèse est dite *téléologique* et énonce le fait que l'observateur joue un rôle déterminant dans la construction de la connaissance non seulement en raison de son rôle de sujet connaissant interagissant avec l'objet à connaître, mais aussi et surtout en raison du fait que derrière le processus de connaissance existe une intention, une finalité à l'action du chercheur. L'existence d'une telle finalité implique la nécessité d'en tenir compte dans le cadre de toute analyse du processus de connaissance.

L'illustration de H. von Foerster, reprise par Le Moigne pour imager son propos est bien assez évocatrice : « *la réponse à la question 'pourquoi ?' que doit apporter la connaissance peut tout aussi bien s'exprimer en termes de 'à fin de...'' qu'en termes de 'parce que...'', [...]* » Et il en conclut que « *l'intelligence du sujet cognitif est souvent mieux activée par le premier type de réponse que par le second. [...]* ».

En réalité la deuxième hypothèse peut être considérée à bien des égards comme une conséquence de la première. En attribuant à l'acte du sujet connaissant un rôle décisif dans la construction de la connaissance, la première hypothèse, implique inévitablement un corollaire qui est l'intentionnalité du sujet, c'est-à-dire son projet de connaissance. Le fait est que l'interaction entre le sujet et l'objet n'est pas hasardeuse, mais est déterminée par une volonté, une intention portée par le sujet. A ce titre, on peut légitimement considérer que l'hypothèse téléologique tient la posture d'une véritable alternative à l'hypothèse déterministe du positivisme. Car, on passe ainsi d'un monde « *câblé* », soumis à des lois éternelles, à un monde « *construit* » par le sujet connaissant. Or ce sujet n'est pas neutre dans le processus de construction de la connaissance car, en amont, il a un projet : celui de connaître la réalité.

Finalement, l'hypothèse téléologique semble avoir une double conséquence. D'une part *l'intention de connaître*. Ce n'est pas sans raison que le sujet se met à l'œuvre. Et d'autre part, *l'action de connaître*. Ce n'est qu'ainsi qu'il atteindra le(s) but(s) qu'il s'est fixé. (Do, 2003)

2. Les principes méthodologiques

Ici également, deux principes fondamentaux sont à retenir. Ils ont pour noms : principe de la *modélisation systémique* et principe *d'action intelligente*.

Le premier, inspiré de la théorie des systèmes de von Bertalanffy (1968), vise à : « *exprimer par un système le projet de modélisation contextualisée d'un phénomène entendu dans sa complexité.* » la modélisation systémique diffère de la modélisation analytique (des épistémologies positivistes) en ceci qu'elle « *assume explicitement le rôle du modélisateur et de ses projets et qu'elle privilégie toujours la modélisation de 'l'acte' sur celle de 'la chose'* ».

Le deuxième principe, de l'action intelligente, est quant à lui inspiré des travaux de Newell et Simon. Ces derniers y ont fait référence dans leur « *Conférence Turing* » (1976) pour caractériser la capacité d'un système cognitif explorant et construisant les représentations symboliques des connaissances qu'il traite. Cela dit, ces auteurs ont eux-mêmes emprunté ce concept au pragmatiste J. Dewey qui entendait par « *Action intelligente* » : « *le processus cognitif par lequel l'esprit construit une représentation de la dissonance qu'il perçoit entre ses comportements et ses projets, et cherche à inventer quelques réponses ou plans d'action susceptibles de restaurer une consonance souhaitée (... ce que l'on appelle couramment « résolution de problème » au sens large).* »

Sur la base de ces fondamentaux qui cimentent l'édifice des épistémologies constructivistes, il est à distinguer deux grands courants au sein de ce paradigme.

B. Aperçu des principaux courants constructivistes

Les deux principaux courants qui parcourent le constructivisme sont le '*paradigme épistémologique constructiviste pragmatique/radical*' (PECP) et '*le paradigme épistémologique constructiviste conceptualisé par Guba et Lincoln*' (PECGL). Avenier et Garvard-Perret, (2012) donnent une description succincte de chacun des deux courants. Les auteurs constatent que ces deux courants partagent des hypothèses fondatrices d'ordre épistémique similaires, mais se distinguent l'une de l'autre au travers de leur hypothèse ontologique.

1. Le constructivisme de Guba et Lincoln

Il repose sur trois hypothèses fondatrices. La première est dite '*d'épistémologie subjectiviste moniste*' et énonce « *l'inséparabilité dans le processus de connaissance entre le sujet connaissant et ce qu'il*

cherche à connaître. » C'est précisément leur interaction qui génère les informations émergentes du processus.

La deuxième hypothèse fondatrice stipule que « *dans le processus de connaissance, le sujet connaissant ne peut pas échapper à son humanité : en particulier, sa subjectivité et ses valeurs jouent inévitablement un rôle dans le processus.* » (Avenier et Garvard-Perret, 2012)

La dernière hypothèse fondatrice est de nature ontologique et a un caractère relativiste. Elle postule que « *la réalité est relative, multiple, socialement construite, et n'est pas gouvernée par des lois naturelles, causales ou d'autres sortes. Cette réalité relative et multiple consiste en des significations individuelles conçues par des individus dans une tentative de donner du sens aux expériences qu'ils vivent.* » (Avenier et Garvard-Perret, 2012)

2. Le constructivisme pragmatique/radical

A l'instar du PECGL, le PECP repose également sur trois hypothèses fondatrices. La première de ces hypothèses énonce que rien n'est connaissable, si ce n'est l'expérience humaine de relations. C'est-à-dire que chaque individu ne connaît que sa propre expérience d' « *un réel* ». Cela revient à dire qu'il ne sera jamais possible de prouver la véracité d'une quelconque hypothèse fondatrice portant sur l'existence et la nature d'un réel. Cependant, et même si c'est une interprétation qui a parfois été faite de cette hypothèse, il n'est en rien question ici de nier l'existence d'un réel en soi. Ce qu'avancent les tenants de ce courant constructiviste, c'est simplement l'idée que seul est connaissable le flux des expériences humaines.

La deuxième hypothèse fondatrice affirme qu'il y a une interdépendance entre le sujet connaissant et l'objet de son étude. De fait, il en découle que le savoir construit par le sujet connaissant est dépendant du sujet, du projet de connaissance qu'il porte, de son histoire, etc. (Avenier et Garvard-Perret, 2012). La troisième hypothèse est connue sous l'appellation d'hypothèse téléologique. Elle postule que « *le projet de connaître un certain réel influence la manière dont on en fait l'expérience, et donc la connaissance que l'on en développe.* »

III. Le paradigme épistémologique interprétativiste

En réalité, le paradigme interprétativiste n'est pas plus unifié que ne l'est le paradigme constructiviste. Il est le résultat du développement de plusieurs écoles de pensée qui ont vu le jour à la faveur du mouvement interprétatif et ont contribué à son développement. Néanmoins, Sandberg (2005) nous apprend qu'il est coutume de faire remonter la tradition de ce type de recherche aux idées séminales de

Weber (1947/1964). Celles-ci ont été développées par la suite de façon plus importante par les sociologues phénoménologiques tels que Schutz (1945, 1953), Berger and Luckmann (1966), Giddens (1984, 1993), ou encore Bourdieu (1990). Cela ne change rien au fait qu'au final, les racines de ce courant épistémologique sont diverses et qu'il ne constitue pas une approche unifiée. Il n'empêche qu'à l'instar des autres courants, il repose sur des hypothèses fondatrices qui cimentent leur union à la racine. Cette racine trouve sa source dans le champ de base phénoménologique qui stipule que l'individu et le monde sont inextricablement liés au travers de l'expérience de la vie (Sandberg, 2005).

A. Les hypothèses fondatrices

Quatre hypothèses fondatrices (1) sont identifiées par Avenier & Gavard-Perret (2012). A ces hypothèses s'ajoutent des principes méthodologiques (2) qui font du paradigme interprétativiste un courant aussi valide et pertinent que les autres.

1. Les hypothèses gnoséologiques

Quatre hypothèses constituent le fondement gnoséologique du paradigme interprétativiste. La particularité de ces hypothèses est leur similitude avec celles qui fondent le courant constructiviste. En effet, sur ces quatre hypothèses, trois sont identiques à celles du constructivisme. Elles reposent toutes sur les principes de base de la phénoménologie qui soutient que l'individu et le monde sont inextricablement liés au travers de l'expérience de vie faite par l'individu.

Ainsi, la première hypothèse postule qu'il n'est connaissable que l'expérience vécue, ou encore « *expérience de vie* » (Husserl, 1970, Avenier & Gavard-Perret, 2012).

Dans la même veine, la deuxième hypothèse avance que la connaissance qu'un individu est susceptible de développer d'une situation donnée est fondamentalement inséparable de la situation vécue mais aussi du sujet qui en fait l'expérience. C'est-à-dire que le monde humain n'est pas un monde en soi, il est toujours un monde expérimenté, de tout temps, relié à sujet conscient qui en fait l'expérience. De sorte qu'est rejetée l'idée même de l'existence d'une connaissance réelle et objective qui se trouverait au-delà de l'esprit humain et de l'expérience que l'individu peut en avoir.

La troisième hypothèse, est similaire à l'hypothèse téléologique du constructivisme. Elle postule le pouvoir de l'intention dans l'expérience du monde, et donc dans la construction de connaissances (Sandberg, 2005 ; Yanow, 2006). L'intentionnalité est un fondement essentiel dans le processus de construction de la connaissance, car l'interaction entre le sujet connaissant et l'objet de son projet de connaissance n'est pas le fruit d'un hasard, mais bien le résultat de l'expression d'une volonté. Avenier

& Gavard-Perret (2012) trouvent qu'elle se distingue cependant de l'hypothèse téléologique du constructivisme, en ceci qu'elle ne précise pas si l'expérience faite et sa connaissance sont susceptibles de faire évoluer l'intention initiale.

Quoi qu'il en soit, sur ces trois hypothèses de base, le constructivisme et l'interprétativisme font route commune. C'est en ce qui concerne la quatrième hypothèse que l'interprétativisme se distingue. Celle-ci, brièvement évoquée supra, constitue en fait un accord commun entre les différents courants au sein du paradigme interprétativiste. Cet accord récuse simplement et purement, l'hypothèse de l'existence d'un réel objectif connaissable indépendamment de l'observateur. La différence avec le constructivisme, notamment dans son courant pragmatique, est que celui-ci ne postule « aucune hypothèse fondatrice d'ordre ontologique ni ne récuse la possibilité d'existence d'un réel objectif indépendant de l'observateur. » (Avenier & Gavard-Perret, 2012). Alors donc que le constructivisme ne postule aucune hypothèse relative à l'existence ou non d'une réalité objective, l'interprétativisme nie simplement l'existence d'un tel réel objectif, qui existerait indépendamment de l'expérience que peut en faire un sujet.

Ce postulat semble susceptible d'ouvrir la porte à une forme de relativisme absolue. Il est cependant tempéré par des nuances existantes dans les courants interprétativistes. C'est ainsi que Sandberg (2005) indique que si différents sujets qui prennent part à une expérience de vie sont capables de s'accorder sur le sens à attribuer à cette expérience, alors, cette situation devient pour eux ce qu'il qualifie de « *réalité objective intersubjective* ». Cette signification partagée prend donc au sein de cette communauté le sens de réel objectif. Une telle conception n'est pas étonnante en soi quand on sait que dans l'essentiel des courants interprétativistes, le but ultime visé par la constitution de la connaissance est de donner à comprendre « *les significations que les différents sujets participant à une même situation donnent à cette situation.* » (Avenier & Gavard-Perret, 2012). Dit autrement, les mêmes auteurs considèrent que « *La signification consensuellement attribuée par des sujets à une situation à laquelle ils participent est considérée comme la réalité objective de cette situation.* »

Aussi, les connaissances développées sont très souvent de type descriptif, mais d'une description qui se veut dense, épaisse, selon la formule consacrée par Geertz (1973), « *thick description* ». Celle-ci prend tient par ailleurs une place importante au sein des principes méthodologiques.

2. Les principes méthodologiques

D'un point de vue méthodologique, le paradigme épistémologique interprétativiste se distingue par une singularité : la spécificité contextuelle. Dans cette veine, Yanow (2006) rappelle d'abord l'importance que peut avoir la création de sens dans la vie humaine ; « *the centrality of meaning-making to human life* ». Puis, l'auteur insiste sur le fait que l'interprétation que l'on peut donner à l'expérience vécue par

un individu, est toujours liée au contexte. C'est-à-dire que les processus d'interprétation par lesquels une personne donne du sens, et est capable de comprendre la signification d'une autre personne, est toujours dépendant du contexte dans lequel se trouve celui qui interprète. Si bien qu'il est impossible au chercheur de s'écarter du sujet de son étude. Aussi, l'objectivité au sens positiviste du terme n'est pas possible, car le chercheur qui interprète s'appuie sur des connaissances antérieures et une compréhension intersubjective.

De cette perspective découle trois principes méthodologiques. Le premier est *l'utilisation des mots, depuis la collecte jusqu'à l'analyse*. C'est le principe méthodologique le plus apparent. Dans le courant interprétativiste, il n'est aucunement ressenti le besoin de transformer les mots en chiffres pour les analyser. Les mots constituent l'élément de base de travail et les chercheurs utilisent ces mots comme données pour déterminer aussi bien les significations que les sources de ces significations.

Ensuite, l'on s'attend à ce que les chercheurs portent une grande attention à la manière dont leur propre présence est susceptible, à bien des égards, d'affecter leur recherche. Alors que les positivistes, par exemple, s'efforcent d'administrer des questionnaires de façon à réduire au minimum les effets de l'intervieweur, les chercheurs interprétativistes cherchent de moins en moins à nier l'éventualité que les parties prenantes de l'étude (intervieweurs ou participants) puissent avoir une influence. En conséquence de quoi, le chercheur est appelé à *faire preuve d'une grande réflexivité*. Il s'agit en l'occurrence pour le chercheur de prêter une attention explicite à la façon dont son "background" (antécédents familiaux, personnalité, éducation, formation et autres expériences) peuvent déterminer ce qu'il étudie ainsi que la façon dont il interprète les données générées par l'étude (Yanow, 2006). Il s'agit selon le même auteur de la mise en œuvre de l'argument phénoménologique qui veut que : « *selves are shaped by prior experiences, which in turn shape perception and understanding*⁷². ». Il est donc de plus en plus attendu des chercheurs contemporains d'inclure des comptes rendus réflexifs de ces " points de vue " et de leur rôle dans l'élaboration des interprétations.

Il est enfin attendu des chercheurs dans le courant interprétativiste, qu'ils fondent leurs inférences analytiques sur ce que, selon la formule consacrée par Geertz (1973), l'on appelle « *thick description* », ou "description dense" ou "description épaisse". Cette description est en réalité l'énumération claire et détaillée des actes, du langage d'entrevue et des objets nécessaires pour appuyer les inférences. La spécificité contextuelle évoquée en début de paragraphe implique que l'on ne puisse prétendre à découvrir des lois universelles. Elle a également pour conséquence la possibilité de donner à un même élément, une multiplicité de sens, selon le contexte et l'expérience phénoménologique. Cela est d'autant plus vrai que le premier principe méthodologique consacre les mots comme principal ingrédient de la recherche. Or d'une observation, d'un texte, d'un discours, peuvent découler plusieurs interprétations. Et donc la position du chercheur nécessite qu'il lève les ambiguïtés qu'il peut y avoir, compte tenu du

⁷² « *le moi est façonné par des expériences antérieures qui, à leur tour, façonnent la perception et la compréhension* » traduction propre.

fait que les représentations et les interprétations sont susceptibles d'être parasitées par sa propre présence.

Finalement, le résultat de la recherche, ou encore le construit « *consiste en une interprétation de l'expérience vécue investiguée, qui est souvent présentée sous forme narrative ou soutenue par une narration. La justification de la validité d'une interprétation exige d'en donner une description épaisse, de montrer qu'elle fait bien consensus auprès des acteurs participant à cette expérience vécue, et qu'elle correspond effectivement à ce que les acteurs font (et pas seulement à ce qu'ils disent qu'ils font).* » (Avenier & Garvard-Perret, 2012). D'un point de vue méthodologique, c'est donc au travers d'une *description dense* qu'il est attendu des chercheurs, de justifier leurs interprétations, en donnant à suivre à leur lectorat l'évolution du processus d'inférence et de construction du savoir. C'est également par ce biais qu'ils démontrent les fondements de leurs découvertes. Ce faisant, ils affirment la validité de leur construit. Ce dernier principe explique pourquoi dans le courant épistémologique interprétativiste, les données ne peuvent être aussi aisément condensées dans des tableaux comme on peut le voir dans le courant positiviste (Yanow, 2006).

Au total, les trois principes, *les méthodes et l'écriture fondées sur des mots, la réflexion des chercheurs et l'exploration des significations multiples et de leurs ambiguïtés*, constituent les bases méthodologiques du courant épistémologique interprétativiste. Conjugué aux principes gnoséologiques, ils permettent d'avoir un aperçu complet de ce courant épistémologique. Il sera intéressant par la suite de voir en quoi, ce cadre est le mieux adapté à notre étude.

B. Les motifs de ce positionnement

Plusieurs motifs peuvent être invoqués pour justifier ce positionnement. Il sera ici question du cadre scientifique de la discipline, puis de l'objet de l'étude menée.

1. Le modèle des sciences de l'artificiel pour fondement

Historiquement, les sciences de la nature ou encore dites «*exactes*» se sont imposées comme modèle dominant, avec deux conséquences importantes. Tout d'abord, elles ont phagocyté toutes les disciplines scientifiques et ont tracé la ligne de conduite des projets de nature scientifique. Ce faisant, ce modèle de sciences, fortement inspiré de la physique et de la mécanique s'est imposé comme la norme de la pratique scientifique, engendrant un certain tropisme méthodologique. La déduction, les statistiques et leurs corollaires sont devenus les seuls gages de scientificité ; et tout ce qui n'était pas compatible avec ce modèle ne pouvait se prévaloir d'être scientifique. Or, l'essentiel des sciences sociales et humaines

se prêtent mal, voire pas du tout à la quantification et à la réplique qui sont érigées en pierres angulaires au regard des sciences de la nature (Avenier et Gavard-Perret, 2012). L'autre conséquence est que les sciences de la nature ont fini par occulter pendant longtemps un autre modèle de sciences, tout aussi ancien et connu sous la dénomination de *sciences de l'artificiel*.

Le modèle des 'sciences de l'artificiel', comme son nom l'indique, s'intéresse aux phénomènes qui ne sont pas du domaine de la nature. Simon les qualifie d'« *artificiels*⁷³ » (Simon, 1969). La connotation péjorative qui accompagne ce terme n'aura pas aidé à sa diffusion, alors même qu'à l'origine, il renvoie simplement au fait que tous les éléments de notre environnement ou presque sont le témoignage de l'artifice humain. « *Une science de l'artificiel est concernée par l'étude d'artefacts, c'est-à-dire de phénomènes (systèmes, organisations, situations...) façonnés par des intentions humaines.* » (Avenier et Gavard-Perret, 2012)

C'est-à-dire qu'aussi bien l'entreprise en elle-même que les services et produits qu'elle développe, commercialise sur les marchés, constituent autant d'éléments artificiels que Simon identifie comme étant des « *artefacts* ». Ces artefacts, sont « *façonnés intentionnellement par des humains de manière à s'adapter aux contextes dans lesquels ils s'inscrivent* » (Avenier, 2010 ; Avenier et Gavard-Perret, 2012).

Les organisations sociales telles que les entreprises, peuvent être considérées comme des artefacts au sens de Simon, car contrairement aux phénomènes naturels, elles n'apparaissent pas sans raison. Mieux, ces artefacts ont une particularité, celle d'être directement et intimement reliées à des êtres humains et d'en être impactés. En effet, la volonté manifestée par les individus, leurs attentes et désirs, leur capacité à se donner des buts, constituent autant de spécificités qui en font des facteurs clés dans l'étude du comportement des organisations. Aussi, les phénomènes organisationnels sont-ils de nature orientée par le comportement des individus, que déterminée au sens naturel. La conséquence en est que ces phénomènes organisationnels, 'artificiels', nous sont « *connaissables* », c'est-à-dire intelligibles, accessibles à notre intelligence (Le Moigne, 2012b), par l'expérience qu'en font les individus, de la même manière que peuvent l'être les phénomènes purement « *naturels* ».

Cependant, à la différence des phénomènes naturels, le modèle des sciences de la nature se prête mal à l'étude des artefacts organisationnels pour deux raisons essentielles. D'une part, parce que ceux-ci sont profondément dépendants et enracinés dans leur environnement et d'autre part, à cause de leur caractère téléologique, leur aptitude à s'auto définir des buts qui déterminent par la suite leur fonctionnement.

⁷³ Artificiel : produit par le travail de l'homme et non par la nature. (Larousse, 2018). Par exemple, dans le concept de l'intelligence artificielle, l'intelligence est l'ensemble des facultés mentales permettant de comprendre les choses et les faits, de découvrir les relations entre eux ; tandis que le terme artificiel se rapporte à tout ce qui n'est pas naturel et implique généralement que cela a été créé ou fabriqué par la main de l'homme.

Aussi, apparaît-il nécessaire de recourir à un autre modèle de science adapté à une étude rigoureuse des artefacts, ce que permet de faire le modèle des sciences de l'artificiel.

Ce nécessaire détour par le modèle des sciences de l'artificiel est directement lié à notre discipline, les sciences de gestion dont l'objet d'étude est l'organisation, un artefact par essence. Les organisations n'ont pas d'existence en dehors de l'environnement qui a permis leur émergence et leur fournit les ressources de leur pérennité. De plus leur apparition n'étant pas due à une cause naturelle, elles ont un objectif précis qu'elles poursuivent et qui n'est pas sans lien avec les attentes et les intentions des individus qui sont à la base de leur apparition. La petite entreprise, objet de notre étude s'inscrit dans cette perspective. Son existence s'inscrit dans une vision et elle ne fonctionne autrement qu'en étant en interaction avec son environnement. De sorte que pour l'étudier, il est indispensable de prendre en compte l'environnement dans lequel elle évolue mais aussi les intentions des personnes qui en sont créateur ou dirigeant. L'étude de cet artefact et des problèmes à lui relatif exige que l'on s'inscrive dans une conception qui le permette car tenant compte de ses propriétés intrinsèques. Pour ce faire, le détour par le modèle des sciences de l'artificiel était indispensable afin de poser ces préalables relatifs au champ disciplinaire et à son objet. Néanmoins, inscrire notre projet de recherche dans le courant épistémologique interprétativiste ne repose pas que sur ces aspects. Outre le fondement du champ disciplinaire, il y a également l'objet de l'étude qui doit être pris en compte en ce qu'il a de spécifique.

2. La spécificité de l'objet de l'étude

Contrairement à l'idée qu'on peut en avoir au prime abord, la présente recherche ne porte pas sur le financement, mais sur la prise de décision. Plus précisément, elle s'inscrit dans la vision de la décision en tant que processus et est caractérisée par trois éléments essentiels. Tout d'abord, la finalité de la décision. Celle-ci a un but qui est de déterminer un choix de financement. Ensuite, l'environnement de la décision, qui est celui de la petite entreprise. Cette dernière est caractérisée par certains critères, qui la distinguent des autres types d'entreprises. Enfin, l'auteur de la décision que nous étudions, qui est le dirigeant de l'entreprise. Celui-ci joue un rôle clé, car la littérature le considère comme l'élément pivot de l'environnement dans lequel la décision de financement est prise.

L'objet de la recherche est donc bien spécifique et se distingue de tout objet éventuellement similaire. Il apparaît en outre très spécifique et solidement ancré dans son contexte. Il est ainsi difficile d'envisager de l'extraire pour le mieux disséquer. Car c'est en effet le contexte qui lui donne son sens et permet aux éléments constitutifs du processus de la décision, de prendre forme. Pour ces raisons, l'objet de l'étude est insécable de son contexte et suggère de recourir à un paradigme autre que positiviste. Subsiste alors les paradigmes constructiviste et interprétativiste. L'un comme l'autre partagent plusieurs principes fondateurs, tels que l'intentionnalité, élément fondamental de la présente recherche.

L'importance de l'intentionnalité

L'objet de l'étude n'est pas naturellement donné, il est façonné. Etudier la décision de financement chez les dirigeants de petite entreprise n'est pas un projet de recherche issu de nulle part. L'intention d'étudier ce sujet est fondamentale dans le processus d'émergence de la connaissance car elle est l'émanation de la volonté du sujet connaissant (Sandberg, 2005 ; Yanow, 2006). Il en découle que le sujet n'est pas neutre au regard du projet de connaissance qu'il conduit. Il se noue entre lui et ce qu'il étudie, une relation d'interdépendance. Et cette relation d'interdépendance, est impactée par l'intention initiale du sujet. Ceci valide donc l'hypothèse d'inséparabilité entre l'objet de la recherche et le sujet car c'est en effet de l'interaction de ces deux pôles que jaillit la connaissance qui est attendue du projet de recherche. L'intentionnalité est ainsi une caractéristique non négligeable en raison de son influence sur la relation entre le chercheur et l'objet de sa recherche.

A l'instar de l'intentionnalité, les paradigmes constructiviste et interprétativiste convergent en plusieurs points, tels que l'expérimentation, c'est-à-dire, le postulat qu'aucune connaissance n'est susceptible d'être développée en dehors de l'expérience faite par l'individu. Autrement dit, le monde humain n'est pas un monde en soi et qu'il est toujours un monde expérimenté, constamment relié à sujet conscient qui en fait l'expérience. En revanche, ils ne divergent que sur une seule hypothèse, l'hypothèse ontologique. Le constructivisme, notamment pragmatique, ne postule « aucune hypothèse fondatrice d'ordre ontologique ni ne récuse la possibilité d'existence d'un réel objectif indépendant de l'observateur ». L'interprétativisme rejette quant à lui l'idée même que puisse exister un réel objectif connaissable indépendamment de l'observateur (Avenier & Gavard-Perret, 2012).

Peu de choses donc, semblent séparer ces deux courants épistémologiques, si ce n'est la question du réel objectif, qui peut être perçue à tort comme non essentielle. Sur ce point précisément, le paradigme interprétativiste se distingue, par la façon dont il appréhende ce réel. Cette distinction peut s'expliquer en deux points essentiels.

La « réalité objective intersubjective » et la démarche compréhensive

Le premier point sur lequel la distinction du paradigme interprétativiste se fonde en ce qui concerne la notion du réel est la condition de sa constitution. Dans le cas d'un individu, c'est l'expérience qu'il fait du monde qui forge sa connaissance de celui-ci, et donc le réel objectif. Dans le cas de plusieurs individus, confrontés à une expérience de vie, la particularité dans le paradigme interprétativiste est présentée par Sandberg (2005), qui nous apprend que c'est le sens que donnent individuellement et collectivement à cette situation qui devient le réel objectif. C'est ce que l'auteur traduit par le concept de « réalité objective intersubjective ».

C'est dire qu'il est possible de construire une réalité objective individuelle, mais aussi collective. Ceci a le pouvoir de tuer dans l'œuf, le germe du relativisme qui pourrait éventuellement apparaître, au regard des expériences individuelles qui peuvent être diverses. L'intérêt est que dans une étude telle que celle-ci, il importe de pouvoir se reposer sur une conception qui ne soit pas atomisée et relative, au gré des expérimentations. Car, et il convient de le rappeler, l'une des caractéristiques fondamentale des entreprises de petite dimension, c'est précisément leur diversité. Elles sont aussi diverses que peuvent l'être leurs dirigeants, car elles sont pratiquement des extensions de ceux-ci. C'est d'ailleurs ce qu'exprime Torres quand il introduit le concept d'« *égofirme* » pour désigner ce type d'entreprise. La personnalité du dirigeant est sans cesse désignée comme l'élément d'influence majeur, non seulement de la nature et de la structure (Miller et Dröge, 1986 ; Miller et Toulouse, 1986 ; Kets de Vries et al., 2006), mais plus encore dans la prise de décision au travers du rôle des valeurs, des traits de personnalité ainsi que des effets cognitifs (Hambrick et Masson, 1984 ; Sebt, 2014). L'atomisation de l'univers des petites entreprises semble propice à voir émerger une multitude de réalités différentes. Mais sur un sujet aussi précis que peut l'être celui de l'étude, il est heureux de savoir que le paradigme interprétativiste permet l'émergence d'un réel objectif qui soit le substrat des expérimentations faites par divers individus.

En conséquence, l'objectif poursuivi par notre recherche est donc la réalité objective intersubjective des dirigeants de petites entreprises sur la question de la décision de financement, c'est-à-dire la signification consensuelle qu'ils attribuent à cette question que nous étudions. Il s'agit au travers de la présente étude de comprendre de quoi il retourne. Et en cela, la conjonction avec le deuxième point est faite. Ce deuxième point est relatif à la démarche induite par l'objet de l'étude et son but ultime. Dans le paradigme interprétativiste, le but de la production de connaissance est la compréhension des phénomènes, rendre compte de la signification que les individus donnent d'une situation qu'ils ont expérimentée. Et cet objectif correspond à la vision de la présente recherche, qui veut comprendre comment et par quels mécanismes se met en place le processus décisionnel du dirigeant de petite entreprise quand il s'agit de financement. La conjonction de l'objectif du paradigme interprétativiste et de l'objectif de la recherche emporte en définitive le choix du paradigme dans lequel l'inscrire. Le choix de ce paradigme implique des conséquences.

IV. Les implications du positionnement

Quel que soit le courant épistémologique dans lequel s'inscrit une recherche, il en découle des implications relatives à la justification des connaissances produites. Certains principes directeurs transcendent toutefois les cloisons des courants et s'imposent quel que soit le cadre épistémologique, même si leur application est susceptible d'adaptation. Ces principes sont au nombre de trois : la quête

de validité interne de la recherche (B), la quête de validité externe des connaissances produites (C) et la quête de fiabilité du processus de recherche (A).

A. La quête de fiabilité

On considère généralement qu'elle concerne toutes les phases du processus de recherche. L'une des hypothèses fondatrices du courant interprétativiste exprime l'influence que le chercheur exerce sur la recherche. La conséquence en est que dans ce courant épistémologique, la quête de fiabilité consistera en une opération minutieuse de compte rendu du processus de la recherche. Le chercheur devra à son lecteur de lui permettre « *de suivre l'ensemble du cheminement cognitif qui conduit du matériau empirique de la recherche (autrement dit, des données de la recherche) jusqu'aux résultats annoncés, de manière à pouvoir, s'il le souhaite, reproduire ce cheminement.* » (Avenier et Gavard-Perret, 2012). Il est donc question ici pour le chercheur de rendre intelligible l'ensemble de son matériau de recherche, théorique et empirique et d'explicitier dans le détail, les différentes manipulations auxquelles il a pu avoir recours afin de non seulement constituer ce matériau, mais aussi de l'analyser. Ce faisant, il portera une attention particulière à la description des "process" techniques tels que le codage et les inférences qu'il aura eu à effectuer à partir du matériau. (Avenier et Gavard-Perret, 2012). Dans l'hypothèse du recours à un logiciel, il conviendra alors d'explicitier les spécificités de ce dernier et ses apports dans la production des connaissances. C'est dans cette perspective que chaque choix méthodologique sera ici explicité, et son utilité démontrée.

B. La quête de validité interne

On considère qu'elle repose sur trois aspects que sont la cohérence interne du processus de recherche (1), la validité du construit (2) et la rigueur du processus (3).

1. La cohérence interne de la recherche

Elle dépend essentiellement du canevas ou "design" de la recherche. Ce canevas spécifie en amont le cadre épistémologique dans lequel la recherche s'inscrit. La conséquence de cette spécification est que le cadre épistémologique, de par ses hypothèses fondatrices, implique le choix d'un cadre méthodologique compatible. C'est ce que Le Moigne, (2012) traduit ainsi : « *le cadre épistémologique fournit un cadre au questionnement méthodologique.* ». C'est dire donc la dépendance de l'un à l'égard

de l'autre. Le cadre méthodologique va alors conditionner à son tour le reste du processus de la recherche, à savoir la nature des connaissances élaborées, le statut qui sera attribué à ces dernières.

2. La validité du construit

Le but de la recherche est de faire émerger la réalité objective intersubjective de la décision de financement prise par les dirigeants dans les petites entreprises. Plus simplement, il s'agit de donner à voir ce qu'ont en commun les processus décisionnels de tous les dirigeants de petites entreprises concernés par l'étude. Pour ce faire, il va falloir rendre compte de l'expérience vécue par chacun des dirigeants compris dans l'étude, autrement dit, donner une interprétation de leur expérience de vie sur cette question. Dans cette perspective, comme le soulignent Avenier et Gavard-Perret, (2012), il est courant dans le paradigme interprétativiste de rendre compte de ces expériences de vie au travers de discours sous forme narrative, ou de soutenir les expériences par des narrations. Aussi, la validité du construit exigera qu'on en donne la description la plus dense possible, afin de montrer tout d'abord ce que font les acteurs de l'étude (et non pas seulement ce qu'ils prétendent faire), mais aussi et surtout le consensus qui émerge de ce que font les acteurs de l'étude.

Dans le cadre interprétativiste, Sandberg, (2005) suggère la combinaison de trois approches différentes pour assurer la validité d'un construit. Il s'agit de la validité communicationnelle, la validité pragmatique et la validité transgressive. La validité communicationnelle s'obtient au travers de ce que l'auteur appelle une « *communauté d'interprétation* », expression empruntée à Appel (1972). Ce concept abstrait est traduit par Avenier et Gavard-Perret, (2012) en des termes plus intelligibles, expliquant que la validité communicationnelle « *se construit et se teste dans et par le dialogue avec les acteurs de l'expérience vécue étudiée ainsi qu'avec des acteurs de la communauté scientifique concernée – notamment les évaluateurs de revues scientifiques.* » A cet effet, Sandberg précise que pour y parvenir, il faut par exemple veiller à ce que le chercheur et les participants à la recherche comprennent bien ce qu'ils font. Cette clarification initiale facilite l'établissement d'une communauté d'interprétation fructueuse pour les entretiens ultérieurs. Typiquement, et dans le cadre d'entretiens semi-directifs, il recommande qu'il y ait un échange pour clarifier le sujet étudié afin de bien fixer les objectifs. Une méthode alternative d'atteindre la validité communicationnelle est de soumettre les découvertes et observations faites à l'issue de la recherche à d'autres chercheurs ou à des professionnels.

En ce qui concerne la validité pragmatique, Sandberg estime que la façon la plus complète de valider de façon pragmatique nos interprétations est de les utiliser, de les traduire en pratique. Autrement dit, la validité pragmatique est difficile à obtenir dans une recherche en cours d'élaboration. Il faudra pour l'obtenir une étude complémentaire ultérieure afin de procéder à une réinterprétation des conclusions initiales en fonction du nouveau contexte. Quant à la validité transgressive, son but est d'obliger le chercheur à demeurer focalisé sur ses hypothèses et cadres de référence implicites. De la même manière,

il doit faire attention aux contradictions et aux tensions susceptibles de s'être glissées dans l'expérience qu'il étudie (Avenier et Gavard-Perret, 2012). Aussi, Sandberg (2005) suggère-t-il comme méthode pour atteindre cette validité transgressive, que le chercheur s'évertue à rechercher davantage les éléments de contradictions que les éléments de cohérence dans les récits des acteurs.

Ainsi donc, pour répondre à l'exigence de validité du construit, il est recommandé de mobiliser de façon itérative de ces trois perspectives car elles permettent in fine de dépasser les limites congénitales à chacune d'entre elles prises individuellement. En effet, la force de la validité communicationnelle réside dans le fait qu'elle met l'accent sur la cohérence du sens. Les interprétations doivent en effet être cohérentes avec le matériel empirique étudié. Cependant, elle ne permet pas de vérifier les écarts entre ce que les acteurs disent faire et ce qu'ils font réellement. C'est à cette limite que répond la validité pragmatique. Par ailleurs, une chose que ne font ni la validité communicationnelle et la validité pragmatique, c'est de veiller aux incohérences et autres contradictions. C'est ce que fait la validité transgressive. Enfin, cette dernière mise sur le gommage des contradictions, mais ne se préoccupe guère de la cohérence générale. Ceci nous renvoie à la validité communicationnelle et à la validité pragmatique (Sandberg, 2005). De sorte que la boucle s'en trouve bouclée.

3. La rigueur du processus

A ce stade, rien de nouveau ne peut être évoqué. L'on s'accorde à reconnaître deux aspects essentiels comme fondements de la rigueur du processus. Tout d'abord, « *dans et par le dialogue avec les acteurs de terrain interrogés ainsi qu'avec des acteurs de la communauté scientifique concernée* ». Et enfin, « *par le travail mené pour assurer la validité transgressive* » (Avenier et Gavard-Perret, 2012). C'est à ce titre que les inférences interprétatives seront jugées rigoureuses.

C. La quête de validité externe des connaissances

La principale exigence en termes de validité externes des connaissances générées est liée à la description. L'on attend du chercheur qu'il propose une description épaisse, dans le but de faciliter leur interprétation. Par ailleurs, ces descriptions ont également vocation à permettre leur mobilisation et leur adaptation dans des contextes différents pour des recherches différentes. Ceci est lié au fait que dans le paradigme interprétativiste, les connaissances générées sont d'abord et avant tout de nature descriptive.

Ainsi, s'achève avec ce paragraphe l'exposé du positionnement épistémologique de l'étude, autrement dit « *la réponse idéologique ou doctrinale à la question gnoséologique du statut de la connaissance* »

(Le Moigne, 2012a). Il s'en suit naturellement la nécessité de répondre à la question du « comment » de la connaissance, c'est-à-dire l'exposé du cadre méthodologique.

En effet, dans un travail de recherche, il est important de confronter au réel, les présupposés théoriques identifiés. C'est en cela que les sciences de gestion peuvent être considérées comme un « art pratique » (Babeau, 2007), car la confrontation au réel est constamment mise au premier plan de ses préoccupations. Ainsi, l'on saurait difficilement produire, en sciences de gestion, des « connaissances valables » au sens de Piaget (1967) sans les passer au crible d'une phase empirique rigoureuse. Cela implique donc d'élaborer un cadre méthodologique. Selon Ben Aissa (2001), « *Le choix d'une méthodologie de recherche appropriée pour mener à bien le processus de recherche n'est pas une tâche facile. Etant donné la diversité importante des méthodes, et la complexité croissante des sujets de recherche ...* » C'est en cela que la spécification du positionnement épistémologique est un préalable nécessaire au questionnement méthodologique. Il permet d'éclairer le chercheur ainsi que son lectorat sur la nature de ce qui est recherché et par conséquent de déterminer le meilleur moyen de mener empiriquement cette recherche. Le choix d'une démarche méthodologique ne se joue donc pas sur un coup de dé, mais est intimement lié à la nature, aux objectifs et aux résultats attendus de la recherche.

Traditionnellement, deux démarches méthodologiques sont opposées : l'une quantitative et l'autre qualitative. Une troisième approche dite mixte, car combinant les deux premières, est également apparue. En l'espèce, la question qui se pose est celle de savoir laquelle de ces démarches est le mieux adaptée à notre étude de la décision de financement dans la petite entreprise, laquelle est inscrite dans une approche processuelle ? Les caractéristiques intrinsèques du sujet conjuguées au cadre épistémologique de référence, ont conduit à embrasser une démarche méthodologique de type qualitatif. Cette démarche implique un certain nombre de choix méthodologiques, au nombre desquels celui, essentiel, de la méthode d'investigation. En l'espèce, il faut savoir que dans le giron des approches qualitatives, plusieurs méthodes coexistent. On peut évoquer les études cliniques⁷⁴, la méthode ethnographique⁷⁵, la méthode phénoménologique⁷⁶, etc. La méthode des cas, qui ici va nous intéresser, a pour but de comprendre en profondeur des situations, et vise à permettre l'analyse de processus complexes.

⁷⁴ Les études cliniques sont des études approfondies qui associent diagnostic et thérapeutique (Avenier, 1989).

⁷⁵ L'ethnographie est une discipline scientifique à part entière, qui s'appuie sur l'observation participante (Lefrançois, 1987) alors que la « Grounded Theory » est une simple approche, qui, tout en suggérant des techniques de collecte des données, se focalise davantage sur l'analyse et la génération de théories (Glaser et Strauss, 1967).

⁷⁶ La phénoménologie, comme la « Grounded Theory », a pour but la compréhension des phénomènes vécus par les individus (Husserl, 1970 ; Mucchielli, 1983), mais, à la différence de la « Grounded Theory » qui repose sur une approche de la connaissance grâce au travail du chercheur, la phénoménologie repose sur une approche de la connaissance grâce au travail intérieur de l'individu vivant le phénomène, c'est-à-dire grâce à l'introspection (Pourtois et Desmet, 1988).

Paragraphe 2: Le choix d'une méthodologie qualitative

En sciences de gestion, la tentation est toujours grande dans un travail de recherche de vouloir se réfugier derrière une approche de type quantitatif. En effet, le *''quanti''* comme il est courant d'appeler ce type d'approche méthodologique présente de nombreux et indéniables avantages. Qu'il s'agisse du temps gagné, de la présumée solidité de l'apport de telles démarches, de l'apparente force de leurs démonstrations (Babeau, 2007), ou plus simplement de la renommée qui précède de telles méthodes ainsi que leurs outils (équations structurelles, ACP, ANOVA, SPSS, etc.). Il est incontestable qu'une approche *''quanti''* offre une certaine crédibilité, voire sécurité, qui peuvent être considérés comme des avantages absolus. En comparaison, les approches qualitatives semblent faire bien pâle figure. Avec des lacunes telles que la nature moins assurée des données, l'absence de rigueur souvent décriée ou encore les modes d'inférence considérés comme discutables, mais aussi les impossibilités récurrentes de généralisation statistique. Les approches *''quali''* ne présentent a priori aucun avantage absolu. Cependant, les méthodologies n'ont d'autre but que de nous aider à établir *« la façon dont on va analyser, découvrir, décrypter un phénomène. »*, de sorte qu'intrinsèquement, elles ne sont *« ni vraies, ni fausses »* ; elles sont *« seulement plus ou moins utiles »* (Hlady Rispal, 2002). Tant et si bien qu'aucune approche méthodologique ne saurait en réalité se targuer de quelque avantage absolu ; toutes étant réduites à des avantages comparatifs⁷⁷.

Exprimée autrement, l'*utilité* évoquée par Hlady-Rispal se voudrait contingente, relative aux besoins. De sorte que, bien que plusieurs démarches méthodologiques s'affrontent, il faille se refuser à alimenter la controverse afin de se focaliser sur l'essentiel, et ainsi se laisser guider dans le choix d'une démarche méthodologique, par l'objectif et le problème à résoudre (Bryman, 1989). De même, pour répondre à la question *« qu'est-ce qui doit régir le choix du qualitatif ou du quantitatif ? »*, Pires (1987) insiste sur le fait que *« théoriquement parlant, c'est une réflexion sur les objectifs de la recherche, sur les dimensions du problème qui nous intéressent le plus et, éventuellement, sur les contraintes pratiques qui doit nous guider dans ce choix. »* C'est dans cette perspective que s'est inscrit le recours à une approche qualitative dans la présente recherche. Il a fallu pour ce faire, déterminer, eu égard à l'objet de la recherche, la finalité poursuivie ; savoir s'il est question ici de comprendre ou d'expliquer, et par conséquent déterminer s'il est question de se focaliser sur des variables ou sur des sujets ?

⁷⁷ Adam Smith (1723-1790), Économiste écossais défend *la théorie des avantages absolus* dans les transactions de biens entre les nations, à savoir que chaque pays doit se spécialiser et produire ce qu'il est le meilleur à faire et qui lui assure le plus de rendement. David Ricardo (1772 - 1823), Économiste britannique défend *la théorie des avantages comparatifs*. Chaque pays a intérêt à se spécialiser dans la production pour laquelle il est le plus avantageux ou, s'il ne détient pas d'avantages absolus, il doit se spécialiser dans la production où il est le moins désavantagé.

L'expression est utilisée pour faire référence au fait que ni les approches quantitatives ni les approches qualitatives ne présentent d'avantage absolument supérieurs. L'une comme l'autre de ces approches présentent cependant des avantages comparatifs en fonction des sujets investigués et des *''output''* espérés de ces investigations.

I. Compréhension plutôt qu'Explication

C'est à Wilhem Dilthey que l'on doit la distinction entre les notions d'« *explication* » et de « *compréhension* » (Dumerz, 2011). Elle remonte toutefois au vieux débat entre le « *monde de la nature* » et le « *monde de la culture* ». Les penseurs de la compréhension arguaient qu'il y avait une différence importante entre ces deux univers car « *le monde de la culture* » porte en lui les valeurs et l'intentionnalité humaines. Ainsi, la notion d'« *explication* » se focalise sur *la recherche de lois universelles* qui président aux phénomènes naturels ; tandis que celle de « *compréhension* » se rapporte au *sens donné par les acteurs à leurs actions dans un contexte particulier*. Cette distinction, qui a donné lieu à d'importants débats, repose sur l'idée que « *l'objet des sciences sociales est particulier en ce qu'il parle, pense et agit intentionnellement [...]* ». Et donc que les sciences sociales ont vocation à s'occuper des phénomènes particuliers et spécifiques, avec pour but de les comprendre dans leur dimension sociale et historique. « *La nature s'explique, la culture se comprend* » selon l'expression de Dilthey (Pires, 1987).

Aussi, le but d'une approche qualitative est de chercher à comprendre comment les acteurs pensent, parlent et agissent, mais aussi et surtout, cherche à le comprendre en tenant compte du contexte dans lequel les acteurs inscrivent leurs comportements (Dumez, 2011). Cela implique que l'on puisse voir les acteurs à l'œuvre, c'est-à-dire en train de penser, parler, agir et interagir, coopérer et s'affronter, d'autant plus que ce n'est que de cette seule façon que l'on pourra donner du sens à ce qu'ils font. « *Si l'on ne perçoit les actions quotidiennes, répétitives, les routines, et, au contraire, la créativité de l'agir, si l'on ne voit les évolutions, les déplacements, les ruptures dans les pratiques (problème de la narration), la recherche qualitative perd tout son sens.* » (Dumez, 2011). La visée compréhensive, ici défendue s'inscrit en outre dans la dynamique de la description épaisse qui régit, en tant que principe méthodologique, les recherches effectuées dans le paradigme interprétativiste.

Par ailleurs, il est à noter que les recherches de type qualitatif font la part belle au vécu (Corley et Gioia, 2004 ; Plate et al., 2010). Cela favorise l'étude des phénomènes en immersion dans leur contexte de survenance. Dans cette optique, la logique compréhensive prend une toute autre importance car l'influence du contexte ne peut être niée, ni minimisée, en ceci qu'il fonde le sens donné aux phénomènes par les acteurs. Les actions humaines sont difficilement compréhensibles hors de leurs contextes, ce qui les rend difficilement sécables de celui-ci, si l'on a le souci de les appréhender au mieux.

Le parallèle avec la présente recherche réside dans le fait qu'elle a pour objectif d'étudier, en matière de financement, les comportements réels des dirigeants de petite entreprise dans leur prise de décision, au regard des contraintes qui sont les leurs. Par conséquent, il s'agit de déterminer et de comprendre les mécanismes sous-jacents à la prise de décision de financement par les dirigeants, dans le contexte des petites entreprises non cotées, contexte incluant les contraintes et problématiques qui sont celles de ces

entreprises, telles que le regard des financeurs, par exemple. L'objet de la recherche ici indique comme cadre d'investigation, une perspective compréhensive. Celle-ci, trouve un écho auprès de Hlady-Rispal (2002), qui abonde dans le même sens quand elle invoque le « *verstehen* » des penseurs de la compréhension, qui en l'occurrence étaient majoritairement allemands (Pires, 1987). L'un des postulats de ce concept est en effet la recherche de compréhension d'un phénomène plutôt que sa seule explication. Mais il n'est point le seul.

II. Sujets plutôt que variables

L'autre postulat relatif au concept du « *verstehen* » de Hlady-Rispal (2002) se réfère au parti qui doit être pris entre l'étude de sujets et l'étude de variables. Quand on considère l'opposition entre approche quantitative et qualitative, l'un des éléments qui surgit spontanément est celui des données : quantitatives et qualitatives. Bien qu'il ne soit point question d'opposer l'une à l'autre sur le l'hypothèse discutable de l'objectivité des unes et de la subjectivité des autres, il convient tout de même de constater que dans une approche quantitative, il est normal de recueillir des observations quantifiables, relatives à des variables à étudier, alors que dans une approche qualitative, les données recueillies sont essentiellement de nature qualitative et bien souvent textuelles, donc difficilement mesurables. La raison en est selon Andrew Abbott (1992) que dans le "quanti", la parole est donnée aux variables, tandis que dans le "quali", ce sont les sujets qui s'expriment. Dumez, (2011) précise et approfondit en expliquant que « *dans les approches quantitatives, l'accent est mis sur les variables, et les acteurs n'apparaissent vraiment que quand les variables ne parviennent pas à expliquer un phénomène.* »

L'importance d'un tel constat réside dans le fait que la présente étude s'intéresse non pas à une variable mais à un sujet. En effet, c'est le comportement du dirigeant de petite entreprise qui est ici au centre de l'étude. Par conséquent, il est légitime de lui donner la parole afin qu'il s'exprime. Ses idées, ses convictions, ses pensées et ses actions constituent le matériau et sa personne même est l'élément pivot de l'étude. Cette centralité du dirigeant dans l'étude résulte de ce que la littérature spécialisée s'accorde à lui reconnaître cette position. Illustration avec Torres et Plane (1998) : « *un des principaux éléments caractéristiques de la PME est la personnalisation de son mode de fonctionnement. Le rôle du dirigeant est prépondérant.* » Au travers du concept d'« *égo-firme* », ils expriment l'idée que la petite entreprise peut être considérée quasiment comme une extension de la personne même de son dirigeant.

« Il est communément admis que la gestion dans les PME est extrêmement centralisée, voire personnalisée. La personnalité du dirigeant s'exprime à travers les différentes facettes de la gestion quotidienne de son entreprise. Les valeurs du dirigeant, son profil psychologique, ses buts et aspirations déterminent le fonctionnement de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle on peut considérer la PME

comme une ego-firme. On peut même rajouter que plus la taille est petite, plus le poids du dirigeant est grandissant au point de le rendre de plus en plus indispensable.»

En conclusion, on ne peut envisager l'étude de la prise de décision dans les petites entreprises, sans tenir compte de la place prépondérante qu'occupe le dirigeant de celle-ci, et sans articuler l'analyse autour même de sa personne. En conséquence, il convient de retenir qu'il est "LA" variable à étudier, à faire parler. Ainsi, le recours à cette approche méthodologique nous paraît-il pertinent eu égard non seulement au sujet étudié, mais aussi à l'objectif poursuivi. Cette méthodologie, dite « *enquête qualitative* » par Paillé et Mucchielli (2016), est définie comme étant une « *recherche qui implique un contact personnel avec les sujets de la recherche, principalement par le biais d'entretiens et par l'observation des pratiques dans les milieux mêmes où évoluent les acteurs.* »

Son caractère qualitatif dérive selon eux de deux raisons fondamentales. La première est *que les instruments et méthodes utilisés sont conçus, d'une part, pour recueillir des données qualitatives (témoignages, notes de terrain, images vidéo, etc.), et d'autre part, pour les analyser de façon qualitative (c'est-à-dire en extraire le sens plutôt que les transformer en pourcentages ou en statistiques).* La deuxième raison est qui explique le caractère qualitatif de la méthodologie selon Maillé et Mucchielli (2016) est que « *l'ensemble du processus est mené d'une manière "naturelle", sans appareils sophistiqués⁷⁸ ou mises en situation artificielles, selon une logique proche des personnes, de leurs actions et de leurs témoignages⁷⁹.* » De sorte que l'analyse des données « *met à profit les capacités naturelles de l'esprit du chercheur et vise la compréhension et l'interprétation des pratiques et des expériences plutôt que la mesure de variables à l'aide de procédés mathématiques.* » le choix de la démarche méthodologique implique naturellement la définition d'une méthode de recherche.

III. Les raisons du choix de la méthode des cas

En réponse aux trois questions fondant l'épistémologie, Le Moigne, (2012) énonçait l'interdépendance qu'elles entretenaient l'une avec l'autre en ces termes : « *la réponse idéologique ou doctrinale à la question gnoséologique du statut de la connaissance va en effet presque toujours impliquer la réponse méthodologique à la question du « comment » de la connaissance. Et la réponse à ces deux premières questions va entraîner une réponse pragmatique à la troisième [...]*». Avec un positionnement épistémologique de type interprétativiste et une approche méthodologique qualitative, il est attendu une

⁷⁸ Il convient de noter que dans le cas de la présente recherche, le deuxième critère de Paillé et Mucchielli (2016) n'est que partiellement satisfait. En effet, dans la recherche présentée ici, un outil d'analyse automatique de données textuelles a été sollicité en complément de l'analyse purement manuelle entreprise en premier lieu. Ceci n'est de notre point de vue, pas de nature à retirer le caractère qualitatif de la recherche, puisque d'une part l'outil automatique n'est utilisé qu'à titre complémentaire. Et d'autre part, la recherche satisfait à de nombreux autres critères d'identification et de labélisation des recherches de type qualitatif, y compris l'essentiel des critères invoqués par Paillé et Mucchielli (2016).

⁷⁹ Cette logique une logique de la proximité : cf. Paillé, (2007)

méthode de recherche qui soit compatible et qui s'inscrive dans la même logique. S'agissant plus spécifiquement des méthodologies qualitatives, l'on sait qu'elles privilégient une observation détaillée des phénomènes en prenant soin de demeurer au plus près du sujet, tout en se gardant d'un engagement vis-à-vis d'un quelconque modèle théorique (Van Maanen et al., 1982 ; Villeger, 2016). Dans ce type de démarche, la logique qui domine est celle de recourir à une large « *palette de techniques d'interprétation dont le projet est d'écrire, de décoder, de traduire, ou du moins saisir la signification, et non la fréquence, d'un phénomène du monde social survenant de façon plus ou moins naturelle* » (Van Maanen, 1983). L'accent est donc être mis de façon spécifique sur les contenus des récits et la manière dont ils seront racontés (Elsbach et al., 1999).

Une telle démarche aura tendance à privilégier une méthode d'investigation souple, qui fait la part belle à l'enquête de terrain et aux descriptions détaillées (denses), holistiques et compréhensives (Nguyen-Duy et Luckerhoff, 2007). Bien qu'il ne soit pas question d'ouvrir un débat entre méthode quantitatives et qualitative, il faut bien s'accorder avec Dumez (2016) sur le fait qu'« *un chercheur qui adopte la recherche qualitative utilise rarement des méthodes économétriques sophistiquées.* » et qu'« *un économètre se lance rarement dans une campagne d'entretiens semi-ouverts.* » En l'espèce, le choix a été porté sur la méthode des cas, qui fait sens avec le positionnement épistémologique ainsi que l'approche méthodologique. Il y a, comme le souligne Le Moigne (2012), une logique de type *pragmatique* qui guide la démarche méthodologique dans son ensemble.

Elle peut être définie à l'instar de Yin (1990) *comme une stratégie de recherche adéquate quand la question de recherche débute par « pourquoi » ou « comment »* (Goumbault, 2005). Son but est de comprendre les dynamiques pouvant exister au sein d'un environnement spécifique (Eisenhardt, 1989). Elle se distingue de l'enquête et de l'expérimentation, en ceci qu'elle est une enquête empirique qui « *examine un phénomène contemporain au sein de son contexte réel lorsque les frontières entre phénomène et contexte ne sont pas clairement évidentes et pour laquelle de multiples sources de données sont utilisées* » (Yin, 1990, p. 13). De sorte que l'intérêt principal qui est le sien est « *d'intégrer à part entière le contexte dans l'analyse du phénomène étudié, c'est-à-dire de positionner ce phénomène dans ses circonstances temporelles et sociales.* » Goumbault, (2005). Pour ces raisons, la méthode des cas intègre parfaitement le champ des méthodes qualitatives, au sein desquelles, elle jouit d'une excellente réputation, ce dont témoigne le fait qu'elle est la plus utilisée des méthodes qualitatives.

A ce titre, Wacheux (1996) croit savoir que c'est parce qu'elle s'adapte bien à l'étude de l'objet qu'est l'organisation. Eisenhardt, (1989), quant à lui, considère qu'elle permet d'appréhender dans sa globalité l'organisation, mais aussi de la découper en unités d'analyse, et ainsi de comprendre une situation de gestion. De plus, en comparaison d'autres méthodes, elle offre le précieux avantage dans le champ de certaines disciplines, de pouvoir s'intéresser aux acteurs tout en comprenant le contexte (Goumbault, 2005). C'est notamment le cas en gestion des ressources humaines, en stratégie, en gouvernance, en

entrepreneuriat, en finance (notamment comportementale), etc. Ainsi, « *sa force [...] repose sur sa capacité à explorer les processus sociaux tels qu'ils se produisent dans les organisations* » (Hartley, 1994, pp. 212-213). Outre ces considérations d'ordre pragmatique, Wacheux (1996) indique trois principaux objectifs auxquels répond la méthode des cas. Il estime que ces objectifs peuvent être présents simultanément dans la recherche ou non. Dans l'hypothèse d'une présence simultanée de ces objectifs, il n'exclut pas que l'un soit prépondérant par rapport aux autres. Les objectifs sont : la compréhension, l'analyse de processus et la recherche de causalités récursives.

Reprenant à son compte ces objectifs, Hlady-Rispal (2002) en explique les fondements. S'agissant de la visée compréhensive, elle constate que les études qui recourent à la méthode des cas ont en commun d'affirmer que « *le comportement humain et organisationnel ne peut se comprendre et s'expliquer qu'en relation avec les significations que les personnes donnent aux choses et à leurs actions.* » Mise en parallèle avec l'objectif de la présente recherche, il apparaît que la recherche de compréhension s'avère compatible. Il est en effet question de comprendre les contours des processus décisionnels des dirigeants dans les petites entreprises, à la lumière des champs théoriques sollicités. Il s'agit d'appréhender les significations données par les dirigeants à leurs actes en cette matière et d'en extraire la substance pour mieux en rendre compte. L'objectif de compréhension y trouve ainsi son but. On peut dans cette même perspective inscrire Chetty (1996) qui avance que la méthode des cas est idéale pour les sujets de recherche où il existe des théories qui apparaissent inadéquates.

En ce qui concerne l'analyse de processus, qui bien souvent est indissociable de la visée compréhensive, l'auteure se réfère à Pinfield (1986) pour expliquer que « *les études peuvent se focaliser sur le décryptage de processus décisionnels et voient comment une décision est prise dans l'organisation* ». Cette perspective est également particulièrement compatible avec la présente recherche. Les processus ici étudiés sont ceux conduisant la prise de décision de financement. Loin d'être des faits hasardeux ou sans fondement, ces processus sont le fruit de constructions intellectuelles dont les fondements se trouvent dans le vécu de leurs auteurs (expériences, compétences, etc.), mais aussi dans la réalité de leur contexte actuel ou futur (contraintes, projets, etc.). Ces processus décisionnels méritent donc une attention spécifique pour être décryptés et documentés fidèlement. Par ailleurs, l'analyse en profondeur de processus peut également permettre de mettre à jour des contradictions entre des modèles existants et, soit des méthodes prescriptives, soit la réalité organisationnelle. Chetty (1996) envisage aussi les études de cas comme des méthodologies rigoureuses qui permettent l'analyse des processus décisionnels et la recherche de causalités.

Enfin, pour ce qui est du troisième objectif, relatif à la découverte de causalités récursives, Hlady-Rispal (2002) insiste sur la qualité des descriptions à faire, lesquelles sont censées être conduites dans le temps. « *La qualité de la description repose sur la multiplicité des données observées, sur le décryptage de dimensions ou des variables pertinentes pour rendre compte du phénomène étudié. Le chercheur peut*

alors reconnaître des régularités dans le processus et identifier des séquences ou des phases qui le caractérise ». Il apparaît comme une conséquence des deux précédents objectifs. Dans la présente recherche, ce sera un fondement essentiel du déploiement de la méthodologie retenue. Donner à voir le cheminement ainsi que la nature et la réalité de chaque cas étudié permettra d'étayer aisément l'analyse et la théorisation issues des cas.

Au total, on peut constater que la méthode des cas peut servir aussi bien à générer des théories nouvelles, qu'à tester la validité de théories existantes. C'est ce que confirme Giroux (2003) en soutenant que l'étude de cas a vocation à relater « *un évènement ou une série d'évènements (présents ou passés) pour en tirer un savoir théorique susceptible d'éclairer la pratique.* » Cette recherche a, non pas la prétention de générer une théorie nouvelle en matière de décision de financement dans le contexte des petites entreprises, mais la volonté d'y contribuer. Pour ce faire, la recherche ambitionne de proposer des concepts théoriques et de les associer à la littérature existante afin de l'enrichir et partant de contribuer à l'élaboration d'une théorie financière des petites entreprises, bâtie sur l'étude des comportements réels des agents. Par ailleurs, eu égard aux développements précédents, il faut souligner que dans la perspective de l'objectif ci-dessus énoncé, la recherche a l'ambition spécifique d'analyser et de comprendre le phénomène qu'est le processus décisionnel chez les dirigeants de petites entreprises. Ce faisant, l'on espère parvenir à « *saisir le sens subjectif et intersubjectif d'une activité humaine concrète, à partir des perceptions et actions des différents acteurs en présence* » (Hlady Rispal, 2002, p. 62). De même, il importe de souligner en outre la dimension processuelle de ladite décision de financement. Aussi, l'analyse et le décryptage de processus décisionnels (objectif de la méthode des cas) se conjugue parfaitement avec l'objectif de la recherche. En cela, il faut constater que la recherche s'inscrit dans la droite ligne de travaux doctoraux ayant fait de cette visée compréhensive leur objectif et qui l'ont atteint au moyen des études de cas. On peut évoquer à ce titre, Gombault (2000), Meiar (2015), Villeger (2016) et Chabroux (2018).

Et quand on parle de cas, de façon intrinsèque, l'on considère en sciences sociales en général qu'il peut s'agir d'une personne, d'un groupe, d'un projet déterminé, d'une organisation ou d'un groupe d'organisations (Hlady Rispal, 2002). En sciences de gestion, Eisenhardt (1989) le définit plus largement comme une situation de gestion. Sachant qu'il peut y en avoir de plusieurs sortes, il importe de souligner que le cas se doit d'être contingent à la recherche. Ainsi, il pourra être « *choisi parce qu'il est typique ou au contraire original, pour son intérêt instrumental par rapport à la théorie (site-test d'une théorie par exemple) ou pour son intérêt intrinsèque (Stake, 1994)* » (Gombault, 2005). Il convient de préciser cependant que les recherches explicatives ou confirmatoires préfèrent souvent les cas multiples pour leur potentiel de comparaison et de réplcation, favorisant la génération ou la confirmation de théories susceptibles d'être généralisées (Eisenhardt, 1989, in Gombault, 2005).

IV. Les modalités de l'étude de cas

La méthode des cas étant retenue, il convient de s'intéresser aux modalités des cas. En cela, la première série de questions évoquée supra aidera. Il s'agit notamment de s'interroger sur la forme de l'étude de cas (A), le nombre et la nature des cas (B), et enfin les experts sollicités (C).

A. La nature de l'étude de cas

Derrière cette problématique se cache la détermination de la forme que doit prendre l'étude empirique. Plusieurs types d'étude de cas peuvent être envisagés dans une recherche⁸⁰. Il peut s'agir d'une étude de cas unique ou d'une étude de cas multiple. Dans l'hypothèse d'une étude de cas multiple, elle peut être une étude de cas encastrée ou une étude de cas multisite. Autant des possibilités qui font que la question de la forme de l'étude de cas est importante.

Yin (2003) recommande l'étude de cas unique pour trois raisons essentiellement. Tout d'abord, dans la perspective de tester une théorie pour la réfuter, la confirmer ou la compléter. Ensuite lorsque le cas en question est identifié comme un cas présentant un caractère extrême ou unique. Enfin, quand le cas révèle un phénomène non abordé par la communauté scientifique. (Rochette, 2005).

L'étude de cas encastrée ou « *embedded case study* » selon la terminologie de Yin (2003) se distingue de l'étude de cas multisite en ceci qu'elle implique l'observation d'un même phénomène au sein d'une même organisation, mais sur plusieurs sites différents. L'étude du phénomène porte ainsi sur une seule et même organisation mais implique plusieurs sites géographiques différents au sein même de cette organisation, implantés dans des contextes sociaux différents. L'objectif est alors d'évaluer l'influence des contextes spécifiques à chaque site sur le phénomène étudié. Davoine, Schröter et Stern (2014) constitue une parfaite illustration de cette forme d'étude de cas. En ce qui concerne les études de cas multisite, le sujet est étudié sur plusieurs organisations différentes présentant également des contextes différents. Dans un cas comme dans l'autre, l'étude de cas multiple a ceci de spécifique qu'elle permet de diversifier les contextes dans la recherche menée et donc de mettre en évidence l'influence des variables contextuelles sur les pratiques étudiées.

⁸⁰ D'après Giroux (2003), les études de cas peuvent prendre différentes formes en fonction de l'auditoire auquel elles sont destinées. L'on peut ainsi évoquer le cas journalistique, qui a vocation à décrire le plus souvent une organisation et ses activités de façon assez sommaire. Il y a aussi le cas pédagogique qui est destiné aux étudiants et apprenants afin de leur présenter des situations de gestion vécues et rendues synthétiques pour étude. Ces situations peuvent être mises en scène voire dramatisées afin de stimuler la capacité d'analyse et d'argumentation des étudiants. Le cas clinique, vise quant à lui à « *poser un diagnostic, à prescrire une intervention et à documenter son déroulement et ses effets* ». Puis il y a enfin le cas de recherche qui nous intéresse dans le cadre de la présente étude.

Elle permet en outre de confronter les pratiques ainsi que les perceptions par le croisement inter-cas des observations. Cela favorise l'émergence des points de convergence entre les cas dans l'étude menée, autrement dit, la *réalité intersubjective* qui lie les sujets d'une recherche. Mais elle favorise également la mise en évidence des divergences et ouvre des perspectives d'approfondissement sur des points spécifiques. En somme, l'étude de cas multisite favorise l'émergence et l'analyse des points les plus importants d'une recherche, qu'ils soient convergents ou divergents. Cela est parfois plus utile dans certains contextes, surtout si le chercheur a pris le temps de baliser le terrain (par la littérature ou par une phase exploratoire) et d'identifier les dimensions d'un phénomène qu'il souhaite étudier spécifiquement. L'étude de cas multisite permet finalement d'inscrire une recherche dans une dynamique synchronique. De sorte que plusieurs cas peuvent être étudiés concomitamment à un moment précis que le chercheur choisit d'explorer (Rochette, 2005). Pour ces raisons, l'étude de cas multisite est la mieux adaptée à notre recherche étant donné la diversité qui caractérise l'univers des petites entreprises, et la nécessité d'en tenir compte dans l'étude de la décision de financement.

1. Les critères d'échantillonnage

Les études de cas multisite impliquent la constitution d'un échantillon théorique. Cela veut dire que les cas sont choisis pour des motifs non pas statistiques mais théoriques, en fonction de plusieurs critères d'échantillonnage dont Hlady-Rispal, (2002) et Guery-Stevenot, (2006) nous donnent la substance (voir tableau ...). Les critères à retenir sont : *la représentativité théorique, la variété, l'équilibre, le potentiel de découverte et la prise en compte de l'objectif de la recherche*. Ici, les cas étudiés satisfont aux différents critères théoriques.

S'agissant de la *représentativité théorique*, il fallait veiller à ce que les entreprises choisies intègrent la définition communautaire de la petite entreprise durant la période de l'étude. Durant la période de l'étude, cela n'aura pas posé de problème. Après l'étude cependant, les mutations en cours au sein de l'une des entreprises de l'échantillon, C#3, l'ont conduite à sortir de la catégorie des petites entreprises, et même de la catégorie des entreprises familiales⁸¹. Par ailleurs, une autre situation s'est posée. Les entreprises des cas C#3 et C#5 ont fait l'objet de rachat par d'autres entreprises plus importantes⁸². C#3 a été rachetée en majorité par un fonds d'investissement et C#5 a été rachetée par un leader de son marché. Ces diverses situations ne présentent, a priori, aucun impact sur la validité des recherches menées auprès dans le cadre de la présente étude. Tous ces événements sont en effet postérieurs à notre

⁸¹ L'entreprise identifiée par le code C#3 a en effet connu une importante croissance de ses activités, une croissance que nous avons entraperçu au cours de l'étude et qui a fait qu'elle ne pouvait plus être considérée aujourd'hui comme une petite entreprise. Cette croissance a naturellement attiré l'attention d'investisseurs extérieurs qui ont fait une offre aux familles propriétaires pour racheter une part importante du capital familial. Ce faisant, l'entreprise a perdu le contrôle familial de l'entreprise.

⁸² Les entreprises identifiées sous les codes C#3 et C#5 ont fait l'objet de rachat par des entreprises plus importantes. L'une comme l'autre avaient des résultats financiers très intéressants, mais également des perspectives de croissance très importantes. Aussi, aujourd'hui, leur nature initiale, telle que renseignée dans la présente étude n'est plus valide. Nous estimons toutefois que cela n'engendre pas de conséquences rédhibitoires sur la validité de l'étude, étant donné qu'il s'est écoulé un délai d'environ deux ans entre la fin de l'étude empirique et la survenue des cessions des entreprises.

étude. Avec le recul cependant, dans le cas spécifique de C#5, des signes avant-coureurs, notamment des éléments de langage, auraient pu laisser entrevoir la possibilité d'une cession de l'entreprise.

Tableau 3: Les critères d'échantillonnage théorique

Critères d'échantillonnage théorique	Implications	Degré d'exigence	Présence dans l'étude
Représentativité théorique	Homogénéité des cas du point de vue de la question à étudier ou des entités examinées.	Indispensable	Oui (entreprises répondant à la définition de la PE)
Variété	Recherche de cas très différents les uns des autres (secteurs, stades de développement, modes relationnels, etc).	Indispensable si étude de cas multisite à visée de génération de théorie.	Oui (grande variété des secteurs d'activité, de la gouvernance)
Équilibre	Recherche d'un échantillon de cas offrant une variété équilibrée de situations différentes.	Souhaitable	Oui
Potentiel de découverte	Sélection de cas riches en données sur le phénomène à l'étude, où les acteurs sont ouverts à une démarche d'investigation en profondeur.	Indispensable	Oui (mais ...) Certains dirigeants sont réticents à donner certaines informations (par exemple des documents de nature comptable et/ou financière ; des comptes rendu d'AG.)
Prise en compte de l'objectif de recherche	Sélection différente selon objectif recherché : test, génération de théorie,	Logique	Oui

Source : Guery-Stevenot, (2006)

Pour satisfaire au critère de *variété*, l'échantillon doit contenir des profils suffisamment variés (Miles et Huberman, 2003). A cette fin, l'on a cherché à diversifier plusieurs aspects majeurs tels que le secteur d'activité, la nature de l'entreprise ou encore la gouvernance de l'entreprise. La diversité des secteurs d'activité permet de mettre en exergue des contextes différents et d'évaluer leur portée sur le processus décisionnel de financement. Ainsi l'environnement d'une start-up technologique et ses contraintes ne sont pas semblables à ceux d'une entreprise viticole. Quant à la gouvernance, elle est encore plus

fondamentale car il est question du management de l'entreprise et du centre décisionnel. A cette fin, l'échantillon inclut des entreprises aussi bien monocéphales que bicéphales en termes de gouvernance. De surcroît, il a été tenu compte de la nature des entreprises. C'est ainsi qu'on compte des entreprises familiales, des entreprises managériales et des entreprises de type entrepreneurial. Cet effort de variété et de diversité dans l'échantillon se veut être équilibré pour répondre au troisième critère théorique.

Toutes les entreprises de l'échantillon peuvent être considérées comme ayant un pouvoir de découverte important en raison de leurs spécificités. Le cas C#3 est notamment particulièrement intéressant en ce sens car il cumule plusieurs spécificités qui permettent notamment de mettre en évidence le rôle du dirigeant dans le processus décisionnel. Il est aussi finalement le cas le plus différencié par rapport aux autres et en cela peut être considéré comme cas "antipode". Il s'agit d'une entreprise qui appartient à un groupe, mais qui dispose d'une large autonomie de gestion, ce qui fait de son dirigeant un spécimen unique dans notre étude, à la fois conforme aux autres, tout en étant parfaitement distinct. Ce cas n'en est que plus intéressant en soi par rapport à l'objet de l'étude. Enfin, nous nous sommes assuré que chacun des cas étudiés remplisse le critère de la concordance des cas avec l'objectif de la recherche au travers de la décision étudiée.

2. Les caractéristiques de la décision étudiée

Pour répondre au critère de l'objectif de la recherche, il fallait étudier des cas d'entreprise où une décision de financement avait été prise. Toutefois, ladite décision se devait d'être une décision majeure, d'une envergure plus importante que les décisions opérationnelles courantes de financement. Il fallait donc veiller, à l'instar des études qui s'intéressent à la question de la décision, à ce que la décision de financement satisfasse à deux critères essentiels : l'ampleur ou l'envergure de la décision et le délai de la décision. L'ampleur de la décision en l'espèce fait référence à l'ampleur du financement, et est un critère essentiel en ceci qu'elle détermine si la décision est importante ou non aux yeux des dirigeants. Quant au délai, il permet de s'assurer de la fraîcheur des souvenirs des dirigeants par rapport à la décision étudiée.

Dans leur étude de la décision, dont la présente s'inspire en partie, Gibcus et Van Hoesel (2004), ont choisi de s'intéresser à des décisions datant de moins de trois (3) ans. Le choix a été fait de conserver le même délai de trois (3) ans pour les décisions dans le cadre de la présente étude. Ce délai relativement court, paraît raisonnable pour que les dirigeants puissent narrer de façon précise le déroulement du processus décisionnel. En ce qui concerne la valeur du financement, l'indicateur le plus simple aurait sans doute été le montant du financement. Mais il aurait fallu pour que cet indicateur soit réellement significatif, que toutes les entreprises de l'échantillon présentent des données statistiques similaires, voire soient identiques et ce sur plusieurs plans. Or la réalité est que l'échantillon est composé d'entreprises très différentes, issues de secteurs d'activité très différents. La conséquence en est que

l'importance des montants est une donnée très relative, qui ne peut de ce fait constituer un critère homogène de comparaison. Dans leur étude, Gibcus et Van Hoesel (2004), ont choisi de s'intéresser à des décisions stratégiques (ampleur). Ce choix s'explique par le fait qu'ils se sont référés à Mintzberg, Raisinghani et Theoret (1976) pour la réalisation de leur étude « *The only article of influence was that of Mintzberg (1976), but we did not allow this article to affect our interviews too much.* » (p.9). En l'occurrence, la décision stratégique y est définie comme étant : comme *une décision importante en termes d'actions entreprises, de ressources engagées ou de précédents établis*⁸³ (p. 246). Il y a dans cette définition, une dimension plus englobante de l'envergure de la décision, une dimension qui va au-delà du seul aspect financier.

Dans la même lancée, Quinn (1980) estime que sont stratégiques, « *ces décisions qui déterminent la direction globale d'une entreprise et sa viabilité finale à la lumière des changements "inconnus" et imprévisibles qui peuvent subvenir dans son environnement* ». Il suggère ainsi que ces décisions déterminent l'orientation générale de l'entreprise et sa pérennité. A sa suite, Eisenhardt et Zbaracki (1992) décrivent les décisions stratégiques comme « *ces rares décisions prises par les leaders d'une organisation qui affectent de façon fondamentale la santé et la survie organisationnelle.* » (p. 17). Toutes ces définitions concordent et semblent indiquer l'influence qu'exercent les décisions stratégiques sur le devenir de l'entreprise, sa pérennité. Sachant que dans le cas des petites entreprises, le financement est une question qui peut très rapidement revêtir un caractère vital, il est apparu que ce choix était judicieux pour déterminer la nature de la décision à étudier.

Néanmoins, toutes les décisions majeures au sein des petites entreprises, y compris celles relatives au financement ne sont pas de nature à emporter la pérennité et la survie de l'entreprise. Il est donc également apparu nécessaire d'inclure dans le champ des décisions étudiées, les décisions de nature *tactique* au sens de Shivakumar (2014). Dans son étude, où il tente de répondre à la question : « *How to tell which decisions are strategic ?* », il distingue deux éléments permettant de distinguer les décisions de nature stratégique et celles qui ne le sont pas. Ces deux dimensions, qui ont de longue date été associées à la théorie économique de la firme sont : *le degré d'engagement* ou « *Commitment* » (P. Ghemawat, 1991) et *le périmètre de l'entreprise* (D. Spulber, 2009).

Le *degré d'engagement* s'apprécie par rapport à la réversibilité d'une décision. Certaines décisions sont en effet très difficilement réversibles et très coûteuses à annuler, tandis que d'autres ne le sont pas ou beaucoup moins. Ghemawat, (1991), auquel se réfère l'auteur soutient d'ailleurs que « *pour acquérir des avantages compétitifs durables, l'entreprise doit effectuer des "investissements" qui sont très difficilement réversibles* ». De plus les concepts d'engagement et de stratégie ont toujours été associés dans la littérature car « *l'engagement a une influence déterminante sur la performance de l'entreprise.* »

⁸³ Mintzberg, Raisinghani and Theoret (1976): « *a strategic decision as one which is important, in terms of the actions taken, the resources committed, or the precedents set.* » (p.246).

(Shivakumar, 2014). En définitive, « une décision peut être considérée comme ayant une influence significative sur le degré de engagement s'il est coûteux pour l'entreprise de revenir sur cette décision. »

La dimension du *périmètre de l'entreprise* est celle qui implique le choix de produits, des services, des activités et des marchés. Spulber (2009) auquel l'auteur emprunte cette dimension considère que le périmètre prend en compte les activités organisationnelles « *c'est-à-dire les décisions qui influencent les gens, l'architecture, les routines et la culture de l'organisation.* » Ainsi donc, certaines décisions ont inévitablement une influence significative sur le périmètre de l'entreprise alors que d'autres en ont beaucoup moins. De ces deux dimensions, il découle quatre types de décisions (Figure n° 3-1) : les décisions stratégiques ; les décisions néo-stratégiques ; les décisions tactiques et les décisions opérationnelles.

Figure 29: Les quatre types de décision

		Engagement	
		Changements significatifs	Changements insignifiants
Envergure de l'entreprise	Changements significatifs	Stratégique	Néo-stratégique
	Changements insignifiants	Tactique	Opérationnelle

Source : Shivakumar, 2014.

Les *décisions de nature stratégique* sont celles qui exercent une influence importante et même significative à la fois sur le degré d'engagement de l'entreprise et sur le périmètre de l'entreprise. Mieux, elles sont par ailleurs d'une importance majeure car elles exercent une influence significative sur bon nombre de décisions ultérieures, notamment les décisions tactiques et celles opérationnelles.

Les *décisions néo-stratégiques* influencent fortement le périmètre de l'entreprise sans toutefois induire une forte implication, un fort engagement de l'entreprise. En réalité, l'auteur constate que ces décisions sont d'apparition récente et que leur avènement s'inscrit dans un segment récent de la recherche qui tend à favoriser la flexibilité au détriment de l'engagement. De telles décisions étaient « *peu répandue au cours des deux dernières décennies car il était difficile pour les entreprises de modifier de manière significative la portée de leurs marchés et de leurs organisations sans prendre des engagements irréversibles spécifiques à des marchés, des actifs et des aptitudes. Cependant, elles sont devenues plus communes en raison de l'émergence de nouveaux marchés pour les produits et services spécialisés et en raison de la baisse spectaculaire du coût de la recherche.* »

Les *décisions dites tactiques* affectent de façon significative l'engagement de l'entreprise, sans pour autant en modifier de façon sensible le périmètre. De sorte que leur influence sur les décisions ultérieures de l'entreprise n'est pas aussi directe que celle des décisions stratégiques.

Viennent enfin *les décisions opérationnelles*, qui ne modifient de manière significative ni le degré d'engagement, ni la portée de l'entreprise. Il s'agit en général de décisions plutôt routinières dans l'entreprise. Elles sont sujettes à des objectifs clairement définis et les moyens pour les atteindre sont bien établis.

Tableau 4: Projet des entreprises étudiées

Cas	Décision/Projet
C#1	Construction du siège d'entreprise
C#2	Renouvellement des infrastructures de production
C#3	Rénovation d'infrastructures industrielles
C#4	Acquisition d'une entreprise (croissance externe)
C#5	Croissance et développement de l'entreprise
C#6	Recherche & Développement de produits
C#7	Recherche & Développement de procédés

Source : Données des études de cas.

Si cette catégorisation peut être sujette à discussion, elle offre néanmoins une grille de lecture utile pour hiérarchiser les différents types de décision. En conséquence, dans le cadre de notre présente étude, le choix a été fait de s'appesantir sur des décisions qu'on qualifiera de *décisions majeures*. Ce thème fait référence à *toutes les décisions de financement qui ont la capacité d'influencer simultanément ou alternativement les deux dimensions répertoriées par Shivakumar (2014) : l'engagement / l'implication de l'entreprise et le périmètre / la portée de l'entreprise*. En somme il s'agit des décisions de nature stratégique, néo-stratégique et tactique. Il en résulte ici une variété de décision qui vont du financement d'un projet immobilier, au financement d'un projet de recherche et développement, en passant par le financement d'un projet de croissance externe, ou encore le financement d'un projet d'acquisition et aménagement de matériel industriel.

B. Le nombre de cas

Il est une vision répandue dans le champ des méthodologies quantitatives de considérer que l'importance numérique d'un échantillon constitue un élément de scientificité pour des raisons d'ordre statistique. C'est une conception qui est discutable, notamment si l'on considère que ce n'est pas tant le nombre d'observations, mais la rigueur dans la démarche méthodologique qui détermine la qualité scientifique d'un travail (Rochette, 2005). Une chose demeure certaine c'est que l'échantillon dépend de la problématique et que bien souvent, dans le cadre d'une démarche qualitative, sa constitution relève comme le souligne si bien Pettigrew (1989) d'une démarche d'« *opportunisme planifié* ». Elle se doit donc d'allier « *créativité intellectuelle, énergie entrepreneuriale et habileté à gérer les liens avec les entreprises* » (Giroux, 2003). Reste à savoir quand mettre un terme au processus de constitution de l'échantillon. En recherche qualitative, et d'un point de vue purement numérique, on considère qu'il n'existe pas de nombre de cas idéal pour une étude. Mais un principe de base gouverne l'addition de nouveaux cas à une étude, celui de la « *saturation théorique* ». Glaser et Strauss (1967) soutiennent que c'est le moment où le chercheur observe des éléments déjà observés, où les nouveaux cas sont de nature à n'apporter qu'une faible voire très faible contribution à la connaissance. Pour Pires (1997), la saturation théorique intervient au moment où le chercheur juge que les derniers documents, entrevues ou observations n'apportent plus d'informations suffisamment nouvelles ou différentes pour justifier une augmentation du matériel empirique. Giroux (2003) estime quant à elle que c'est le moment où « *l'ajout d'informations à la marge est de moins en moins générateur de nouveaux savoirs* ».

Même si l'on convient qu'il n'existe pas de nombre idéal de cas, il est admis que la saturation théorique ne peut être décentement atteinte sur la base d'un seul cas. Eisenhardt (1989) considère même qu'en dessous de quatre (4) cas, « *il est difficile de générer une théorie complexe* » (Rochette, 2005). Néanmoins, dans le but de procéder à des analyses en profondeur, la taille de l'échantillon ne doit pas

être trop importante pour autant (Onwuegbuzie et Leech, 2007 ; Villeger, 2016). Il convient donc de rester mesuré dans l'addition des cas à l'étude, afin de satisfaire à la rigueur et à la qualité de l'analyse qualitative.

Dans la présente recherche, le choix d'étudier sept (07) cas a été guidé par ce principe. Dans un premier temps, il a été question d'étudier un cas initial qui a servi de fil de conducteur par la suite à toute l'étude. Sans adopter une approche véritablement longitudinale, ce premier cas a permis de confronter le terrain à la littérature sur toute la durée des recherches, soit environ deux (2) ans. Ainsi, il a servi à mettre en exergue les principaux concepts et éléments du processus décisionnel étudié. Il a permis en outre d'asseoir la démarche de collecte et d'analyse des données, et au final de fixer une démarche méthodologique propre à l'étude.

Par la suite, une série de six (06) cas a été étudiée dans la perspective d'éprouver, suivant la même méthodologie, les découvertes issues du premier cas. Au total donc, sept (7) cas d'entreprise ont été étudiés dans le cadre de la présente étude. Parallèlement aux cas d'entreprise étudiés, une série d'entretiens a été menée auprès de plusieurs personnes ressource, considérées ici comme des experts. Ces entretiens, au nombre de trois (03) ont servi de baromètre aux cas étudiés. Les entretiens d'experts ont permis de circonscrire à chaque fois la pertinence des découvertes et les champs éventuels demeurant à investiguer. Au final, la conjonction de ces deux éléments a conduit à arrêter l'addition des cas quand l'apprentissage incrémental est devenu trop marginal pour justifier la recherche de nouveaux cas. Il est à souligner que certains cas ont été beaucoup plus approfondis que d'autres, notamment en raison de la disponibilité des dirigeants.

Tableau 5: Présentation des cas étudiés

Cas	Secteur	Effectif	Nature de l'entreprise	Gouvernance
C#1	Construction-Bâtiment	10	Familiale	Bicéphale
C#2	Vin	25	Familiale	Managériale (monocéphale)
C#3	Chimie	110	Familiale	Managériale (monocéphale)
C#4	Alimentaire	20	Non familiale	Managériale
C#5	Technologie automobile	30	Entrepreneuriale (patrimoniale)	Monocéphale
C#6	Technologie informatique	20	Entrepreneuriale	Managériale
C#7	Biotechnologie	23	Entrepreneuriale (patrimoniale)	Bicéphale

Source : Données des études de cas

C. La sélection des experts

Peu, voire pas du tout documenté dans la littérature sur la recherche qualitative et notamment la collecte de données, l'entretien d'expert est pourtant un exercice plutôt répandu. Sa principale utilité est avant tout exploratoire. Dans ce cas, le chercheur s'enquiert auprès de sujets reconnus pour leur expertise dans un domaine précis d'informations pouvant lui permettre d'éclaircir le champ de son sujet. C'est généralement par le biais d'entretiens non directifs ou peu directifs qu'il a lieu. En ce qui nous concerne, le recours aux experts avait deux motivations. La première était d'introduire le sujet de la recherche afin de dégrossir le champ des possibles en la matière. Ce faisant, l'orientation à donner aux enquêtes de terrain auprès des dirigeants devenait plus précise, de même que la recherche de fondements théoriques. La deuxième motivation, plus importante encore que la première était la confrontation des informations et observations recueillies à l'opinion d' "experts". Le fait est que la décision de financement telle

qu'étudiée dans la recherche impliquait de recueillir essentiellement des données de type déclaratif. Les risques de biais étant importants, il fallait veiller à multi-angler les sources. Or le sujet abordé étant délicat pour les dirigeants rencontrés, peu de documents écrits internes ont été récoltés. Les experts étaient par conséquent une façon crédible et objective de confronter les informations recueillies auprès des dirigeants à la réalité du terrain.

A cette fin donc, plusieurs 'experts' ont été sollicités en raison de leur activités professionnelles et de leur domaine d'expertise. Leurs interventions ont eu pour but de poser les bases de l'enquête de terrain envisagée, et par la suite de procéder à un 'débriefing' des informations collectées auprès des dirigeants. L'objectif était de recueillir leur avis concernant les données récoltées sur le terrain, par rapport aux éléments qu'ils jugent pertinents car corroborés par une certaine pratique. De fait, leur capacité à opiner de façon objective et pertinente sur la problématique de l'étude était le critère majeur de sélection. Leur sélection, ou l'opportunité de leur collaboration à la recherche fut par ailleurs le résultat d'une démarche de nature interpersonnelle fortement empreinte d'un 'opportunisme planifié'. Plusieurs ont été sollicités dans divers champs, mais seuls quelques-uns ont donné suite. Quant à leurs profils, ils varient, mais sont tous liés d'une manière ou d'une autre aux problématiques de gouvernance et de financement.

Tableau 6: Présentation des profils des experts

Experts	Age	Formation	Spécialité	Expérience professionnelle
E#1	48	M 2 – Ecole Supérieure de Commerce	Droit & Fiscalité	24
E#2	40 – 45	M 2 – Ecole de Commerce	Banque – Finance, Ingénierie financière	21
E#3	40 – 45	M 2 – Ecole de Commerce	Ingénierie financière – Capital investissement	22

Source : Élaboration propre

Section 2: Les modalités de collecte, de préparation et d'analyse des données

L'exposé du cadre épistémologique et surtout du cadre méthodologique, ouvre la voie à la présentation détaillée de cette dernière. C'est à ce titre qu'il convient pour la suite de s'intéresser aux modalités pratiques de la mise en œuvre de la démarche méthodologique de l'étude. A cet effet, il faut apporter des réponses aux deux séries de questions subsistantes. Dans un premier temps, il convient de s'intéresser aux données sur lesquelles porteront les analyses. *Quels matériaux faut-il collecter ? Quels matériaux peut-on collecter de façon pertinente ? Et comment les collecter ?* Et enfin, il faut s'interroger sur la question des analyses proprement dites des matériaux collectés. *Quels types d'analyses peuvent être réalisés eu égard aux matériaux collectés ? Comment peut-on garantir la fiabilité de ces analyses ?* C'est à cette tâche que sera consacrée la seconde section de ce chapitre.

Dans le premier paragraphe, il sera question de la collecte des données et des modalités afférentes, mais aussi des principes méthodologiques permettant de garantir la scientificité de l'analyse des données collectées. Le deuxième paragraphe permettra d'expliquer la démarche duale, voire doublement duale d'analyse des données. La démarche est nommée ainsi car elle s'articule autour de deux protocoles différents : un premier protocole d'analyse purement manuel d'une part et un second protocole d'analyse purement automatique d'autre part. Les contours des méthodes et outils utilisés pour chacun de ces protocoles d'analyse seront ensuite détaillés.

Paragraphe 1: La collecte des données et les préalables à leur analyse

Ce premier paragraphe est consacré à la collecte des données de toute nature et aux principes qui vont guider leur analyse. La phase de collecte de données est l'étape au cours de laquelle le chercheur va rassembler le matériel empirique sur lequel il va fonder sa recherche. Afin d'en renforcer la validité et de limiter les biais et autres erreurs dans l'interprétation, il est recommandé de diversifier les données récoltées. Si l'étude de cas, en dépit de ses exigences est une méthode tant appréciée, c'est aussi parce qu'elle offre une variété de modes de collecte de données, ce qui n'est pas pour déplaire à une large majorité de chercheurs. Elle combine bien souvent plusieurs techniques de collecte de données permettant de récolter plusieurs types de données.

Pour ce qui est des préalables à l'analyse des données, ils ont trait au mode d'inférence qui a prévalu dans l'analyse, à la question des biais qui invariablement sont susceptibles de toucher aussi bien le chercheur que les répondants, et enfin à la question des critères destinés à garantir la qualité des résultats. L'importance de ces développements tient à l'exigence de description dense imposée par le courant épistémologique dans lequel s'intègre cette étude.

I. Les entretiens avec les dirigeants

L'entretien est défini par Gavard-Perret (2012) comme « *un dispositif de face à face où un enquêteur a pour objectif de favoriser chez un enquêté la production d'un discours sur un thème défini dans le cadre d'une recherche.* » une nuance doit être apportée toutefois au sujet de la notion du "face à face" car certains entretiens peuvent avoir lieu par téléphone⁸⁴ ou via internet, sans que cela n'affecte leur qualité ni leur nature intrinsèque. C'est l'un des outils de collecte de données les plus utilisés en Sciences de gestion.

Les entretiens peuvent être individuels ou collectifs. Compte tenu de l'objet de la recherche ainsi que des sujets concernés, ils ne pouvaient ici qu'être individuels. Ils constituent par ailleurs la principale source de collecte de données auprès des dirigeants. Leur principe est celui de la coproduction de données essentiellement verbales à l'issue d'une rencontre de nature interpersonnelle. De plus les données coproduites le sont sur la base d'une reconstruction des représentations stockées dans la mémoire des sujets, ici les dirigeants. En conséquence, ces données sont instructives à deux titres : d'abord sur la pensée des sujets et ensuite évidemment sur l'objet de l'échange (Gavard-Perret et al., 2012). De sorte qu'il faille pour le chercheur, veiller à mettre en place une organisation particulière dans le but de s'assurer d'atteindre l'objectif qu'il se fixe, en évitant notamment les écueils qui pourraient se trouver sur son chemin, notamment les "biais" inhérents à la personne du répondant, de l'enquêteur et à la relation que les deux tissent au cours de l'interview (Gavard-Perret et al., 2012 ; Villeger, 2016). Aussi convient-il ici d'expliquer quelle forme ils ont pris (A) dans le cadre de la recherche et la manière dont ils ont été menés (B).

A. La nature des entretiens

Dans les recherches en Sciences de gestion, deux types d'entretiens sont le plus souvent usités : les entretiens de groupe et les entretiens individuels. L'objet de la recherche se prêtait mal à un entretien de groupe, aussi l'entretien individuel a été la méthode retenue. Il est en outre bien adapté à l'exploration de « *processus individuels complexes (compréhensions, évaluation, décision, appropriation, immersion, etc.) ou de sujets confidentiels, touchant à l'intimité de l'individu ou encore tabous (la religion, l'alcool, le tabac, la sexualité, la mort, l'argent, etc.), et/ou pour mettre en évidence des différences individuelles.* » (Gavard-Perret et al., 2012). On en distingue trois (03) sortes : le directif, le semi-directif et le non-directif. La distinction qu'on fait entre ces trois formes est relative au niveau de profondeur où

⁸⁴ Plusieurs entretiens dans le cadre de la recherche ont notamment eu lieu par ce biais pour des raisons de commodité, de disponibilité, d'agenda, etc.

est conduite l'exploration des représentations que se fait le sujet interrogé par rapport à l'objet investigué. Par conséquent, cela se traduit par un degré d'interventionnisme plus ou moins important du chercheur enquêteur. L'entretien semi-directif directif et l'entretien non directif sont les modes d'entretien les plus couramment utilisés dans les études de cas.

L'entretien non directif (encore dit 'libre' ou 'en profondeur') a pour but d'appréhender non pas des faits ou des jugements précis, mais plutôt des représentations et des mobiles qui sont souvent latents et qui sont sous-jacents à des raisons invoquées par le sujet pour justifier une prise de position, une prise de décision, etc. (Hlady-Rispal, 2002 ; Gavard-Perret et al., 2012). Le chercheur a vocation au cours d'un tel entretien à devenir un « *miroir visant à refléter le discours de son interlocuteur* » (Hlady-Rispal, 2002), le but étant de conduire ce dernier, à développer toujours plus sa pensée, en le renvoyant successivement et inlassablement à ses propos, pour in fine en découvrir les raisons profondes. L'entretien non directif permet de récolter une quantité importante et variée d'informations. Mais il pêche par la diversité souvent grande des données collectées qui peuvent devenir très vite difficiles à traiter. Par ailleurs c'est un mode d'entretien qui requiert un savant doigté en matière de conduite d'entretien. (Hlady-Rispal, 2002 ; Gavard-Perret et al., 2012)

L'entretien semi-directif est celui auquel recourent le plus souvent les chercheurs en Sciences de gestion. Il a l'avantage de favoriser « *les analyses comparatives et cumulatives entre les répondants* » et permet une adaptation aisée aux contraintes du terrain telles que la faible disponibilité des sujets. De même, il est moins exigeant en termes de compétences techniques en ce qui concerne la conduite d'entretiens, aussi est-il plus simple d'usage pour les enquêteurs encore peu expérimentés, tels que les doctorants. (Gavard-Perret et al., 2012). Ce mode d'entretien se mène au moyen d'un guide qui est un document écrit synthétisant les principaux axes autour desquels devra tourner l'entretien. Il n'est pas nécessaire que l'entretien se déroule selon l'ordre des thèmes tel que noté sur le guide. L'enquêteur joue ici un rôle fondamental puisqu'il va accompagner le sujet dans ses réponses en le guidant. Pour ce faire, le chercheur procèdera à des relances progressives tout en l'orientant au gré des thématiques qu'auront accrochées ses réponses. C'est ainsi que le chercheur s'appuie sur « *l'enchaînement des idées propres au répondant* » pour évoquer pêle-mêle les thèmes figurant sur le guide d'entretien jusqu'à les épuiser tous. Cette souplesse maîtrisée dans la progression et le déroulement de ce type d'entretien en fait un outil de premier ordre. C'est donc tout naturellement qu'il a été privilégié dans le cadre de notre recherche. (Hlady-Rispal, 2002 ; Gavard-Perret et al., 2012)

1. Cadre et durée des entretiens

De façon pratique, les entretiens se sont déroulés dans une atmosphère sobre et spontanée. Les dirigeants rencontrés ont eu l'opportunité de s'exprimer très librement sur les thématiques abordées. Il n'y avait pas de contraintes temporelles autres que celles qu'ils avaient eux-mêmes du fait de leurs obligations

professionnelles. Sachant que l'objet de la recherche porte sur le souvenir d'une expérience passée, il était important de leur donner le temps de rassembler leurs souvenirs et de les exposer de la manière la plus juste et fidèle possible. En cela, certains dirigeants se sont montrés très à l'aise, notamment en raison d'une mémoire assez fertile, ou d'un soutien dont ils disposaient pour faire la lumière sur les zones d'ombre éventuelles. C'est le cas notamment du dirigeant D#1, qui a eu recours à son codirigeant D#1' pour apporter certaines précisions notamment en termes de chiffres⁸⁵. Les entretiens ont été aussi le théâtre de l'expression des personnalités des dirigeants, de leur psychologie.

En effet, l'objet de la recherche a ceci de particulier qu'il est fortement impliquant. La décision de financement n'est pas une décision aisée à prendre, surtout quand on parle de décision majeure ayant vocation à impacter totalement ou partiellement la stratégie d'une petite entreprise, et partant tout ou partie de son devenir. Pour certains dirigeants, c'est d'autant plus délicat qu'il s'agit d'entreprise leur appartenant et dont ils sont non seulement les uniques garants, mais aussi les ultimes bénéficiaires. Ainsi, ces entretiens ont été le lieu d'expression de leurs craintes quant aux choix effectués, de leurs espoirs pour l'avenir, de leur culture générale, etc. L'on a ainsi pu voir au cours de ces entretiens clairement apparaître des lignes de pensée, des modes de raisonnement et des styles de management clairement définis et rigoureusement appliqués. Pour ce faire, il aura fallu patiemment soutenir leurs exposés au moyen d'une écoute bienveillante mais également active, dans la perspective de faire émerger les processus mentaux sous-jacents aux décisions prises. Il aura fallu également procéder parfois à un rapide recentrage des échanges pour ne pas perdre le fil et demeurer focalisé sur l'objet de la recherche.

Dans tous les cas, il ressort des entretiens globalement longs, avec une durée moyenne d'environ quatre-vingt (80) minutes ; la plus courte durée s'établissant aux environs de cinquante-cinq (55) minutes et la durée la plus étendue aux environs de cent vingt-cinq (125) minutes. Qu'importe toutefois la durée de l'entretien, il est apparu que les dirigeants rencontrés avaient un débit oral important, et donc étaient plutôt volubiles. Cela a favorisé une collecte d'information fructueuse.

2. Recueil des informations

Pour recueillir ces informations, plusieurs travaux préconisent l'enregistrement des entretiens ou la prise de note rapides (Roux, 1997 ; Vernet et Giannelloni, 1995). L'option faite en l'espèce est l'enregistrement des entretiens, avec le consentement des dirigeants. Ce mode de recueil des données permet par la suite une retranscription fidèle des corpus et une illustration des analyses par des verbatim.

⁸⁵ Il s'agit d'une entreprise familiale dont la gouvernance est bicéphale, assurée par deux frères. Les responsabilités sont réparties dans l'entreprise en fonction des compétences de chacun et les décisions sont prises conséquemment. Ainsi, pour se remémorer certains détails, ils ont l'habitude de faire appel l'un à l'autre, notamment quand les informations ne concernent pas directement leur champ de compétence spécifique.

Plus d'informations sont données au moment de la présentation des cas et des dirigeants.

L'enregistrement était aussi indispensable pour des raisons d'analyse que nous évoquerons plus loin dans le chapitre.

Dans l'esprit, il faut se souvenir du constat de Schweighofer (2001) quant à la méfiance des entrepreneurs à l'égard des universitaires. Ces derniers sont affublés de l'image de «savants» peu au fait des réalités opérationnelles. De même, Plane (1995) considère que le fait pour le chercheur d'être extérieur à l'organisation incite à la retenue des acteurs, voire une certaine prudence, dans la teneur des propos tenus et des comportements adoptés par les interviewés. Dans notre cas, si au prime abord, une certaine réticence a pu être constatée, les conditions et le contexte d'introduction⁸⁶ du chercheur auprès des dirigeants ont facilité l'apaisement et l'émergence d'un relatif climat de confiance. En effet, les entretiens étaient globalement bien accueillis par l'ensemble des dirigeants. Ces derniers comprenaient l'intérêt scientifique de la démarche et ont bien voulu se prêter au jeu, dans la mesure où leurs obligations professionnelles le leur permettaient, mais aussi et surtout dans la mesure où l'intimité de l'entreprise était respectée. Outre le rôle des intermédiaires qui a été important pour faciliter l'introduction du chercheur auprès des dirigeants et la tenue des entretiens, il faut également relever que les dirigeants rencontrés avaient tous en commun d'avoir un parcours académique de "haut niveau". Cette expression, loin de vouloir discriminer négativement, porte un sens très précis qu'il faut clarifier. Tous les dirigeants rencontrés, sans exception étaient hautement diplômés et avaient à leur actif de nombreuses années d'expérience professionnelle. Leurs parcours professionnels leur permettaient d'avoir une hauteur de vue manifeste.

Certains dans leurs activités présentes ou passées avaient été confrontés à la question des entretiens, parfois face à la presse, et cela, inévitablement, leur conférait un certain entraînement. Mieux, certains sont issus du monde de la recherche, ou ont vécu une ou des expériences professionnelles dans le milieu de la recherche scientifique. Toutes ces raisons ont sans doute contribué à divers degrés à les rendre plus serein quant à l'exercice de l'entretien et plus ouverts à la question de la recherche scientifique. Aussi, l'esprit dans lequel se sont déroulés les entretiens était très sain et favorable au recueil d'informations pertinentes en relation avec la problématique de la recherche, mais toujours dans le respect de l'intimité de l'entreprise.

D#5 : « Et puis après j'ai eu une opportunité de euh... j'avais gardé dans le cadre de mes études en fait, j'avais fait des stages dans un laboratoire de recherche universitaire et j'avais gardé des contacts. Et puis il se trouvait que euh il y avait une équipe de recherche qui recherchait un ingénieur pour un projet particulier. Et puis donc euh le projet était particulièrement intéressant, ça me ... j'avais envie de le

⁸⁶ L'essentiel des cas de l'étude ont été obtenus par le biais de recommandations de personnes proches des entreprises ou des dirigeants. Le climat de confiance était par conséquent ainsi favorisé par les intermédiaires. Il convient de noter à cet effet que toutes les initiatives envisagées pour entrer en contact avec des dirigeants de petites entreprises sans l'intermédiation d'une personne ressource se sont soldées par des échecs. Nombre de lettres sont ainsi restées sans réponses.

faire. Donc du coup j'ai rejoint le laboratoire pour au départ une année. Euh parce que le projet durait un an. C'était comme ça. Et puis il s'est trouvé que euh à la suite de ce projet, il y avait eu une activité, une nouvelle activité au laboratoire qui se montait, ils cherchaient à nouveau un ingénieur et puis là du coup j'y suis resté plus longtemps parce que j'y suis resté 6 ans, 7 ans à peu près. »

D#4 : « Et ben euh c'est pas un parcours très linéaire. Euh dans le sens où au niveau de mes études, j'ai fait des mathématiques appliquées »

Réplique du chercheur : « Vous êtes un matheux ! »

« Ouais ! Mais un matheux qui a mal tourné. Qui a mal tourné puisqu'il s'est mis à faire de la gestion. [...] Il y en a quelques-uns qui font des trucs scientifiques, qui calculent des trajectoires d'étoiles ou je sais pas quoi. Bon enfin peu importe ! Donc euh, donc euh, quand je dis que j'ai mal tourné, j'ai fait de la gestion et j'ai travaillé dans les machines-outils. [...] Non entre temps j'ai travaillé dans un centre de recherche mais à l'étranger. A l'université du pétrole et des minéraux.

Réplique du chercheur : « C'était comment ? Ça vous a plu ? »

Le centre de recherche ? Ben c'était très rigolo ouais ! On s'est bien amusé. Pour être très concret, je travaillais au centre de coordination des unités de recherche du centre de recherche. Donc c'était, c'était très intéressant. »

D#7 : « Alors, moi en fait je suis biochimiste à la base, avec un master en biochimie. J'ai commencé à travailler à la Paillasse⁸⁷, mais bon pendant un an à peu près et après je me suis occupé de tout ce qui était transfert de technologie à l'époque. Donc c'était un petit peu les ancêtres de euh des incubateurs technologiques. L'idée c'était vraiment de trouver des techno autour de, ... qui sortaient de l'université et de voir comment on pouvait les transférer industriellement. Voilà. Vraiment de la valorisation si on peut dire. Donc ça c'était peut-être mes 4-5 premières années professionnelles. »

Au total donc, les réticences par rapport aux échanges étaient peu importantes, à cause fondamentalement des intermédiaires de confiance qui avaient permis la mise en place des entretiens, du niveau intellectuel élevé des dirigeants et des liens que près de la moitié d'entre eux entretenaient avec le monde de la recherche. Il n'y avait donc 'rien de bien sorcier' dans la démarche du chercheur

⁸⁷ « La Paillasse est un laboratoire de recherche interdisciplinaire offrant sans discrimination d'âge, de diplôme ou de revenu, le cadre technique, juridique et éthique nécessaire à la mise en œuvre de projets collaboratifs et open-source. Amorcée dans un squat de banlieue parisienne, le modèle de La Paillasse a inspiré de nombreux autres laboratoires à travers le monde. » <https://lapaillasse.org/presentation>

à leur égard. Ils ont ainsi pu se rendre disponibles dans la mesure du possible, de sorte que tous les entretiens presque ont pu être effectués de visu.

3. Relation chercheur-dirigeant

Elle fut cordiale, ouverte et franche. Il y a peu de choses à en dire si ce n'est que nous avons toujours été bien accueillis. Les principales attentes des dirigeants étaient de trois ordres : que nous ne leur prenions pas plus de temps que nécessaire ; que nous respections les limites qu'ils avaient fixé et que nous leur fassions parvenir les résultats de nos analyses. Toutes ces exigences ont été satisfaites sans grande difficulté. La seule qui est restée pénible pour la recherche est la question des limites fixées. Il se trouve que quasiment tous les dirigeants étaient défavorables à la divulgation des documents comptables de l'entreprise. Certains qui avaient consenti à nous donner accès à des comptes rendus de conseil d'administration, n'ont finalement plus donné suite à cette requête. Ce qui a été pénible pour évaluer chiffres à l'appui les propos. Mais afin, de ne pas perdre le fil avec eux, il valait mieux ne pas insister sur ce point, d'autant que le plus important n'était pas les contenus des documents, mais bien le contenu de la tête des dirigeants.

Dans le cadre de cette relation, il fallait établir un lien de confiance qui ne repose plus uniquement sur l'intermédiaire qui nous avait introduit auprès d'eux. Ce fut le plus difficile. En effet, créer un tel lien de confiance passait par la crédibilité de notre posture de chercheur. Un doctorant, quoique valorisé à première vue en raison de son parcours académique, n'en demeure pas moins léger face à un dirigeant d'entreprise qui administre d'importants capitaux et une troupe d'employés plus ou moins importante. Il nous a donc fallu assumer cette posture non pas caricaturale du chercheur, mais "savant" déconnecté, mais du "chercheur" ; c'est-à-dire l'individu venu avec une question précise à laquelle il cherche des réponses au travers d'une série d'échanges structurés, dont il a la maîtrise.

Enfin, les entretiens se sont tous déroulés dans les locaux des entreprises, sur les lieux de travail des dirigeants. Il était inenvisageable pour des raisons d'ordre pratique qu'ils puissent se tenir ailleurs. De plus, ces lieux permettaient aux dirigeants d'être à leur aise, et ils étaient aussi l'occasion pour eux de faire des renvois historiques par rapport aux événements relatés en les associant aux lieux où ils se sont déroulés, tels que les bureaux, la salle de réunion. Tous les entretiens se sont tenus soit dans les bureaux des dirigeants, soit dans les salles de réunion de l'entreprise. Dans tous les cas d'entretiens effectués face à face, le chercheur et le dirigeant étaient les seules personnes présentes.

B. Le déroulement des entretiens

Evoquer le déroulement des entretiens revient à envisager deux éléments principaux à savoir, le fond et la forme. Sur le fond, il est question des informations recueillis et sur la forme, de la manière dont le chercheur a conduit sa "récolte". Sur les informations recueillies, il faut noter qu'elles l'ont été au moyen d'un guide d'entretien (1) élaboré à cette fin, et dont l'amélioration fut continue sur la durée de la collecte. Son contenu (2) reprend les différentes dimensions relevées à l'issue de la revue de littérature sur l'objet de la recherche, et les approfondit. Sur la manière (3) dont les débats ont été conduits, quelques règles essentielles de conduite ont été mises en application.

1. Le guide d'entretien

Gavard-Perret et al., (2012) considèrent que selon la nature de l'entretien, le chercheur devra recourir à un guide d'entretien plus ou moins directif. Freyssinet-Dominjon (1997) le définit comme « *l'inventaire des thématiques à aborder au cours de l'entretien et des données de fait qui, à un moment ou un autre de l'échange, feront l'objet d'une intervention de l'enquêteur si l'enquêté ne les aborde pas spontanément* ». Dans cette optique, Gavard-Perret et al., (2012) considèrent qu'il n'est pas nécessaire que l'ordre des thèmes abordés soit linéaire ou rigide. Ainsi, le chercheur peut naviguer entre toutes les thématiques, allant de l'une à l'autre sans préjudice, sa seule obligation étant de veiller à ce que toutes les thématiques aient été abordées. Bien qu'il n'existe pas de règle formelle pour l'élaboration d'un guide d'entretien, il est recommandé de veiller à son adéquation avec l'objet de la recherche. En cela, Gavard-Perret et al., (2012) suggèrent de subdiviser la question de recherche principale en plusieurs « *mini-questions* » devenant les différentes thématiques constitutives du guide d'entretien. Le but est selon Mason (2002) de « *transformer "ce que vous voulez vraiment savoir" en sujets potentiellement abordables lors de l'entretien et penser à de possibles questions – en termes de substance et de formulation [...]* ».

2. Le contenu du guide d'entretien

L'ossature d'un guide d'entretien s'articule en quatre phases essentielles selon la littérature : l'introduction, le centrage du sujet, l'approfondissement et la conclusion (Hlady Rispal, 2002 ; Gavard-Perret et al., 2012). Chacune de ces phases, pour contribuer au bon déroulement de l'entretien doit être maîtrisée et conduite de la meilleure manière possible.

« *La phase d'introduction a de multiples utilités* » (Hlady Rispal, 2002). Elle permet au chercheur d'entrer en contact avec l'enquêté et de le mettre à son aise. C'est ainsi l'occasion de remercier le sujet

pour avoir accepté de se prêter au jeu de la recherche empirique. C'est aussi le lieu de l'amener à s'exprimer sur des thèmes généraux par rapport auxquels le sujet est nécessairement compétent. Autrement dit, d'ouvrir la conversation par le biais d'échange portant sur un sujet qui, tout en étant en lien avec l'objet de l'entretien, demeure suffisamment général pour ne pas mettre le répondant d'entrée sur la défensive. Ce faisant, le chercheur "ouvre l'appétit" de son sujet tout en lui proposant un plat qu'il ne saurait dédaigner. Cette phase sert parfois aussi à déterminer si la collecte va être fructueuse. En fonction du style oral (structuré ou éparpillé) du répondant, ou de sa volonté (faible ou forte) de s'exprimer sur l'objet de l'entretien, le chercheur peut d'ores et déjà avoir un aperçu de ce risque d'être la suite de l'entretien. Il peut donc en fonction de son ressenti se préparer à ajuster sa technique. Ici, le choix a toujours été laissé au dirigeant ; de commencer par une thématique librement choisie parmi celles figurant sur le guide. Les choix étaient assez variés, avec un attrait prononcé pour : soit la présentation de l'entreprise, soit la présentation du projet dont la décision de financement serait l'objet de l'entretien.

D#2 : « *Je m'appelle D#2, directeur général du C#2⁸⁸. Le C#2 c'est une société familiale, c'est une SA à conseil d'administration. Alors historiquement, la propriété est très très ancienne parce qu'elle a été créée ...euh probablement au début du 18^e siècle et euh à cette époque, ...euh milieu du 18^e siècle, c'était une propriété anglaise.* »

D#3 : « *Le projet le plus intéressant dont on puisse discuter c'est celui que nous avons mené récemment qui est l'acquisition d'une entreprise [...]. C'est un projet très structurant à la fois sur le plan stratégique et sur le plan capitalistique.* »

La présentation de l'entreprise, apportait généralement des réponses relatives à son identité, son histoire, son objet social c'est-à-dire ses activités principales et secondaires. Pour le projet, le propos introductif du dirigeant visait généralement à expliquer ce en quoi il consistait et pourquoi il était intéressant de se pencher sur celui-là plutôt qu'un autre. Ces différentes entrées en matières, par rapport auxquelles les dirigeants étaient totalement à leur aise permettaient d'entrer progressivement dans l'intimité de l'entreprise et dans celle du dirigeant sans que n'intervienne un mouvement de recul, puisque le choix de l'exposé préliminaire était à chaque fois un choix du dirigeant lui-même.

S'agissant des deuxièmes entretiens, l'introduction était le moment, comme recommandé par (Hlady Rispal, 2002), de faire un rappel des thèmes abordés précédemment, avant d'introduire les thèmes du jour.

« *La phase de centrage est un deuxième temps de l'entretien, de faible durée.* » (Hlady Rispal, 2002). Elle consiste pour le chercheur à orienter par le biais de questions précises et ciblées, le répondant vers

⁸⁸ C#2 est un code destiné à préserver l'anonymat de l'entreprise.

le cœur du sujet. Pour ce faire, plusieurs sous-thèmes peuvent être déclinés successivement. Dans le cadre de la recherche, cette phase a en effet été de courte durée, notamment pour les dirigeants ayant pris l'option d'introduire leur propos par le projet dont le financement sera au cœur de l'entretien. La transition vers le cœur du sujet a été aisée et rapide car le pas à franchir était peu important. Une fois le projet décrit, assorti de son contexte, des raisons de son importance pour l'entreprise d'une part, ainsi que son intérêt pour la recherche menée, il tombait sous le sens de se poser la question de son coût. Une fois celle-ci posée, venait naturellement la question du processus de la décision. Pour les dirigeants ayant choisi d'introduire leur propos par la présentation de l'entreprise ou par un autre thème, la stratégie consistait dans un premier temps à amener dans les échanges le thème du projet à financer. A compter de ce moment le processus pour amener le cœur du sujet est quasiment le même que dans le premier cas. Durant cette phase l'objectif était de se focaliser désormais sur la décision et de la disséquer pour mieux en comprendre les contours quels qu'ils soient. En cela, le guide a eu pour but de poser le contexte de la décision pour l'entreprise, mais aussi pour le dirigeant personnellement. Cela conduisait tout naturellement vers la troisième phase : l'approfondissement.

La troisième phase, dite de l'« *approfondissement* » est considérée comme déterminante. C'est le moment pour le chercheur "d'aller au fond des choses". Typiquement c'est la phase au cours de laquelle l'enquêté est immergé dans le cœur de la question de recherche. A ce niveau, les comportements et attitudes défensives sont réduits au minimum en principe (et aussi si les phases précédentes ont été bien menées), et l'enquêté est alors soumis aux questions importantes, voire confidentielles que le chercheur a préparées. Gavard-Perret et al., (2012) considèrent qu'il est loisible pour le chercheur d'utiliser au cours de cette phase différentes méthodes telles que « *des techniques projectives et/ou des stimuli externes (images, vidéos, dessins, etc.)* ». L'objectif ici n'est plus d'affleurer la question mais de faire émerger les éventuelles tensions en présence, les opportunités à saisir, les freins potentiels ou au contraire les motivations à l'action (Hlady Rispal, 2002). Dans la mise en œuvre, il a été question au cours de la recherche d'amener les dirigeants à s'exprimer sur des aspects très précis du processus. En l'occurrence l'on a voulu qu'ils s'expriment sur la santé financière de leur entreprise au moment de la décision et ses incidences sur le processus décisionnel. Sans que cela ne donne lieu à la fourniture de documents chiffrés, il fallait que l'état de santé financière soit évalué. Alors nous avons procédé à une autoévaluation, notamment par le biais d'une notation allant de 1 à 5. Dans cette optique 5 représentait une santé financière excellente. Les réponses furent assez variées.

D#3 : « *Alors avant l'opération, si 5 est la meilleure note, c'est 5. Pourquoi ? Parce que C#3 est une entreprise à capitaux familiaux, elle a toujours été gérée en très bon père de famille avec très très peu d'endettement, c'est une situation financière très saine. Après l'acquisition, je dirais qu'elle est toujours*

rentable, C#3 est une entreprise qui a toujours gagné de l'argent, elle reste très rentable, bien positionnée sur ses marchés [...] En revanche, elle est beaucoup plus endettée qu'avant. »

D#4 : « *Une note sur 5 ? ... c'est quoi la situation financière ?* »

Réplique du chercheur : Explication du concept de situation financière

D#4 : « *Mauvaise question ! C'est pas la solidité financière, de la valeur de l'entreprise qui va porter le projet, c'est le projet qui doit être porté. [...]* »

Outre la question de la santé financière de l'entreprise, les schémas cognitifs sous-jacents à la prise de décision des dirigeants en général ont été explorés. Par ce biais, nous avons cherché à comprendre comment traditionnellement les dirigeants prenaient leurs décisions ; et si la décision de financement étudiée, en raison de sa nature et de son importance induisait un changement dans les processus décisionnels habituels. C'est également au cours de cette phase qu'a été introduite la question des financeurs et leur influence sur le processus décisionnel. Les financeurs, rouage essentiel du processus décisionnel, représentent une des parties prenantes la plus délicate à manœuvrer pour un dirigeant de petite entreprise. Une partie des échanges à ce sujet aura notamment concerné les banques, qui demeurent les principaux pourvoyeurs de fonds au bénéfice des entreprises de petite dimension. L'exploration des relations avec ces acteurs du financement a permis d'en découvrir long sur les mécanismes et stratégies de financement des entreprises étudiées.

Mais il y a aussi les autres types de financeurs, dont l'influence est également variable en fonction de l'entreprise et du dirigeant. Ces autres types de financeurs peuvent être des capitaux-investisseurs, des intermédiaires du financement par la foule (crowdfunding), ou encore des spécialistes en montage financiers. Les financeurs ne sont toutefois pas les seules parties prenantes à la décision de financement ; d'où l'introduction à leur suite de la question de l'influence des autres parties prenantes de la décision. Les codirigeants pour les entreprises dont la gouvernance est bicéphale, les membres familiaux, les conseillers divers. Toutes les thématiques énumérées précédemment constituent autant de pistes ayant permis d'approfondir la question de recherche et qui figuraient au guide d'entretien.

La phase de *conclusion* achève l'entretien. Gavard-Perret et al., (2012) indique qu'elle est bien souvent négligée alors qu'elle est essentielle, car « *son objectif est de faire une récapitulation générale des idées émises par le répondant en lui demandant si cela correspond bien à ce qu'il pense.* » (Pellemans, 1999). D'autre part, c'est également le lieu de vérifier si tous les thèmes prévus ont bien été abordés et s'ils ont été aussi bien développés qu'ils devraient l'être. Dans notre cas, cette phase a été le lieu de la négociation du prochain entretien. Si des dates n'ont pas toujours pu être arrêtées, le principe a été consacré. De

même, il a été question pour le dirigeant de réaffirmer certaines idées qui sont à ses yeux fondamentales, et aussi de confirmer ce qu'il a pu dire tout au long de l'entretien.

Au total, en son contenu, le guide d'entretien administré aux dirigeants comportait cinq (5) thématiques :

- La présentation de l'interlocuteur, consacrée aux informations pertinentes relatives au dirigeant lui-même. Cette thématique incluant son parcours personnel, académique et professionnel (à l'intérieur et à l'extérieur de l'entreprise) ;
- La présentation de l'entreprise, incluant son historique, ses activités, sa gouvernance ainsi que la répartition des pouvoirs, ses dimensions (d'un point de vue financier et social) et son territoire d'intervention ;
- La présentation du projet, essentiellement articulée autour du problème posé, de l'objectif poursuivi en l'espèce, de son importance pour l'entreprise ;
- Le processus de la décision, qui prend en compte chacune des étapes de la décision, depuis l'apparition des premières idées jusqu'à la formalisation d'une décision précise⁸⁹. De même, la question des parties prenantes et leurs rôles a été abordée en cette partie, avec une mention particulière au rôle des financeurs qui a été particulièrement scruté ;
- La présentation de la solution qui met en exergue les contours de la solution trouvée, son intérêt par rapport au problème, mais aussi par rapport aux alternatives éventuelles, sa mise en œuvre ainsi que les difficultés éventuelles induite par la mise en œuvre. Un dernier aspect est celui de la satisfaction en découlant a posteriori⁹⁰.

Ce guide a toutefois fait l'objet de nombreuses modifications, avec des ajouts de questions, d'un entretien sur l'autre ; sans que la trame principale (ci-dessus) ne soit remise fondamentalement en cause, tout au moins sur la forme. Il est vrai cependant que certaines thématiques, notamment relatives aux financeurs sont devenues plus importantes qu'elles ne l'étaient au début des entretiens.

3. La conduite des entretiens

« *La qualité des données collectées dépend de la conduite de l'entretien et notamment de l'interaction entre le chercheur et le répondant* » dixit Gavard-Perret et al., (2012). En conséquence, les auteurs

⁸⁹ Il convient ici de faire mention de la recherche menée par Gibcus & Van Hoesel (2004), dont s'est inspirée une partie du guide d'entretien, notamment dans l'approfondissement relatif au processus décisionnel. Ces auteurs ont mené une importante recherche relative à la décision stratégique dans les PME. Ce travail, conduit par le biais d'une méthodologie qualitative, a donné lieu à plusieurs entretiens menés auprès de dirigeants de PME. Certaines questions du guide élaboré par les auteurs ont été reprises afin d'étoffer la présente recherche.

⁹⁰ L'étude étant réalisée, et par conséquent les entretiens menés, bien après la prise de la décision et leur mise en œuvre, la question sur ce dernier aspect était de faire réfléchir les dirigeants sur la pertinence de la solution adoptée à ce moment, en évaluant notamment la pertinence d'autres alternatives existant à l'époque.

recommandent d'avoir « *une attitude d'écoute active, neutre et/ou de bienveillance* ». Dans les faits, il s'agit d'abord et avant tout pour le chercheur d'adapter son attitude à celle de son interlocuteur, en montrant son désir de l'écouter et d'apprendre de lui. Montrer ainsi au répondant que son propos intéresse et qu'il n'y a ni bonnes ni mauvaises réponses. Cela exige de la souplesse mais également une certaine directivité.

La pratique de l'entretien s'est traduite par une écoute active. De ce fait, il ne s'est pas agi simplement de laisser les dirigeants s'exprimer, mais surtout de le suivre dans leurs propos et de comprendre ce qu'ils exprimaient. Même s'il faut honnêtement reconnaître qu'écouter peut être particulièrement usant, le constat est que cela est indispensable pour au moins deux bonnes raisons. D'abord, écouter est le début de l'interprétation, ou dit autrement, de l'analyse. Ecouter, c'est s'assurer que l'on a bien compris ce que dit l'interlocuteur car c'est précisément sur la base de ce que l'on a compris que l'analyse des données sera effectuée. Cela s'est traduit en l'occurrence par de la prise de notes personnelles pendant les entretiens en plus des enregistrements, mais aussi de la tenue d'un journal de bord.

L'on doit à Guba et Lincoln (1989) la notion de "journal réflexif". Il a vocation à être un élément de contrôle supplémentaire de la fiabilité des données (Villeger, 2016). Tout au long de l'étude, ce qui prend ici le nom de journal de bord est constitué d'un ensemble de remarques, d'observations et de questionnement propres au chercheur qui ont été émis à diverses occasions et pour diverses raisons. Leur but est d'enrichir le corpus initial en suscitant de nouvelles questions, l'enrichissement du guide d'entretien, la sollicitation de nouveaux entretiens, l'approfondissement des analyses eu égard à certaines observations, etc. en somme il s'agit d'enrichir la recherche par la collecte de données complémentaires ou la mise en œuvre en œuvre d'analyse plus poussées. Ce journal de bord demeure toutefois purement subjectif et n'est le fruit que des réflexions propres au chercheur.

Dans un second temps, écouter permet de relancer efficacement la conversation. Pour s'assurer que l'on a bien compris ou simplement pour poursuivre l'entretien, il faut pouvoir relancer l'interlocuteur. Or pour relancer, il faut avoir écouté. Et donc aussi bien pour pouvoir s'assurer de la compréhension que pour pouvoir relancer, il faut d'abord écouter. Au final, savoir écouter est la première compétence qui est exigée du chercheur au cours d'un entretien. La deuxième consiste très justement à savoir relancer.

Encadré 1: Extrait du journal de bord de la recherche

D#3 « *Tout se calcule et on sait très bien que on a euh à peu près 4 ans de euh retour sur investissement on va dire comme ça sur ce truc-là. Mais bon voilà ! Cette fois, il fallait le faire et comme je le dis, c'est pas seulement un truc, c'est truc sur 3 ans et euh ... on y va pas à pas. Et si on voit qu'on peut pas y aller, la phase trois, au bout de la deuxième année, ben on fera la troisième année. C'est pas un problème, c'est pas un problème* »

Note du cahier de bord : *Son rapport au temps aussi est assez particulier. Il semble moins en proie à la pression temporelle qui peut sévir dans le milieu industriel et commercial. Le monde du chocolat est tout de même très concurrentiel.*

Source : Élaboration propre

Les relances constituent les principales interventions verbales du chercheur durant l'entretien. Elles permettent de réengager la discussion ou de la recentrer sur le sujet. Les relances doivent être formulées idéalement sur un ton neutre pour ne pas être sujettes à de mauvaises interprétations de la part du répondant. Elles prennent le plus souvent la forme de simples reformulations (des derniers propos du répondant) ; de questions directes, ou encore de mise en évidence de contradictions dans le propos du répondant. Les relances par des « *oui ...* » sont en général suffisantes pour inciter l'interlocuteur à poursuivre (Romelaer, 2005). Dans la présente recherche, cette relance a le plus souvent pris la forme de « *ok ...* » ou de « *ok d'accord ...* ». Le but n'étant pas de signifier un accord avec les propos, mais de témoigner d'une écoute active. Cette méthode se veut d'abord et avant tout empathique⁹¹. Ce faisant, le chercheur se met en condition de percevoir avec justesse le cadre de référence de son interlocuteur sans s'y projeter, ni s'y identifier (Freyssinet-Dominjon, 1997).

Au total donc, trois types d'interventions orales ont été essentiellement mobilisées : les relances par reformulations pour approfondir les sujets, les questions qui pouvaient être principales (pour lancer un sujet) ou d'approfondissement (pour aller plus loin dans un développement) et enfin les interventions destinées à exprimer une écoute active et empathique. Sur les questions, Hlady-Rispal (2002) suggère qu'elles ne doivent pas être faites sous la forme de point d'interrogation, mais plutôt sous celle de points de suspension, pour que le répondant puisse embrayer, mais aussi pour qu'il ne puisse pas se fendre d'un simple « *oui* » ou d'un « *non* ». Il faut reconnaître qu'en l'espèce certaines carences peuvent être notées dans la conduite des entretiens de la recherche. Le manque d'expérience du chercheur doit ici être indexé. Un point de satisfaction relative est toutefois celui de la gestion des silences. Ils sont inévitables au cours des entretiens. Hlady Rispal (2002) invite les chercheurs à ne pas craindre les silences, éventuellement longs, qui peuvent survenir en cours d'entretien et recommande d'apprendre à dépasser le sentiment infondé de peur, qui peut être généré dans l'esprit du chercheur quant à sa capacité à mener efficacement l'entretien. Libre cours leur a été laissé dans la conduite des entretiens. L'objectif

⁹¹ L'empathie est définie comme « *le fait [...] de percevoir le cadre de référence interne d'une autre personne avec exactitude, avec les composantes émotionnelles et les significations qui s'y rattachent, comme si on était l'autre personne, mais sans jamais perdre de vue la condition "comme si"* » (Rogers C., 1959 par Gavard-Perret et al., 2012).

était de les accepter sans paniquer, tout en sachant les interrompre (Romelaer, 2005), sans perturber le flot éventuellement discontinu de l'intervention du dirigeant. Il faut savoir prendre en compte des moments tels que les silences, toujours importants quand un interlocuteur doit se remémorer des évènements remontant à plusieurs mois, voire plusieurs années.

Enfin, et pour sa praticité, le choix effectué a été celui d'enregistrer les entretiens. Compte tenu de leur durée relativement longue, la seule prise de notes, paraissait trop risquée du fait de la masse d'informations destinées à être collectées. L'autorisation a donc été sollicitée et obtenue auprès des dirigeants d'enregistrer les entretiens. Ce faisant, leur transcription a permis de disposer d'un support d'analyse fiable.

II. Les autres données collectées

Elles sont principalement de deux (02) ordres. Nous avons en premier lieu les documents et autres données secondaires et les entretiens d'experts.

A. Les documents et autres données secondaires

Le volume des documents écrits collectés est assez ténue. Ces documents, il faut le préciser, n'incluent pas les corpus résultant de la transcription des entretiens. Ils permettent selon Rochette (2005) de « *se familiariser avec la terminologie et le jargon de l'entreprise.* ». Étant entendu qu'ils sont élaborés hors du contexte de la recherche menée, ils ont tendance à être plus objectifs. Ils contribuent à enrichir les entretiens de plusieurs manières. Ils peuvent arriver en complément des entretiens pour approfondir des informations ou au contraire être la source de tensions dans les discours. « *Ils autorisent alors une nouvelle interrogation par entretiens et un enrichissement de l'analyse* ». Les données écrites ont ainsi le pouvoir de permettre une compréhension des évènements passés en facilitant leur reconstitution et leur comparaison aux évènements présents. (Hlady-Rispal, 2002). De ce fait, les contradictions éventuelles peuvent être étudiées, la chronologie des processus organisationnels en étude peuvent être établis, les logiques sous-tendant les choix passés et ceux présents peuvent être mieux éclairés, etc.

Ainsi, dans le cas d'espèce, ils auraient pu faciliter la corroboration des informations recueillies au cours des entretiens. Toutefois, les autorisations nécessaires n'ont pas été obtenues de la part des dirigeants ; ceux-ci se montrant extrêmement réticents à divulguer des informations de nature comptable et financière. « *De nombreuses données écrites peuvent être encore perçues comme confidentielles et ne sont à ce titre que faiblement divulguées.* » Si quelques coups d'œil in situ ont pu être consentis, ils

étaient encadrés et limités. Malheureusement, les entreprises de petite dimension ne sont soumises à aucune obligation de publication de leurs états financiers. Aussi, ces informations n'ont pu être obtenues de façon satisfaisante dans le cadre de l'étude. Pour les quelques documents néanmoins obtenus, force est de constater qu'ils avaient plus trait à des généralités qu'à la décision de financement intéressant la recherche.

Les données secondaires sont celles que l'on récolte en dehors d'un contact direct avec le terrain et ses acteurs. Leur objectif est de venir enrichir le matériau principal de l'étude. En l'espèce, elles proviennent principalement des recherches sur internet. Les sites internet des entreprises étudiées en sont les premiers pourvoyeurs. Viennent ensuite la presse, surtout locale, puisqu'il s'agit d'entreprises de petites tailles. Les diverses informations, notamment celles collectées sur internet ont aussi le pouvoir de crédibiliser les interventions du chercheur au cours des entretiens, ou plus simplement de contribuer à créer un contexte de confiance par le fait d'avoir su se documenter au sujet de l'entreprise et dans le cas d'espèce, au sujet même du dirigeant.

En raison d'une plus grande accessibilité, ces données ont tendance à être courues et accumulées. Glaser et Strauss (1967) recommandent de s'en garder, en arguant que le rôle du chercheur n'est pas d'avoir une connaissance encyclopédique du domaine étudié. Il n'a pas non plus vocation à disposer de tous les éléments factuels relatifs à un échantillon. Son rôle consiste en réalité à développer une théorie qui tienne compte de comportements significatifs et en fasse état.

L'abondance de données de nature générale, contraste dans le cas d'espèce avec la pauvreté des données pertinentes. Toutefois, des matériaux empiriques collectés dans le cadre de recherches antérieures ont pu être utiles pour donner du sens à des observations faites ici. C'est ainsi que des extraits de l'étude menée par Gibcus et Van Hoesel (2004) ont pu être sollicités durant la phase d'analyse des corpus.

B. Les entretiens d'experts

En raison de leur statut et de leur rôle dans la recherche, les entretiens ayant eu lieu avec eux ont pris une tournure différente de ceux réalisés avec les dirigeants. Dans le principe, ils étaient semi-directifs comme pour les dirigeants. Mais le canevas et le déroulement ont été beaucoup moins rigides que ceux imposés aux dirigeants. Avec les experts, l'objectif était avant tout de faire une revue des informations collectées auprès des dirigeants. Aussi les thèmes abordés n'étaient pas figés et le guide d'entretien était systématiquement révisé en fonction des nouvelles informations. Pour ces raisons, les entretiens d'experts étaient plus ouverts même s'ils demeuraient gouvernés par un canevas précis. Par ailleurs, il était important d'offrir plus de liberté de parole aux experts afin qu'ils développent davantage leur pensée ou aillent en profondeur par rapport à certains aspects. Mais pour ces raisons, les entretiens

d'experts se sont trouvés également parasités par des digressions importantes. Cela a justifié l'intérêt d'avoir des guides même permissifs.

Au total donc, deux types de données ont été essentiellement récoltés au moyen de plusieurs techniques. Il s'agit dans un premier temps des données primaires, directement recueillies sur le terrain auprès des sujets de l'étude et enfin, des données secondaires recueillies indirectement.

Tableau 7: Évaluation de la qualité des données collectées

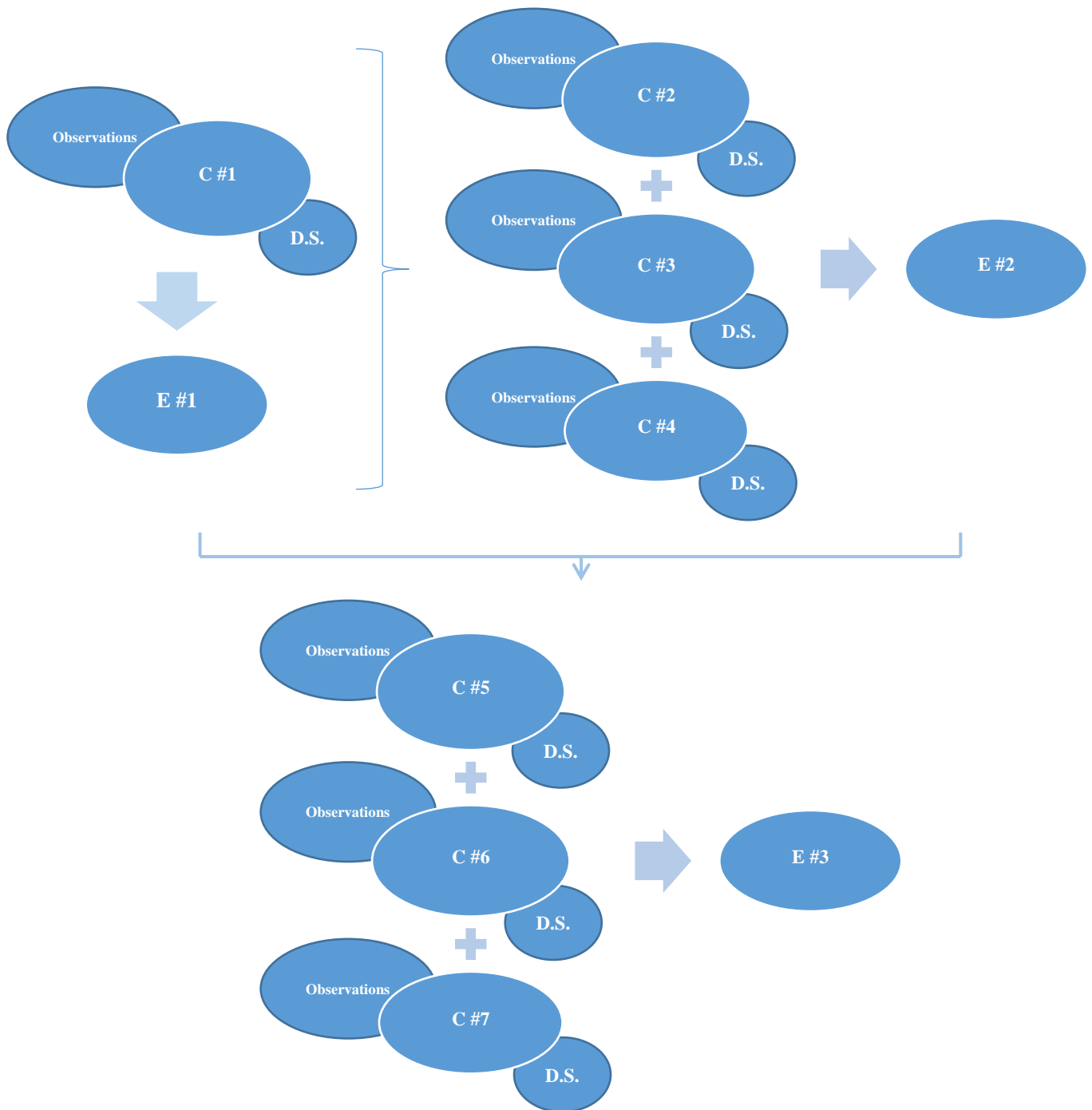
Sources	Avantages	Inconvénients
Entretiens avec les dirigeants	<ul style="list-style-type: none"> - Fournissent une information directe sur le phénomène étudié, la problématique en étude ; - Sujets très diserts une fois la confiance installée ; - Excellentes qualités d'expression orale ; - Observer le sujet dans son environnement naturel ; - Sujet à l'aise dans l'environnement et communication aisée. 	<ul style="list-style-type: none"> - Difficultés d'accès aux dirigeants (difficultés à positionner des RDV dans l'agenda, interruptions en cours d'entretien, fin prématurée, etc.) ; - Communication parfois trop bien maîtrisée.
Documents collectés	<ul style="list-style-type: none"> - Recueillir des informations non verbales ; - Forme et contenu non orientés dans le sens de la recherche (formalisme par défaut); - Absence d'influence du discours. 	<ul style="list-style-type: none"> - Erreurs d'interprétation toujours possibles ; - Quasi-inaccessibilité à des contenus utilisables pour la recherche (sensibilité des informations financières);
Entretiens d'expert	<ul style="list-style-type: none"> - Féconds en termes de contenu (notamment d'ouvertures envisagées); - Impartial et plus objectif sur la forme ; - Utiles pour multi-angler, renforcer ou tempérer. 	<ul style="list-style-type: none"> - Toujours généraux au prime abord ; - Risque de parasitage de thèmes non utiles à la recherche (risque de hors-sujet).
Sources secondaires	<ul style="list-style-type: none"> - Utiles pour multi-angler ; - Variés en termes de contenu. 	<ul style="list-style-type: none"> - Informations trop générales et pas assez spécifiques à l'objet de l'étude ; - Pauvreté en termes de contenu utiles.

Source : Adapté de Hlady-Rispal (2002)

Toutes ces données ont été collectées quasi-simultanément pour deux raisons essentielles. La première est une volonté de multi-angler les informations recueillies afin d'en assurer une plus grande exactitude. La deuxième est de procéder à une amélioration continue du guide d'entretien élaboré dans le cadre de la collecte. Ces choix ont été faits dans le but de garantir une plus grande rigueur scientifique à la démarche empirique, notamment en ce qui concerne la collecte et l'analyse des données.

Dans l'optique de donner une représentation schématique du déroulement de la phase de collecte de données, et pour des raisons de commodité, le choix a été fait de regrouper virtuellement tous les entretiens effectués avec les sujets de l'étude en un seul avatar de présentation. Ce faisant, l'impression laissée est celle que tous les entretiens se sont déroulés au même moment. Dans la réalité, plusieurs semaines, voire plusieurs mois ont parfois séparé les entretiens effectués avec un même dirigeant. Par ailleurs les données secondaires, notamment les documents peuvent être considérés comme faisant partie intégrante d'un "cas" même si leur analyse n'a pas été réalisée de la même manière. Ainsi, on constate une phase de collecte virtuellement schématisée en trois étapes essentielles : la collecte des données relatives au premier cas C#1 (incluant les données secondaires) ; puis l'étude des cas C#2, C#3 et C#4, et enfin la collecte des données relatives aux trois derniers cas C#5, C#6 et C#7. Chaque étape est toutefois susceptible d'être décomposée en deux sous-étapes distinctes que sont d'une part la collecte des données, puis la réalisation d'un entretien d'expert.

Figure 30: Déroulement schématique de la phase de collecte des données



Source : Élaboration propre

III. Le mode d'inférence et la question des biais

Il faut dire à cet effet que le champ de la finance comportementale dans lequel s'inscrit la présente recherche se caractérise par le rejet de l'hypothèse de l'homo oeconomicus. Défini par Stiglitz (1985) comme étant « *sans émotions et socialement atomisés* », il est le symbole de la rationalité parfaite et constitue à ce titre un des axiomes fondateur de la finance classique. A l'opposé, la présente recherche affirme la rationalité limitée (Simon, 1976) et les limites cognitives afférentes. Rapportée au processus de la recherche et plus spécifiquement à la démarche méthodologique, cette analogie implique une question : le chercheur peut-il avoir un comportement parfaitement rationnel dans la conduite de sa recherche ? La réponse à cette question peut difficilement être affirmative car le chercheur peut être sujet à des biais. Non seulement lui, mais aussi les acteurs de son terrain, qui sont entre autre des êtres humains rationnellement limités et donc eux aussi sujets à des biais comportementaux.

« *Le biais est une orientation systématique et souvent inconsciente dans la collecte ou le traitement des informations* » (Villegier, 2016). Il est susceptible de corrompre aussi bien la collecte que le traitement des données. Il est donc impératif d'en avoir conscience et de traiter avec, afin d'en annihiler les effets. Dans la recherche menée ici, ce travail de conscientisation a été fait aussi bien pour le chercheur que pour ses répondants. Mais avant d'en arriver là, Nous traiterons d'abord du mode d'inférence.

A. Le mode d'inférence

La rédaction d'une thèse de doctorat est un exercice formalisé et particulièrement codifié. Elle répond à un certain nombre de critères et d'exigences connues et reconnues par les acteurs de la recherche. Le respect de ces critères et exigences est donc attendu du chercheur-aspirant. Cela dit, la réalisation de la recherche elle-même sur le terrain est bien souvent le théâtre de l'irruption de faits surprenants, inattendus. Aussi, la compréhension de ceux-ci impliquent-ils bien souvent des retours à la littérature. Cette démarche intellectuelle de recherche caractérise un mode d'inférence précis : l'abduction. Ce concept a été largement développé par le philosophe Peirce (1931-1958), mais aussi par Fann (1970) ou encore Martinet (1990).

Peirce a très tôt eu la conviction, contrairement à la conception répandue, qu'il y avait en réalité trois formes distinctes d'inférence. Tout d'abord la déduction. Celle-ci procède par nécessité puisque la conclusion du processus de recherche est nécessairement présente dans les prémisses de la recherche. Ensuite l'induction, qui établit ce qui est, en généralisant une théorie élaborée à partir d'un échantillon, à une classe entière de phénomènes. Et enfin donc, l'abduction qui porte sur ce qui peut être. « *Toute sa vie, il a maintenu cette idée.* » Dumez (2012).

Aliseda (2006b) suggère que « *d'une manière générale, l'abduction est un processus de raisonnement invoqué pour expliquer une observation troublante.*⁹² » Cette observation troublante est le point de départ du raisonnement abductif. A ce titre, Dumez, (2012) affirme que « *l'abduction démarre avec un fait surprenant* ». Or un fait ne peut être surprenant que si l'on s'attendait à autre chose. Aussi, le processus abductif s'inscrit-il dans un continuum en plusieurs étapes, où se succède préalablement la déduction suivie de l'induction. Précisément, l'auteur décrit ce processus en indiquant que le chercheur va avoir initialement une hypothèse ou ce qu'Aliseda (2006b) appelle une « *background theory* », une théorie d'arrière-plan. Il s'en suit donc un processus déductif où le chercheur s'attend à observer certains faits compte tenu de la théorie d'arrière-plan : « *si cette théorie est vraie, alors voilà ce que je devrais observer.* » Le degré de confiance dont jouit la théorie d'arrière-plan permet au processus inductif de fonctionner et de confirmer la vraisemblance de la théorie initiale, mais seulement jusqu'à un certain point. « *L'induction a donné de la vraisemblance aux effets prédits en les comparant avec des effets observés* ». A partir de là, une attente va être créée chez le chercheur qui va s'attendre à observer certains faits.

Surgit alors le fait surprenant qui marque le point de départ de la boucle abductive. Ce n'est qu'à partir du moment où une attente est créée d'observer certains faits qu'il peut y avoir une surprise. Mieux, le fait surprenant peut même devenir l'objet d'une recherche active de la part du chercheur. Par contre, en partant de ce fait troublant, l'abduction impulse un retour en arrière afin que puisse être formulée une nouvelle hypothèse susceptible d'expliquer ce qui s'est passé. « *Il s'agit d'imaginer une hypothèse nouvelle qui permette d'expliquer le fait déroutant que la théorie d'arrière-plan n'explique pas.* » Ce retour en arrière est dans la pratique un retour à la littérature, qui conduit parfois à assimiler l'abduction au concept de « *réduction* » qui est sans doute plus expressif en termes d'image. (Dumez, 2012b). Par ailleurs, la nature même du fait surprenant peut être alternative. Elle peut être selon Aliseda (2006) soit une nouveauté, non expliquée par la théorie d'arrière-plan, soit une anomalie. Une chose demeure certaine, c'est qu'il n'y a besoin que d'un seul fait surprenant pour enclencher un nouveau processus. « *Une fois ce fait déroutant repéré, l'abduction peut intervenir.* » (Dumez, 2012b).

Charreire et Durieux (1999) schématisent la boucle abductive en ces termes : « *le chercheur a initialement mobilisé des concepts et intégré la littérature concernant son objet de recherche. Il va s'appuyer sur cette connaissance pour donner du sens à ses observations empiriques en procédant par aller-retour fréquents entre le matériau empirique recueilli et la théorie [...]. Il s'agit d'une exploration hybride* ». On peut donc dire que l'abduction est caractérisée par une combinaison systématique entre le cadre théorique et le cadre empirique (Dubois et Gadde, 2002). La boucle récursive de la démarche abductive permet ainsi le dépassement de l'opposition classique entre démarche inductive et démarche

⁹² « Broadly speaking, *abduction* is a reasoning process invoked to explain a puzzling observation. » (Aliseda, 2006b, p. 28)

hypothéticodéductive (David, 2000). Et ceci est en définitive selon Peirce, le seul mode de raisonnement permettant d'aboutir à des connaissances nouvelles.

Les phases inductives qui entrent dans le continuum du processus abductif s'inscrivent dans l'esprit de la « *Grounded Theory* » ou théorisation ancrée (Strauss, 1987) ; en ceci qu'elles consacrent un mouvement bottom-up, qui va des données empiriques et qui remonte vers les théories issues de la littérature. De même, « *la phase déductive ne consiste pas, comme c'est le cas dans l'inférence hypothético-déductive, à déduire les événements qui seront à observer, mais davantage à examiner si les mécanismes générateurs imaginés permettent bien d'expliquer l'ensemble des événements observés* » (Giordano et Jolibert, 2012 ; Villeger, 2016). L'abduction place le chercheur dans une position à mi-chemin entre deux univers. Le premier est un univers empirique où l'action organisationnelle, en l'espèce le processus décisionnel, se matérialise par des pensées, des attitudes et des actes qu'il faut traduire et expliquer rationnellement. Le second est un univers académique, où il faut aller puiser les éléments théoriques permettant de donner du sens aux observations empiriques, ici le cadre théorique de la recherche et plus largement l'ensemble des ressources théoriques mobilisées. Le chercheur navigue ainsi entre ces deux univers en gardant un certain cap, celui de la question de recherche, et en s'efforçant de faire émerger une brique de connaissance aussi stable que possible.

Ce processus de construction progressive de la connaissance est fortement empreint d'une forme « *d'opportunisme méthodologique* » (Girin, 1987). Le chercheur se présente alors comme un « *funambule en phase d'apprentissage* » Il est toujours susceptible de chuter et doit veiller dans le processus de sa recherche à ce que les données nouvelles puissent être prises en compte sans que le fil directeur de la recherche n'en soit pour autant modifié de façon trop importante. Mais il doit également conjuguer à ses talents de funambule, des aptitudes de bricoleur. C'est-à-dire que « *Si de nouveaux outils doivent être créés ou assemblés, il le fait. Le choix des outils, des pratiques de recherche, n'est pas déterminé à l'avance. Tout dépend des questions posées, lesquelles dépendent du contexte et de ce que le chercheur peut y réaliser. [...] Son canevas de recherche pré-planifié est flexible et il doit constamment analyser les données qu'il possède en vue de savoir où la prochaine question théorique l'amènera* » (Hlady Rispal, 2002).

B. La mise en évidence des biais au niveau du chercheur

La problématique fondamentale que pose la démarche ici adoptée est celle de l'influence. Le chercheur à l'instar de n'importe quel individu n'est pas vierge de tout arrière-plan idéologique. Il est le produit d'un environnement et se doit d'avoir conscience que son propre système de valeur, ses propres biais et ses propres projections peuvent avoir une influence aussi bien sur la collecte des données que sur leur

analyse. Mais il doit aussi avoir à l'esprit que les acteurs de la recherche eux aussi exercent une influence sur lui. Comme le rappelle Hlady-Rispal (2002) en évoquant précisément l'étude de cas, « *le chercheur s'immerge dans son terrain en appliquant le principe d'interaction avec les praticiens [...]* ». Aussi, l'influence est-elle potentiellement à double-sens. Plane (1996) déplore le peu d'égard accordé aux phénomènes de « *transfert et de contre-transfert* » par les chercheurs en sciences de gestion. Cela est paradoxal car il est indéniable que la vision que les chercheurs ont du monde façonne le processus de recherche dans son ensemble (Guba et Lincoln, 1989). Ces phénomènes de transfert et de contre-transfert sont caractérisés par les projections faites par les acteurs de l'organisation sur les chercheurs et réciproquement, et ne pas en prendre la juste mesure conduit le chercheur à se retrouver « *piégé par ses propres idéologies ou perceptions de la réalité* » (Hlady Rispal, 2002).

Il est donc important pour le chercheur, de prendre le temps de réfléchir à ces éléments et de s'interroger. A cet effet, Marchesnay (1985) propose une phase pré-analytique au cours de laquelle, il suggère d'évaluer dans un premier temps « *L'ensemble des sentiments, impulsions, etc..., propres aux chercheurs [...]* » ; mais également « *L'ensemble des valeurs, des croyances, des attitudes, des normes sociétales auxquelles le chercheur se réfère dans son analyse.* » Il précise à cet effet que « *celles-ci peuvent lui être propres* », mais qu'elles peuvent aussi lui « *être dictées de fait par le paradigme auquel il se rattache.* ». Il recommande d'examiner enfin « *l'ensemble des informations et des valeurs implicitement contenues par les hypothèses fondamentales auxquelles le chercheur se rattache.* » Il est à noter que l'auteur considère tous les éléments de cette démarche comme « *faisant partie de la démarche de modélisation en sciences de gestion.* »

Dans le cadre de la présente recherche, le travail de conscientisation des biais s'est littéralement imposé au chercheur pour une raison principale : *l'actualité du sujet*. Au sortir d'une crise financière de 2008, qui a touché l'économie de nombreux pays et mis à mal le système bancaire, principal pourvoyeur de financement à l'endroit des petites entreprises, le monde académique s'est saisi hardiment de cette question afin de la traiter. Il faut reconnaître qu'elle était intéressante, mais aussi tendance. A l'entame de ce projet de recherche donc, il y avait une forme d'effervescence au sein de la sphère académique autour de la question du financement des PME. Mais force est de constater que l'intérêt principal des chercheurs était d'abord et avant tout la disponibilité du financement. Il est vrai que cette question était sur toutes les lèvres, car les défaillances de PME étaient essentiellement dues au défaut de financement (Fougère, Golfier, Horny & Kremp, 2013). De fait donc, cette question était le combat du moment, d'autant plus que les perspectives n'étaient pas radieuses (OCDE, 2009; Garnier, 2009; Schricke, 2011) et ce en dépit des mesures prises ; à cause justement de la réglementation imposées aux banques pour s'assurer de leur solidité. Cet environnement phagocyté par la question de la disponibilité ou non du financement à l'endroit des PME a fortement biaisé les débuts de la recherche.

Un amalgame s'est constitué autour du sujet, puisque tous les acteurs sollicités ne semblaient intéressés que par cet aspect de la question. Tous quasiment, voulaient s'engager sur cette voie, qui n'était pas celle de la recherche menée. La faute à une actualité qui faisait constamment état des difficultés de financement rencontrées, engendrant un biais dans le raisonnement, laissant penser que toute recherche sur le financement des PME en général ne pouvait n'être orientée que vers le sujet de la disponibilité du financement. Aussi bien l'entourage académique (le laboratoire notamment) que les parties prenantes de la recherche (les experts) étaient focalisés au prime abord sur cette question avec presque tous un même discours : "le financement est disponible". Mais la présente recherche ne porte pas sur le financement, mais sur la décision. Et c'est ici la nuance qu'il est important de faire.

La disponibilité du financement n'est pas sans incidence certes, mais elle n'est pas le cœur du sujet. C'est ici le premier biais qu'il a fallu combattre. Car non seulement il était persistant, mais il a aussi failli corrompre la conception même du chercheur par rapport à son sujet. Il a donc fallu prendre le temps de la réflexion pour déterminer si la difficulté venait du chercheur et de sa conception encore imprécise du sujet ; ou si elle venait d'une simple erreur de communication. Partant de là, une attention particulière a été portée à la préparation de la collecte, dans le but d'élaguer tous les éléments parasites susceptibles de la biaiser. Cet élagage s'est notamment appuyé sur un travail de collecte et d'articulation de la littérature afin de bâtir un cadre théorique plus précis.

Cela a permis de construire un ensemble d'éléments de langage cohérent et précis, permettant au début de chaque entretien, de bien situer le cadre de la recherche et d'indiquer quel était l'objectif poursuivi. Ce faisant, le chercheur s'inscrivait dans la démarche suggérée par Denzin et Lincoln (1998), qui consiste à poser par écrit, avant les entretiens, sa propre vision du sujet ainsi que les biais auxquels il est conscient d'être soumis.

De même, le chercheur a dû exorciser un sentiment empathique à l'égard des PME. Celles-ci étaient partout présentées comme les victimes collatérales d'une crise dont les banques et les spéculateurs de tout genre étaient responsables. Le risque d'un tel sentiment était de prendre inconsciemment le parti des petites entreprises - effectivement en difficulté - et de perdre de vue la neutralité et l'objectivité indispensables à la poursuite du travail de recherche. Par ailleurs, dans ses rapports avec les acteurs du terrain, aussi bien les dirigeants que les experts rencontrés, le chercheur a dû trouver un équilibre entre le respect et la considération que méritent ces acteurs et la nécessité de mettre en doute leurs paroles. Il faut noter que les différents dirigeants sont pour l'essentiel des personnes d'âge mûr et dotés d'une certaine aura. Avec des parcours tels que les leurs, il est aisé d'être en admiration et de boire leurs paroles. Il fallait donc se prémunir de cette attitude crédule qui réduit au silence l'esprit critique, gage d'efficacité de la recherche. Cela impliquait parfois de traiter les répondants comme des "témoins hostiles". Dans la même veine, un sentiment de gratitude a semé la panique dans le processus de la collecte. Il faut dire que tous les acteurs de la recherche sont des directeurs généraux d'entreprise.

Certains dirigent des entreprises qui, tout en étant petites, sont prestigieuses. Il est donc naturel de leur être reconnaissant d'avoir consenti à recevoir un chercheur sans prestige lui. Et avoir pris de leur temps précieux pour le consacrer à une activité qui, au prime abord ne leur est pas d'un grand intérêt en soi. Le chercheur se sait ainsi redevable envers ces personnes pour leur "générosité". La difficulté avec cette reconnaissance est qu'elle est parfois de nature parfois à biaiser le regard porté sur les dirigeants. Car le chercheur et les dirigeants ont des intérêts très divergents, ce qui implique de la part du chercheur dans son travail de recherche, une démarche empreinte de beaucoup de sensibilité et de prudence (Feldman et Canter-Kohn, 2000 ; Groleau, 2003). Il a donc été nécessaire de remettre dans le contexte de la recherche chacun des individus et de les considérer comme ce qu'ils sont, des répondants dans une enquête empirique.

Le fait que la recherche empirique, se soit inspirée de la démarche d'autres chercheurs a également engendré un biais de confirmation qu'il a fallu éradiquer. A cette fin, deux stratégies ont été adoptées, une durant la phase de collecte et l'autre durant la phase d'analyse. Durant la collecte, c'est dans la forme qu'une attention particulière a été portée aux relances utilisées au cours des entretiens. Connaissant les résultats de la recherche menée par Gibcus & Van Hoesel (2004), il était tentant d'orienter les relances et questions de nature à disposer de données confirmatoires de leur recherche. Cette tentation devait être surmontée à tout prix. Aussi, en vue du déroulement des entretiens, il a été élaboré un cadre précis de relances éventuelles. L'objectif n'était pas tant de rigidifier l'exercice, mais de l'encadrer un peu plus que la moyenne et surtout de veiller à maintenir la plus grande neutralité pour ne pas influencer les réponses. Par exemple, sur la quatrième thématique, relative au processus de la décision, le type de questions posées était semblable à celles-ci : « *Comment vous est venue l'idée de procéder ainsi ?* » ; « *Qu'en est-il du rôle de vos antécédents professionnels ?* ». Ce type de questions nous a paru adapté pour inviter les dirigeants à s'engager. Au rayon des relances, l'option faite est de solliciter constamment de plus amples éclaircissements, au travers de relances telles que : « *Dites m'en plus sur les alternatives envisagées...* » ; « *Je crois comprendre que des personnes ont influencé votre choix ...* » ; « *Les financeurs ne semblent pas trouver grâce à vos yeux, ... développez svp ...* ». Cela dit, toutes ces relances et questions préparées à l'avance ont la plupart du temps été accompagnées par les relances d'écoute active que sont : « *ok d'accord. Mais encore... ?* » ou « *ok ! ... et donc ... ?* ». Il est apparu que ces brèves interventions étaient incitatives. Aussi n'est-il pas étonnant qu'elles soient en définitives les plus usitées. Elles ont l'avantage de la neutralité tout étant incitatives à dissenter.

En ce qui concerne la phase d'analyse des données, un choix a été fait d'une double procédure d'analyse. En effet, afin de minimiser les biais de confirmation, une analyse manuelle a été effectuée, doublée d'une analyse automatique. Par ailleurs les outils sollicités pour chacune de ces analyses ont été choisis au regard de leur pertinence par rapport au sujet et de leur garantie de neutralité. Aussi bien la procédure que les outils seront présentés par la suite.

Ce qu'il convient de retenir pour l'heure en ce qui concerne les biais liés au chercheur, c'est qu'ils n'ont pas été occultés. Il y a eu une réelle volonté de les exposer pour mieux museler leur impact sur le processus méthodologique. Par ailleurs, il y a eu une volonté de s'inscrire dans *la quête de fiabilité* exigée par le paradigme interprétativiste. A cet effet, il est dit que le chercheur doit permettre à son lectorat « *de suivre l'ensemble du cheminement cognitif qui conduit du matériau empirique de la recherche (autrement dit, des données de la recherche) jusqu'aux résultats annoncés, de manière à pouvoir, s'il le souhaite, reproduire ce cheminement.* » Il y a donc une dette du chercheur en termes de clarté et de transparence. Cet effort de « *réflexivité* » est même considéré comme un élément indispensable de légitimation de la recherche par Charreire et Huault (2002). Aux yeux de Piaget (1967), il prend la forme d'une « *critique épistémologique interne* » et se mue en un exercice au cours duquel, le chercheur est appelé à s'interroger sur toutes les étapes de son projet de recherche. Le but est de présenter une réflexion critique relative aux choix des méthodes et des outils utilisés, mais aussi d'évaluer cette réflexion critique de façon transparente. In fine, chaque étape du processus d'élaboration de la recherche doit être transparent et donner lieu à une analyse critique.

C. La mise en évidence des biais chez les répondants

Il s'agit ici d'un autre exercice de réflexion critique dont le chercheur ne peut se permettre de faire l'économie. En effet, la recherche menée s'appuie sur une méthodologie dont l'essentiel consiste à recueillir des données de nature subjective. Cette subjectivité dérive d'une part de la source des données, et du mode de recueil des données d'autre part. S'agissant des sources, dans le cadre de la recherche, on sait qu'il s'agit de personnes et qu'elles sont elles-mêmes sujettes à des biais. Elles n'en sont d'ailleurs pas nécessairement conscientes. En ce qui concerne le mode de collecte des données, il est celui de l'auto-déclaration. Ce terme désigne les renseignements subjectifs et personnels fournis par les répondants (Fleming, 2010). Ces renseignements en général sont empreints d'une part de subjectivité relative mais aussi d'une part de rationalisation a posteriori.

Il est évident que chaque personne a une perception qui lui est propre d'elle-même, mais aussi de son entourage. Il est normal que cette perception imprègne son discours, et éventuellement, le conduise à adopter des codes socio-culturels de son environnement. *La subjectivité relative* dont il est ici question se manifeste ainsi. Cela n'implique pas nécessairement, tempère toutefois Matheu (1986), que la personne le fasse dans l'intention délibérée de tromper. Ces comportements sont le plus souvent inconscients. Quant à *la rationalisation a posteriori*, elle se manifeste par une forme d'objectivation des événements longtemps après leur déroulement. Ce procédé qui influence aussi le récit des événements passés peut introduire des biais dans la collecte des données auprès des répondants.

S'agissant des dirigeants rencontrés dans le cadre de la recherche, la question de la rationalisation a posteriori est une question essentielle. L'étude menée est relative à des décisions hautement importantes pour les personnes rencontrées. Ce sont des décisions qui exigent une forte implication. Le récit des événements ayant conduit à la prise de telles décisions est nécessairement pour les dirigeants le moyen de refaire le bilan après les événements. Et pour le chercheur, recueillir les sentiments et réflexions associés à ces événements a posteriori est fortement valorisé, car ce sont des données qui permettent de comprendre le processus cognitif général de la personne interviewée. Il était donc important de saisir en quoi éventuellement les dirigeants se sont trompés dans leur démarche initiale pour déduire ce qu'ils feront à l'avenir. Ce faisant, l'on peut schématiser le processus qu'ils considèrent comme optimal dans le cadre de la décision de financement. Avoir conscience des biais propres aux dirigeants rencontrés était important dans le sens où ils permettaient au chercheur d'objectiver leur discours respectifs pour en extraire le meilleur dans le cadre de l'objectif de la recherche.

En ce qui concerne les experts rencontrés, eux aussi, contrairement à ce que l'on pourrait croire sont sujets à des biais. Le principal à retenir est celui relatif à leur qualité d'expert. Celle-ci est intimement liée à la nature de leur profession. Et bien que constituant la force de leur intervention, elle en constitue également le principal élément de biais. Une tendance naturelle à orienter la discussion dans le sens de leurs compétences ou encore de leur centre d'intérêt professionnel a été constatée. Il fallait ainsi savoir ramener l'objet de la recherche au cœur des échanges, c'est-à-dire la décision de financement perçue au travers du récit des dirigeants de petites entreprises. De même, leur propos était teinté par leurs convictions personnelles, forgées par l'expérience professionnelle et/ou personnelle. Il a donc fallu faire preuve durant les entretiens d'experts, qui étaient contrairement aux entretiens avec les dirigeants, beaucoup moins bridés ; d'une certaine détermination pour arriver à garder l'objet de la recherche au cœur des échanges.

E#2 : « *Moi je, ... il y a un truc... ben faut comprendre moi je suis quelqu'un d'assez, ça transparait dans mon propos, un peu libéral au sens où je respecte énormément le mérite et je respecte énormément la prise de risque. J'aide ceux qui vont pas bien par contre à la condition qu'ils respectent et qu'ils comprennent et qui à un moment ont envie de s'en sortir. Je respecte pas le modèle qui dit comme toutes les lois, les lois Hammon les machins, qui disent : 'ah ouais mais moi je suis en place, tu dois justifier de J'ai rien à vous justifier.' »*

Par ailleurs, il fallait également en tenir compte dans l'analyse des données. Le constat qui s'impose finalement c'est que les experts se sont révélés tout aussi subjectifs dans leur manière de s'exprimer que les dirigeants. La différence s'est faite à ce niveau sur le contenu des échanges, où notamment les experts ont démontré leur expertise et leur objectivité dans l'analyse des questions spécifiques à leur domaine d'expertise. En définitive, c'est à Kaufman (2010) qu'il convient de laisser le mot de conclusion : « *les propos recueillis dans les entretiens ne doivent être considérés ni comme la vérité à l'état pur, ni comme*

une déformation systématique de cette dernière. Ils sont complexes, souvent contradictoires et truffés de dissimulations et de mensonges. Mais ils sont aussi d'une extraordinaire richesse, permettant justement par leurs contradictions d'analyser le processus identitaire et donnant des pistes pour repérer des processus sociaux sous-jacents ». C'est précisément pour ces raisons que l'effort de conscientisation des biais ici entrepris prend tout son sens dans le processus méthodologique.

IV. Les « tests-qualité⁹³ » de la recherche

Il s'agit d'une étape du processus de recherche qui est incontournable. Dans le cas des recherches qualitatives, elle est d'autant plus capitale qu'elle implique quasi-systématiquement la question sous-jacente de la légitimité de telles recherches. Il s'inscrit par ailleurs dans la ligne des recommandations de M. Huberman (1981), pour qui les chercheurs qui s'inscrivent dans l'approche qualitative doivent absolument « *se préoccuper des problèmes de fidélité des résultats et de mise en place d'un système de validation* » de celle-ci. (Hlady-Rispal, 2002). Ces tests constituent donc des supports d'évaluation d'une recherche qualitative et consistent en la capacité d'un chercheur à « *restituer et justifier sa démarche pour ainsi dire pas à pas* » (Koenig, 1993 ; Groleau, 2003 ; Giordano, 2003). C'est donc un travail de traçabilité des « *mécanismes génératifs* » (La Ville, 2000 ; Giordano, 2003) qui est attendu de la part du chercheur, et ceci dans le but de prouver qu'il a bien su prendre les précautions méthodiques et effectuer les choix nécessaires pour garantir la qualité de sa recherche.

Hlady-Rispal (2002) propose une matrice adaptée des tests de qualité des recherches hypothético-déductives pour rendre compte du contenu attendu des « *tests-qualité* ».

⁹³ « *Tests-qualité* » est une expression consacrée par Hlady-Rispal (2002).

Tableau 8: Une définition adaptée des tests-qualité

Test-qualité	Questionnement	Moyens requis	Temps de la recherche
Fidélité	Un autre chercheur pourrait-il parvenir à une représentation similaire de la réalité observée ?	Accès aux données du terrain. Explication de la démarche et des outils mis en œuvre.	Collecte
Validité du construit	Lorsque le chercheur parle d'un concept (ex. la confiance), est-ce bien de ce concept qu'il parle ?	Définition des concepts à partir des travaux d'auteurs. Identification des faits qui génèrent le concept et ceux qui le traduisent. Multi-angulation des données, des temps de collecte, des personnes, des théories et des méthodes	Collecte
Validité interne	Le chercheur a-t-il bien saisi les perceptions et actions des acteurs ?	Émission de synthèse lors de chaque entretien, en début de nouvel entretien. Émission de propositions rivales. Elaboration pour chaque cas d'une explication. Remise d'un compte rendu final.	Collecte Analyse
Validité externe	Dans quelle mesure les idées et les thèmes générés dans un cadre ou un environnement donné s'appliquent-ils à d'autres cadres ou environnements ?	Application de l'ensemble des moyens précédemment proposés. Réplication. Saturation théorique.	Analyse

Source : Hlady-Rispal (2002), p.100.

Il en ressort quatre dimensions à explorer par le chercheur : la fidélité des résultats (A), la validité du construit (B), la validité interne (C) et la validité externe (D) des résultats.

A. La fidélité

La question ici posée est celle de savoir, comment peut-on être sûr qu'un autre chercheur, opérant dans les mêmes conditions et observant le même phénomène aboutira aux mêmes conclusions ou à des conclusions semblables ? Ainsi, pour Grawitz (1930), la fidélité réside « *dans la concordance d'observations faites avec les mêmes instruments par des observateurs différents sur les mêmes sujets* ». La réponse la plus indiquée et la plus recommandée dans le cas d'une recherche quantitative est le coefficient alpha de Cronbach⁹⁴. Il mesure la cohérence entre les variables affectées à chaque facteur (Jolibert, 2012) dans le cas d'une analyse factorielle par exemple, et est l'estimateur de fidélité le plus largement utilisé dans la recherche quantitative. Il permet d'estimer la corrélation entre le test utilisé par le chercheur et tous les autres dans le domaine comportant le même nombre d'énoncés. Dans l'impossibilité d'avoir un indicateur aussi universel en recherche qualitative, une autre méthode est prônée. Elle consiste à faciliter la réplique potentielle de l'expérience vécue sur le terrain (Yin, 1990 ; Hlady-Rispal, 2002).

Pour ce faire, le chercheur doit s'évertuer à donner un maximum d'informations quant au processus par lequel il a mis en œuvre sa recherche, afin qu'une éventuelle réplique puisse en être rendue aisée pour tout autre chercheur désireux de la reproduire. Dans notre étude, la démarche a été de fournir les informations les plus précises possibles sur les différentes étapes du processus de la recherche. A ce titre, chaque étape a été présentée et détaillée en ses différents aspects, pour en rendre aisée la reproduction éventuelle. Par exemple, au niveau de la collecte, les techniques ainsi que les outils ont été présentés en leurs spécificités de forme et de fond. De même, la nature des entreprises et les informations y relatives ont été anonymisées de sorte que les contenus peuvent être mis à disposition d'autres chercheurs éventuellement. Ce cheminement s'inscrit dans le cadre des principes méthodologiques du paradigme épistémologique interprétativiste.

B. La validité du construit

Elle est également dite « *validité théorique* ». Dans le paradigme interprétativiste, elle est obtenue par la combinaison de trois aspects que sont la *validité communicationnelle*, la *validité pragmatique* et la *validité transgressive*. La validité pragmatique est difficile à atteindre dans une recherche en cours. En règle générale, il faut une étude a posteriori pour réinterpréter les conclusions initiales à la lumière d'un

⁹⁴ Indicateur développé en 1951 par Lee J. Cronbach et permettant de mesurer la fiabilité de plusieurs questions utilisées pour étudier un même phénomène. Il constitue dès lors une mesure généralisée de la cohérence interne d'une échelle multi-items. Le coefficient alpha de Cronbach peut prendre plusieurs valeurs, de 0 jusqu'à 1. Tous les scientifiques ne s'accordent pas sur la valeur minimale à obtenir pour que le test soit considéré comme fiable. Certains estiment le test satisfaisant dès lors que le coefficient alpha de Cronbach atteint au moins 0,7, d'autres fixent la valeur à obtenir à au moins 0,8.

contexte nouveau. Demeurent donc la validité communicationnelle et celle transgressive. Mais en réalité, tous ces trois aspects, bien que distincts en principe, s'articulent autour d'un seul et même élément essentiel : l'identification des concepts de l'étude.

Puisque l'étude est menée au travers de concepts clés, il convient d'avoir une compréhension clairement définie et partagée de ces concepts, afin de s'assurer que les concepts étudiés ou identifiés sont effectivement ceux que l'on prétend qu'ils sont. Pour y parvenir, le chercheur doit avoir recours à des travaux d'auteurs pertinents en la matière, afin de valider le sens des concepts. Il s'assure entre aussi de bien repérer et identifier tant les faits qui sont générateurs du concept que ceux qui le décrivent au mieux (Hlady-Rispal, 2002). C'est ici le travail qui a été effectué au travers de la revue de littérature. Par ce biais, le chercheur a pu solliciter les bonnes références afin d'asseoir la compréhension des concepts, pour ensuite pouvoir les rendre accessibles aux dirigeants. Pour les experts, la situation était quelque peu différente car le travail à faire était moins important. Ils avaient de façon relative, une compréhension assez juste des concepts.

Outre les travaux d'auteurs pertinents relatifs aux concepts, il est recommandé une multi-angulation des sources d'informations pour s'assurer de l'identité des concepts et affermir. Celle-ci consiste à diversifier les données recueillies. C'est dans ce cadre que les experts ont été sollicités en premier lieu, que des documents ont été collectés. Par ailleurs, l'analyse des données a été réalisée au moyen d'un double protocole à la fois manuel et automatique pour s'assurer de l'extraction des bonnes informations, lesquelles ont été soumises à des discussions. « *La remise en cause systématique, la suspension de l'analyse jusqu'à plus ample information, la relecture constante des données à la lumière des renseignements dissonants, la recherche de théories rivales ou de propositions contradictoires sont autant de mécanismes suggérés dans la littérature pour minimiser les biais de construction.* » (Hlady-Rispal, 2002, p102)

C. La validité interne

Ici le chercheur doit s'assurer de l'authenticité de la représentation à laquelle il a abouti quant à l'objet étudié. Il s'agit pour le chercheur de veiller à ce que l'image qui se dégage de sa recherche en ce qui concerne l'objet de la recherche, corresponde bien à ce qu'il cherche à observer. Le chercheur observe-t-il bien ce qu'il veut observer ? Il est important d'y veiller car plusieurs facteurs sont de nature en corrompre cette image, des facteurs tels que le temps qui s'écoule entre deux points de mesure, la maturation des répondants ou encore les biais de sélection. (Campbell et Stanley, 1966). S'agissant du cas d'espèce, plusieurs mesures ont été prises.

Dans un premier temps, c'est un retour au terrain qui a été privilégié. Afin de vérifier la nature des observations, il est apparu évident de retourner vers le lieu de leur émergence. Ce retour au terrain a pris deux formes. La première fut le retour vers les acteurs eux-mêmes. Dans tous les cas étudiés à une exception près, plusieurs entretiens ont été réalisés avec les dirigeants. Pour la plupart ces entretiens étaient face à face, mais certains ont été par téléphone en raison des contraintes diverses. Ce faisant, le chercheur a pu à chaque retour en entretien vérifier la qualité de ses observations par des résumés en prélude aux nouveaux entretiens. Cette démarche a permis aux dirigeants rencontrés à nouveau de se positionner par rapport au compte rendu des échanges antérieurs et notamment d'émettre des réflexions analytiques sur leurs propres réflexions. En ce qui concerne la seconde forme prise par le retour au terrain, il s'est agi de se replonger dans les corpus pour s'en imprégner à nouveau. L'objectif ici fut de se remémorer les échanges et se mettre en situation de les assimiler à nouveau. A ce titre, les remarques et autres notes prises dans le journal de bord de la recherche ont été précieuses, permettant de faire le point sur les analyses et les constructions effectuées.

Dans un second temps, et dans la même veine que les actions entreprises dans le cadre du retour au terrain, le chercheur a initié une restitution des analyses aux dirigeants. Cette démarche s'est faite par mail afin d'éviter de nouveaux déplacements non nécessaires. Les retours n'ont pas été spontanés et n'ont pas vraiment donné lieu à des commentaires exploitables.

Enfin, la quête de validité interne a été entreprise au moyen d'une multi-angulation des sources de données. Comme évoquée antérieurement, il s'agit d'une démarche qui consiste à multiplier les sources de collecte de données afin de pouvoir confirmer les observations pour en garantir la fiabilité. Quatre principales sources ont été mobilisées dans le cadre de la présente recherche : les dirigeants d'entreprise, les experts, les documents écrits internes à l'entreprise et les documents externes à l'entreprise. Les experts ne sont pas liés directement aux entreprises, mais à l'analyse critique des observations issues des données collectées. Pour ce faire, ils ne figurent pas dans le tableau récapitulatif des sources de multi-angulation. Il y a également au titre de données d'analyse, la littérature académique et non académique.

Tableau 9: Multi-angulation des sources de données

Cas	Dirigeants	Entretiens	Nombre d'entretiens	Documents écrits internes	Documents Ecrits externes
C#1	D#1 & D#2	X & X	4	X	X
C#2	D#2	X	2	X	X
C#3	D#3	X	2		X
C#4	D#4	X	2	X	X
C#5	D#5	X	2		X
C#6	D#6	X	1		X
C#7	D#7 & D#8	X	2	X	X

Source : Données de l'étude empirique

L'importance de la démarche de multi-angulation n'est plus à démontrer, tant elle apparaît comme indispensable. Elle permet l'enrichissement des données obtenues mais aussi leur confirmation ou leur infirmation. Elle est au service du principe d'interprétations plurielles. Il faut noter que la multi-angulation peut être seulement partielle dans certains cas.

Tableau 10: Multi-angulation des sources : apport en confirmation et en infirmation

Confirmation	
<p>D#3 : « [...] Le problème c'est que souvent, on a à faire à des entreprises de notre taille ou plus petit, il y a des gens qui sont des gens de métier, des gens qui sont euh des gens de produit et euh ... éventuellement des gens de marché, c'est-à-dire qu'ils savent reconnaître les clients etc., mais ce sont pas des gens de processus ou de flux. [...] »</p>	<p>E#2 : « Parce que finalement, ils ont une vision de euh on dit chef d'entreprise, en réalité on devrait dire, chef d'exploitation très souvent. C'est-à-dire effectivement, pour ce qui est de l'exploitation, pour pouvoir parler avec les salariés, pour pouvoir parler avec des acheteurs, avec avec des euh oui c'est ça, des fournisseurs, ils sont euh ils sont plutôt très bons. Pour parler avec des clients, ils sont très bons. Euh, ils savent parler avec des fournisseurs avec des clients, avec des salariés. Euh par contre quand ils rentrent pour parler avec le banquier, ben ils ne sont pas très bien formés. Ils sont pas forcément très très bons. Très très bien formés. »</p>

Infirmeration	
<p>D#1' : «[...] il faut bien qu'une banque me la finance. Ça représente des sommes importantes.</p> <p>[...]</p> <p>Alors on s'est pas posé la question d'autre chose. Si c'est ça votre question, non je ne me suis pas posé la question d'autre chose.»</p>	<p>D#5 « En fait quand vous créez une société comme ça, les banques en fait ne vous prêtent pas. Et alors ça peut choquer euh... en fait c'est tout à fait normal. La banque elle ne vous prête que si elle est sûre de pouvoir être remboursée. [...] Moi j'ai pris une euh... j'ai j'ai ... je l'ai même pas mise de côté, je l'ai pas envisagé en fait. [...] »</p>

Source : Élaboration propre - Données de l'étude empirique

D. La validité externe

Celle-ci s'applique aux résultats de la recherche. Il faut se souvenir que contrairement à une recherche de type quantitative, une recherche qualitative ne vise pas à atteindre « *une représentativité statistique fondée notamment sur de grands échantillons* ». Elle va davantage rechercher « *une représentativité sociologique des résultats*. » (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012). C'est en cela que la problématique posée par la validité externe est celle de la « '*généralisabilité*' des résultats » (Hlady-Rispal, 2002). Partant de là, deux logiques coexistent. Dans la logique déductive, il s'agit de déterminer dans quelle mesure les construits et autres observations faites à l'issue de la recherche peuvent être observés dans la population mère d'où est issu l'échantillon. Dans une logique inductive, il est question de voir si les thèmes mis à jour à l'issue d'une recherche et propres à un contexte précis peuvent s'appliquer à une autre étude dans un contexte différent.

Concrètement, il s'agit de savoir ici, dans quelle mesure les résultats issus de la recherche s'appliquent à toutes les entreprises de petite dimension dans l'espace girondin et nouvel-aquitain voire au-delà ? Ou, comment est-ce que les thèmes développés dans la présente recherche peuvent être déployés pareillement dans un contexte autre que celui de la Gironde ou de la Nouvelle-Aquitaine. Dans les deux cas, c'est une question éminemment difficile qu'est celle de la '*généralisabilité*', car la réponse n'est pas systématique. Pour y parvenir, il faut confronter les découvertes (thèmes, concepts ou théories) à de multiples et successifs tests de réplification portant sur des situations de nature analogue. La stratégie d'évaluation de la '*généralisabilité*' est donc celle d'une comparaison par réplification. (Hlady-Rispal, 2002). Pour résoudre cette question qui peut paraître insoluble, il est recommandé de typifier le phénomène observé, de le singulariser. « *Ses caractéristiques empiriques idiosyncrasiques doivent être identifiées et intégrées dans un schéma de classification* ».

Cependant, Glaser et Strauss (1967) ne considèrent pas problématique le fait que les résultats d'une recherche soient faiblement répliquables. Quoi qu'il en soit, il s'agit d'une exigence qui ne peut être atteinte au cours de la recherche, mais uniquement une fois que celle-ci a livré son verdict.

Paragraphe 2: Les modalités de l'analyse des données

Consécutivement à la phase qui consiste à collecter les données, vient celle de leur analyse. Dans une recherche qualitative, la phase d'analyse des données est une des plus importantes mais aussi l'une des plus délicates. L'analyse qualitative est entendue par Paillé et Mucchielli (2003) comme étant « *un effort intellectuel, constant, intuitif et naturel, visant à trouver un ré-arrangement pertinent des données pour les rendre compréhensibles, globalement, compte tenu d'un problème pratique ou théorique qui préoccupe le chercheur (...) est un travail interprétatif [qui] doit avoir quelques règles de méthode et quelques principes de référence.* ». Cette étape est en effet, celle où le chercheur va s'évertuer à donner du sens aux données collectées. Or, une des spécificités fondamentales de l'analyse qualitative est la richesse et la complexité des données sur lesquelles elle porte. « *Une donnée qualitative est par essence une donnée complexe et ouverte. Ses contours sont flous, sa signification est sujette à interprétation et est inextricablement liée à son contexte de production, à sa valeur d'usage ainsi qu'à son contexte d'appropriation* ». Il s'agit donc de données qui ne sont pas aisées à appréhender. Cette spécificité des données qualitatives n'est pas la seule raison de la délicatesse de la phase d'analyse. Il y a également la quête d'une compréhension profonde du sujet et enfin et surtout l'interprétation des résultats. Cette dernière, dans une analyse qualitative, est un exercice intellectuel destiné à faire « *émerger du sens* » (Paillé et Mucchielli, 2003). C'est ce qui fait dire à plus d'un, que la réussite de cet exercice dépend fortement de la perspicacité et de la finesse d'analyse du chercheur plus que d'une quelconque technique d'analyse en soi. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012).

Les techniques quant à elles, foisonnent aujourd'hui en recherche qualitative. Elles sont riches et en évolution constante, et ce depuis leur apparition⁹⁵. Ce pluralisme méthodologique rend extrêmement difficile toutes les tentatives de classification (Gavard-Perret, 2012 ; Voynnet-Fourboul, 2012). Comme on le verra, certains se sont tout de même essayés à cet exercice. Pour l'heure, il faut remarquer que si l'on considère au sens strict la définition de Paillé et Mucchielli, (2003), l'analyse qualitative⁹⁶ est d'abord et avant tout un champ d'exercice intellectuel et manuel avant même d'être une méthode ou une

⁹⁵ Easterby-Smith, Golden-Biddle et Locke (2008) identifient trois moments fondamentaux ayant marqué leur développement. Le premier moment est la publication de l'ouvrage fondateur de Glaser et Strauss en 1967⁹⁵. Le second coïncide avec la publication d'un numéro spécial de la revue *Administrative Science Quarterly* par Van Maanen en 1979. Il entendait à ce moment « *affirmer le besoin de méthodes qualitatives*⁹⁵ pour mener à bien des recherches dans le domaine organisationnel ». Enfin, le troisième moment phare est celui de la publication par Denzin et Lincoln en 1994 de l'ouvrage *Handbook of Qualitative Research*. L'un des intérêts majeurs de cet ouvrage fut justement d'organiser et d'articuler différentes méthodologies et pratiques de la recherche qualitative (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012).

⁹⁶ Les expressions "analyse de données qualitatives", "analyse qualitative" ou encore "approche qualitative d'analyse de données" renvoient toutes à la même réalité dans le cas de la présente recherche. Elles sont donc employées de manière indistincte.

technique quelconque. En conséquence, diverses variantes peuvent se côtoyer. C'est précisément cette complexité qui en fait un exercice requérant une grande implication intellectuelle de la part du chercheur, un travail à la fois délicat et chronophage. Cependant, si l'on choisit d'élargir la définition de Paillé et Mucchielli (2003), on peut distinguer une autre approche de l'analyse de données qualitative, qui s'appuie sur des outils automatiques, extérieurs à l'individu ; en plus évidemment des capacités intellectuelles intrinsèques du chercheur.

Ainsi, il faut se faire à la complexité de l'exercice qu'est celui de l'analyse des données. Il en résulte la nécessité de réaliser un arbitrage dans la stratégie d'analyse. Quelle approche d'analyse convient-il d'adopter ? Une approche purement intellectuelle ? Une approche automatisée ? Mais aussi et surtout, comment les mettre en œuvre ? Au travers de quels outils ? C'est à cet ensemble de questions que nous répondrons dans ce paragraphe en commençant par exposer notre stratégie globale d'analyse des données.

I. Une stratégie duale d'analyse des données

Dans les études de cas à l'instar des autres formes de recherche qualitative, le principal challenge que doivent relever les chercheurs est celui de la nature et du volume des données. Les données qualitatives ont par essence, difficiles à appréhender de par leur nature, et ont tendance à constituer un corpus volumineux en termes de quantité. Aussi, les chercheurs qualitatifs se doivent d'avoir une stratégie d'analyse afin de tirer le meilleur parti possible de leur corpus, issu de sources souvent très diverses. Que l'on se positionne dans une approche manuelle ou dans une approche automatisée de l'analyse, il règne une grande diversité de choix possibles en termes d'outils et méthodes d'analyse. Il est donc évident de savoir choisir les plus indiqués.

Du côté des démarches manuelles, certains chercheurs ont essayé de classer les outils et méthodes d'analyse. C'est le cas de Wolcott, qui, en 1992, a proposé une classification selon les méthodes. De son côté, ainsi que le rapporte Flick (1998), Tesch a développé en 1990 une taxonomie des approches de la recherche qualitative en mettant l'accent sur les intentions (Voynnet-Fourboul, 2012). Plus récemment, on doit à Moscarola (2001), le recensement de cinq (05) approches pour l'analyse de discours. Tandis que de leur côté, Fallery et Rodhain (2007) présentent quatre (04) approches pour analyser des données textuelles. Toutes ces tentatives de classification se fondent bien évidemment sur la définition que ces différents auteurs retiennent de ce qu'est l'analyse de données qualitatives.

Au rayon des outils automatiques, plusieurs outils et notamment des logiciels, existent de nos jours pour faciliter l'analyse des données qualitatives. Ils permettent de mener plusieurs types d'analyses qualitatives (analyse lexicale, analyse textuelle, analyse thématique, etc.). Certains auteurs ont essayé

de les distinguer en fonction de leur utilité. Brugidou et al., (2000) par exemple, se sont intéressés aux facteurs de choix et d'utilisation de ces logiciels. Fallery et Rodhain (2007) ont de leur côté, illustré différentes approches envisageables pour l'analyse des données qualitatives avec les logiciels appropriés. Quant à Helme-Guizon et Gavard-Perret (2004), elles se sont focalisées sur l'analyse automatisée de données textuelles en marketing, en comparant trois logiciels différents.

Selon la logique qui sous-tend la création de ces outils, (les algorithmes de base), on en distingue deux grands groupes : les logiciels dits CAQDAS⁹⁷ et les logiciels d'analyse de données textuelles. Au nombre des CAQDAS, on compte des logiciels tels que Wordmapper, NUD*IST, N'Vivo, etc. Leur particularité est qu'ils permettent de « *synthétiser rapidement une grande masse de données [...] en extraire facilement les thèmes essentiels [...] en faire émerger des structures et des enchaînements particuliers.* » Quant aux logiciels d'analyse de données textuelles, au nombre desquels figurent Alceste, Tropes, Spad-T, etc., ils ont plutôt l'ambition de contribuer à une analyse approfondie des contenus. De ce fait, ils sont considérés comme se prêtant bien aux recherches en Sciences de gestion. Bien qu'ils constituent une aide appréciable, ces outils automatiques ne dispensent pas le chercheur d'une connaissance profonde de ses corpus (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012). De façon générale toutefois, les logiciels quels qu'ils soient, se focalisent sur une analyse des textes avant tout quantitative. L'analyse qu'ils proposent souvent se cantonne à une « *description, objective, systématique et quantitative* » des contenus (Ghiglione et al., 1999). Bien que discutables, ces apports en termes de quantification et de statistiques peuvent « *apparaître comme le moyen d'apporter plus de rigueur et d'objectivité* » à l'analyse des données. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012)

En définitive, on peut ainsi, distinguer à la fois une approche manuelle de l'analyse qualitative et une approche automatisée ; l'une et l'autre ne s'excluant pas mutuellement, mais pouvant à l'occasion se compléter utilement. Il demeure que quelle que puisse être l'approche choisie, l'analyse de données qualitatives prend le plus souvent, en sciences de gestion, la forme d'une analyse de données textuelles (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012).

Dans le cadre de la présente recherche, c'est une approche mixte qui a été privilégiée, ou plus précisément, le choix a été fait d'adjoindre à l'approche manuelle, l'usage d'un logiciel pour affiner et confronter les résultats de l'analyse. Ce faisant, nous avons voulu combiner le travail intellectuel de l'approche manuelle, avec la dimension systématique et quantifiante de l'approche automatisée. Et comme le souligne Gavard-Perret et Helme-Guizon, (2012), c'est l'analyse manuelle qui est menée en premier dans l'hypothèse d'une analyse mixte. En l'espèce, ce choix se justifie par le fait que d'une part, l'analyse manuelle est la plus complexe et la plus chronophage. Mais elle est aussi d'autre part, la plus complète.

⁹⁷ CAQDAS : *Computer Assisted/Aided Qualitative Data Analysis Software* (Systèmes d'analyse de données qualitatives assistés par ordinateur)

Globalement, l'analyse des données est mise en œuvre selon une stratégie précise, permettant d'étudier les cas d'une manière qui se veut satisfaisante. Cette approche est duale, à la fois manuelle et automatisée. De plus, lorsque l'on s'inscrit dans une approche mixte de l'analyse des données, comme c'est ici le cas, l'attention à porter au choix des outils devient doublement primordiale. Il faut d'une part veiller à sélectionner adéquatement les outils de l'analyse, mais concomitamment s'assurer de leur complémentarité. La réalisation d'une analyse pertinente et efficace est à ce prix.

II. L'analyse manuelle

Si l'exercice qui consiste à extraire du sens des données qualitatives est délicat, c'est bien parce que ces données ne sont pas immédiatement accessibles une fois collectées. Le sens n'a pas vocation à en jaillir automatiquement, même après la mise en œuvre de certaines analyses. Il importe pour le chercheur, que l'analyse soit réalisée d'une manière qui favorise une interprétation efficace.

Ici, dans un premier temps c'est une analyse intra-cas qui a été menée. On peut schématiquement la considérer comme une analyse verticale. Les corpus de chaque cas ont été analysés afin d'en extraire la substance pertinente. Cette première étape a généré des thèmes qui ont été répertoriés et classés selon certaines unités d'analyse issues de la littérature et ayant fondé le déroulement de la phase empirique. De nouvelles unités d'analyse ont par ailleurs vu le jour à l'issue de cette première étape d'analyse. Dans un second temps, les différents thèmes extraits des analyses intra-cas ont fait l'objet d'une analyse transversale à l'échelle de tous les cas étudiés. Il s'agit d'une analyse inter-cas qui a permis de confronter les découvertes issues de chaque cas pour extraire l'essentiel à retenir de l'étude. Cette analyse qui peut être schématiquement considérée comme horizontale, a été menée à l'instar de la précédente en tenant compte des unités d'analyse ayant présidé au déroulement de la phase empirique. Cette stratégie d'analyse s'inscrit dans la perspective envisagée par Gombault (2005). A la différence ici qu'elle ne s'est pas contentée d'être « menée « *intra-cas* » ou « *inter-cas* », mais qu'elle a été au contraire envisagée à la fois intra-cas et inter-cas. Quoi qu'il en soit elle a consisté comme l'envisageait Yin (1990) à examiner, comparer, catégoriser et recomposer les données, lesquelles ont été rangées dans des ' *unités d'analyse*' identifiées dans le cadre de la recherche.

A. Les unités d'analyse

Elles ont la particularité d'avoir émergé du corpus théorique brassé au cours de la revue de littérature. Leur choix n'en est pas véritablement un, puisque ces unités d'analyse se sont quasiment imposées au

regard de la littérature, mais aussi de la phase empirique. C'est leur récurrence dans la littérature par rapport au sujet de l'étude qui a impulsé leur choix, avant que le terrain ne l'entérine. C'est pour cela qu'elles sont étroitement liées à la problématique et tout naturellement à la question de recherche. Encore dite '*unités d'enregistrement*', on les entend comme des unités de signification à coder et elles correspondent au segment de contenu à considérer comme unité de base en vue de la catégorisation et du comptage fréquentiel (Bardin, 1996). Pour Allard-Poesi (2003), l'unité d'analyse est « *l'élément (le critère, la dimension) en fonction duquel le chercheur va procéder au découpage de ses données et à l'extraction d'unités qui seront ensuite classées dans les catégories retenues.* » D'ailleurs, pour Yin (1994), identifier les unités d'analyse revient à « *définir ce qu'est le cas* ».

Pour les déterminer, de multiples options sont envisageables, en fonction de la méthode d'analyse retenue et aussi de l'objet de la recherche. Allard-Poesi (2003) distingue deux grandes typologies d'unités d'analyse. Il y a d'une part celles qui se confondent avec une unité de texte, de temps, voire de lieu, et d'autre part celles qui renvoient plutôt à une unité de sens.

Dans le premier cas, l'unité d'analyse se confond avec une unité « *physique* », ce qui rend aisé son identification. Les unités renvoient alors à des éléments tangibles tels que '*le mot*', '*la ligne*' ou encore des '*unités d'analyse plus larges*' telles que les phrases, les paragraphes, voire des documents entiers. En ce qui concerne les mots, Bardin (1993) estime qu'ils sont l'apanage des analyses lexicales. Et le but de ces analyses est d'évaluer la fréquence d'apparition et/ou de co-apparition des mots dans des corpus. En ce qui concerne la ligne, son choix est souvent un choix de commodité, notamment quand l'on est en face d'un corpus particulièrement volumineux. Quant aux unités d'analyse plus larges, on considère qu'elles renvoient en règle générale à plusieurs concepts, voire même à des thématiques différentes.

Dans le second cas, celui où les unités d'analyse renvoie à une unité de sens, Allard-Poesi (2003) explique que l'unité en question ne se confond pas avec une unité textuelle, mais « *peut correspondre à une portion de phrase, une phrase entière ou un groupe de phrases* ». Dans tous les cas, l'unité de sens n'est pas assimilable à une unité textuelle ni même de temps, car telle n'est pas sa vocation. Elle peut être perçue comme « *ce que le chercheur identifie comme étant "porteur de sens", plaçable dans une catégorie, donc codable.* ». Elles sont des unités découpées « *en esprit et non à lettre* » (Morin, 1969).

Ici, c'est ce dernier type d'unités d'analyse qui a été retenu. En cette perspective, plusieurs thèmes ont été identifiés comme porteur de sens dans le cadre de la recherche et permettant de structurer l'étude des cas. A cette étape, ceux présentés ressortent principalement de la revue de littérature et constituent un premier cadre, très large pour aborder la question en étude. Ces unités d'analyse ont été par la suite redéfinies au moyen du matériau empirique récolté et complétées par de nouveaux thèmes, qui ont émergé du terrain. Ces derniers thèmes feront l'objet d'une description détaillée au moment de la présentation des résultats.

Tableau 11: Objectif de recherche, dimensions étudiées et unités d'analyse retenues

Objectif de recherche	Dimensions à étudier	Sources bibliographiques	Unités d'analyse
<i>Qui est-il et dans quelle mesure exerce-t-il ses préférences dans la prise de décision ?</i>	1. Le dirigeant (ses aspects caractéristiques.) : entendu comme la personne dirigeant l'entreprise et étant le dépositaire de la décision. Ce thème fait référence, à l'expérience professionnelle, à la formation académique, à l'âge.	Chabaud, & Sammut, 2016 ; Musso, & Francioni, 2012 ; Bertrand, Bodénez, & Hans, 2010 ; Gibcus, Vermeulen, & De Jong, 2004 ; Chapellier, 1997 ; etc	1.1. Les caractéristiques personnelles. 1.2. Les antécédents professionnels. 1.3. Sa vision de la gouvernance financière.
<i>Comment se présente le processus d'une telle décision dans la petite entreprise ?</i>	2. La décision (son processus et ses caractéristiques.) : principal objet de l'étude menée, renvoi au processus décisionnel et à ses différentes caractéristiques.	Hang & Wang, 2012 ; Gibcus & Van Hoesel, 2004 ; Jocusen, 2004 ; Bayad & Garand, 1998 ; Simon, 1979 ; etc.	2.1. Le contexte de la décision. 2.2. Les étapes du processus. 2.3. Les facteurs d'influence.
<i>Portée de l'influence des financeurs et autres parties prenantes sur la décision du dirigeant ?</i>	3. Les financeurs & autres parties prenantes (leur poids et influence.) : constituent un aspect majeur mais bien distinct de celui du financement en lui-même.	Cieply, 2014 ; Gardès, & Machat, 2012 ; Lamarque, 2009 ; Abdesselam, Cieply, & Le Pape, 2002 ; Cieply, & Grondin, 1999 ; Psillaki, 1995 ; etc.	3.1. La nature des financeurs. 3.2. La nature des autres PP. 3.2. Leur rôle dans la décision.
<i>Quelles caractéristiques de l'entreprise influencent le plus la décision ?</i>	4. L'entreprise (ses spécificités) : sous-entend la petite entreprise, selon la définition retenue l'étude.	Van Auken & Yang, 2014 ; Serrasqueiro, & Nunes, 2012 ; Doern, 2011 ; Plane, & Torres, 1998 ; Dietsch, 1989 ; etc.	4.1. La gouvernance. 4.2. Les caractéristiques intrinsèques (nature, secteur d'activité, âge.) 4.3. Les ambitions sur son marché.
<i>Lien éventuel entre spécificités décisionnelles et types de financement ?</i>	5. Le financement (ses caractéristiques) : est le sujet d'une abondante littérature, mais aussi l'enjeu d'une importante réflexion chez les dirigeants.	Klein, 2014 ; Alexandre & Buisson-Stéphan, 2014 ; Mac an Bhaire & Lucey, 2010 ; Mac an Bhaire, 2010 ; Gregory, Rutherford, Oswald, & Gardiner, 2005 ; Berger, & Udell, 2002 ; Berger & Udell, 1998 ; Levratto, 1990 ; etc.	5.1. La nature des financements. 5.2. Les contraintes éventuelles.

Source : Adapté de Allard-Poesi, (2003).

Ces unités d'enregistrement correspondent toutes au projet de l'étude empirique qui est de sonder et comprendre le processus de prise de la décision de financement et ses contours chez les dirigeants de petites entreprises. Cette quête implique notamment la compréhension profonde des logiques des acteurs de la décision que sont les dirigeants, sachant : les personnes physiques, leur antécédents et les contraintes de leur position et leur environnement.

Il faut évoquer aussi le fait que certains éléments constituant les unités d'analyse ont dû être élagués et donc ne rentrent pas en ligne de compte dans l'analyse. On peut évoquer à titre d'exemple les caractéristiques de la vie personnelle des dirigeants, telles que le mariage, les enfants, etc. Les éléments retenus ont essentiellement trait à la vie professionnelle antérieure et actuelle des sujets de l'étude. Ont été également écartés par exemple, les caractéristiques comptables des entreprises. Ce choix s'est imposé factuellement car tous les dirigeants n'étaient pas consentants sur cette question. Aussi, pour demeurer cohérent, il a fallu renoncer à inclure dans l'analyse des données chiffrées issues de la comptabilité des entreprises.

B. Les raisons du choix de l'analyse de contenu

Il existe de nombreuses méthodes d'analyse des données en recherche qualitative. Elles correspondent chacune à un objectif précis et servent à faire parler les données qualitatives d'une manière précise, compte tenu de la richesse de ces dernières. On peut en outre évoquer une absence de consensus sur cette question au sein de la littérature sur les classifications possibles de ces méthodes. Certains auteurs soutiennent que la structuration des analyses repose sur les objectifs des analyses en question (catégorisation thématique Vs catégorisation conceptualisante ; analyse des énoncés ou contenus Vs analyse de l'énonciation, analyse conceptuelle Vs analyse relationnelle ; etc.). D'autres en revanche estiment que la structuration des analyses reposent sur les techniques et procédures employées (analyse proportionnelle du discours ; analyse de cas intrasite ; analyse des relations par opposition ; etc.) (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012). Le choix se doit donc d'être éclairé, eu égard à l'objectif de la recherche, mais aussi au cadre épistémologique. Le commentaire, le résumé/synthèse, l'analyse thématique, l'analyse de contenu, figurent au nombre de ces méthodes (A) dont la liste n'est pas exhaustive. L'analyse de contenu est finalement la méthode retenue pour nos analyses.

1. Quelques méthodes d'analyse de données qualitatives

On en compte de nombreuses. Elles ne visent pas les mêmes objectifs et par conséquent présentent des caractéristiques différentes.

Le commentaire

C'est sans doute la première forme de traitement de données textuelles. L'analyse où pour ainsi dire le chercheur tient une posture de critique, est assimilable à celle d'un critique artistique ou littéraire. La conséquence en est que le crédit dont il jouit impacte fortement la qualité de l'analyse et donc sa reconnaissance. Comme on peut s'en douter, cette méthode est fortement subjective, ce qui semble incompatible avec le travail d'un chercheur. (Rochette, 2005)

Le Résumé/Synthèse

C'est une forme d'analyse que l'on considère être la plus simple. Cependant, cette apparente simplicité ne doit pas être assimilée à la facilité. Ce type d'analyse vise à réduire les données de sorte que ne subsistent que leurs idées substantielles ou thématiques principales. Toutefois, ainsi que le recommandent Blanchet et Gotman (2001), il faut distinguer la méthode résumé/synthèse appliquée à tout le corpus d'une recherche à la méthode résumé/synthèse appliquée à un seul entretien. Dans le premier cas, l'activité tient davantage de la synthèse alors que dans le second cas, elle est plus proche du résumé. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, Blanc-Provent, 2018).

L'analyse thématique

Elle a pour but de mettre en évidence au travers d'une analyse croisée entre plusieurs documents ou entretiens, les thèmes récurrents qui en émergent. La première distinction avec l'analyse de contenu tient au fait que l'analyse thématique n'implique pas nécessairement pour le chercheur de traiter l'intégralité de ses documents. Ainsi, seules les informations pertinentes au regard des thèmes sont retenues. Parallèlement, on peut constater que dans une analyse de contenu, un même extrait de texte peut être découpé de multiples façons et donner lieu à de multiples interprétations, de sorte qu'il se retrouve à être invoqué pour illustrer plusieurs catégories différentes. Dans le cas de l'analyse thématique, « *on ne procède qu'à un seul découpage et à une seule ventilation* ». De sorte qu'un même extrait ne peut être interprété que de manière univoque. Autre distinction à faire entre ces deux formes d'analyses, celle du statut. Pour certains auteurs, au nombre desquels on compte Bardin, l'analyse thématique ne constitue pas en soi une technique à part entière, mais une sous-technique intégrant le champ de l'analyse de contenu. Elle peut donc être envisagée de concert avec d'autres formes d'analyses telles que l'analyse lexicale ou l'analyse syntaxique. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, Blanc-Provent, 2018).

L'analyse de contenu

Elle jouit d'une place particulière en Sciences de gestion car elle est sans doute la méthode la plus usitée. Berelson (1952), pionnier dans l'analyse de contenu, considère que les voies classiques d'analyse qualitative sont celles de l'analyse de contenu. Il la définissait alors comme étant « *une technique de recherche pour une description objective, systématique et quantitative du contenu manifeste des communications, ayant pour but de les interpréter.* » Cette définition a fortement évolué avec le temps pour devenir à la fois moins restrictive et moins contraignante. En témoigne Bardin (2003) pour qui l'analyse de contenu est « *un ensemble de techniques d'analyse des communications visant, par des procédures systématiques et objectives de descriptions du contenu des messages, à obtenir des indicateurs (quantitatif ou non) permettant l'inférence de connaissances relatives aux conditions de production/réception (variables inférées) de ces messages* ».

Cette évolution peut être également expliquée par la dimension culturelle de la recherche scientifique qui irrigue sa pratique. En effet, Voynnet-Fourboul (2012) explique que « *le sens attribué à l'analyse de contenu diffère entre la recherche française ou anglo-saxonne* ». À l'instar de Bardin ou encore de Thiétart (1999), dans la littérature francophone, on perçoit l'analyse de contenu comme un ensemble de différentes méthodes. Cela ne correspond néanmoins pas à la compréhension de l'expression anglo-saxonne « *content analysis* ». En cela, c'est Weber (1990) qui explique que la « *content analysis* » est l'équivalent en France de l'analyse lexicologique. L'analyse lexicologique ou lexicométrique constitue une méthodologie pertinente pour détecter des structures à la fois apparentes et sous-jacentes d'un texte (Lebart & Salem, 1991). Plus encore, Denzin & Lincoln (1998) expliquent que les auteurs anglo-saxons d'obédience qualitative présentent généralement la « *content analysis* » comme une méthodologie « *dont l'objet n'est pas de prendre en compte la contextualisation* ».

La démarche consiste donc à lire, compter et catégoriser les mots d'un corpus (Fielding & Lee, 1998), ce qui fait de la « *content analysis* » une démarche intermédiaire, complémentaire qui s'inscrit dans une démarche plus vaste. C'est notamment ce qui a poussé Weber (1990) à recommander la prise en compte du contexte, afin que toute forme d'ambiguïté soit levée quant au discours. Mais pour en revenir au contexte francophone, l'analyse de contenu fait référence à des démarches de nature plus généraliste, tel qu'illustré par Thiétart (1999). Elle permet selon lui d'aller au-delà des simples descriptions des corpus, pour expliquer certaines stratégies, notamment à l'échelle comportementale. De même, Bardin (1998) renchérit en donnant de l'analyse de contenu à travers son ouvrage, l'image d'une « *méta-méthodologie qui oriente le chercheur vers la construction de logiques à la fois au niveau de la structure du discours (occurrences et cooccurrences de mots) et au niveau du contenu de celui-ci (analyse thématique)* ». Voynnet-Fourboul (2012)

C'est précisément dans cet esprit que l'analyse de contenu est envisagée dans cette recherche. Et c'est par ailleurs l'une des raisons pour lesquelles le chercheur a porté son choix sur cette méthode d'analyse des données.

2. Le choix de l'analyse de contenu

Quelle que soit la définition que l'on peut donner de cette méthode, il est possible de s'accorder sur ce qui constitue la substance de cette analyse qualitative : « *une idée centrale dans l'analyse de contenu est que les nombreux mots du texte sont classés dans un nombre beaucoup plus petit de catégories.* » (Weber, 1990 ; Gavard-Perret et Helme-Guizon, Blanc-Provent, 2018). L'intérêt par contre de s'inscrire dans la vision francophone de l'analyse de contenu est de pouvoir déployer dans le cadre de cette analyse plusieurs techniques d'analyse. Le choix de cette méthode repose non seulement sur cette aptitude qui lui est propre, mais aussi sur les objectifs qu'elle permet d'atteindre.

L'analyse de contenu permet, par le biais des procédures qu'elle déploie, de faire des inférences valides à partir d'un corpus. Ces inférences peuvent porter aussi bien sur l'émetteur, le message lui-même, l'auditeur, voire même sur le contexte d'émission ou de réception du message. Dans la littérature, il est répertorié plusieurs objectifs susceptibles d'être poursuivis avec cette méthode. L'on peut dévoiler des différences culturelles dans les communications, notamment dans les styles de communications des dirigeants. On peut également identifier les attitudes, intentions, croyances, stéréotypes de différentes catégories d'individus, telles que des dirigeants d'entreprise, des professionnels du financement. On peut de même opérer des comparaisons sur la base des réponses en termes de centres d'intérêts, d'opinions, d'attentes, etc. par ailleurs, il est également possible de confronter des éléments de langage propres à des groupes différents pour en faire apparaître les similitudes ou les différences. Etc. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, Blanc-Provent, 2018)

Tous ces objectifs, qui ne sont pas exhaustifs peuvent être répartis en deux grandes catégories à savoir :

- Les objectifs centrés sur le langage qui aboutissent à des analyses visant à éclairer et comparer « *les structures formelles du langage* » (Blanchet & Gotman, 2001) ;
- Les objectifs centrés sur le sens qui donnent lieu à des analyses permettant d'éclairer « *les systèmes de représentations véhiculées* » (Blanchet & Gotman, 2001) par le discours étudié.

Dans sa mise en œuvre, l'analyse de contenu requiert au préalable une préparation des corpus avant l'analyse proprement dite.

La préparation du corpus

La préparation du corpus se déroule en deux temps à savoir d'abord l'intervention et l'indexation (Gavard-Perret et Helme-Guizon, Blanc-Provent, 2018). L'intervention vise deux choses :

- à corriger ou pas les données avant de les analyser, cette correction pouvant être marginale ou beaucoup plus importante ;
- à réarranger les textes dans un ordre logique, thématique, chronologique ; le but étant d'en faciliter la lecture et la comparaison.

Concernant le second objectif, dans notre étude, il n'était pas nécessaire de réarranger le corpus car de toute manière les analyses allaient naturellement faire émerger les thématiques similaires, permettant de les regrouper plus tard. De plus l'analyse automatisée envisagée n'avait pas besoin de réarrangement du corpus.

Concernant le premier objectif, il faut savoir que les données qualitatives, notamment issues des entretiens concentrent beaucoup de "déchets" dus aux singularités de l'expression orale. Ce peut être des silences, des tics de langage, des bafouillements, etc. Par ailleurs, l'on peut être aussi confronté à des redites ou des répétitions qui ne sont pas nécessaires pour la compréhension des idées ou qui ne véhiculent rien d'expressif ou de particulièrement sensé. Il peut donc être utile de les nettoyer, notamment en fonction du type d'analyse que l'on souhaite effectuer, à savoir manuelle ou automatisée. Dans le cas d'espèce, il a été fait le choix de disposer de deux corpus différents pour les deux types d'analyse prévus. Pour les analyses manuelles, les corpus ont été gardés intacts sans corrections. L'objectif était de pouvoir intégrer dans l'analyse tous les aspects non verbaux qui peuvent en constituer des éléments tout aussi substantiels que les paroles.

D#2 : « Alors, moi j'étais Pas du tout dans la dans la gestion avant d'arriver ici. J'étais dans la production. J'étais directeur technique d'un voisin, un château voisin. Ils sont venus me chercher chez le voisin. Et ... d'abord le but premier c'était euh... c'était ... les, les deux raisons pour lesquelles ils sont venus me chercher c'étaient de ... améliorer le produit ici, le vin. Donc pour ma qualité de technicien pour ma pour ma formation.... Parce qu'ils voulaient que je fasse un peu comme là-bas quoi. Et ... donc pour mes qualité de de technicien. »

D#4 : « Et de faire de l'alimentaire dans un secteur alimentaire dans lequel il n'y a pas de crise et dans lequel vous avez pratiquement 100% de vos produits vendus à marque, ... (marque une pause) ça constitue euh là réellement un point fort. [...] Donc je vais pas m'emmerder à apprendre l'informatique ou à savoir s'il faut que j'achète un modèle HP je sais pas quoi là, euh ... et ... ce n'est qu'un moyen. Donc j'externalise, l'important c'est que ça marche. Donc je vais pas m'emmerder à apprendre

l'informatique ou à savoir s'il faut que j'achète un modèle HP je sais pas quoi là, euh ... et ... ce n'est qu'un moyen. Donc j'externalise, l'important c'est que ça marche. »

Ces éléments permettent d'analyser l'attitude du dirigeant par rapport au sujet abordé et de déterminer s'il elle est neutre, positive ou négative. Dans le cas de l'analyse manuelle, cela a été fait car une telle analyse était possible. En revanche dans le cadre de l'analyse automatisée, cela n'était pas possible, aussi il a été fait le choix d'un nettoyage important des corpus pour les rendre intelligibles à la machine en charge de l'analyse.

Le deuxième temps de préparation du corpus, l'indexation, consiste en un travail de fourmi auquel le chercheur doit se livrer afin de marquer chaque entretien. Le but ici est de pouvoir naviguer aisément dans les données car leur masse est importante. *«il ne faut en effet pas perdre de vue que l'analyse qualitative est une activité, à la fois manuelle et intellectuelle, de manipulation et réorganisation des données (découpage, rapprochements, mise en relation ou en opposition, regroupements, classifications, etc.) pour en saisir le sens explicite et/ou implicite selon le type d'analyse envisagée »* (Gavard-Perret et al., 2018). Dans le cas d'espèce, un code couleur a été utilisé, conjugué à une kyrielle d'annotations manuelles, lesquelles sont venues enrichir le journal de bord. Tous ces préalables ont pour but de préparer la phase d'analyse et de la rendre plus aisée.

La démarche générale de l'analyse

Pour Gavard-Perret et al., (2018), trois temps gouvernent la démarche généralement et s'emboîtent de façon chronologique : la préanalyse ; l'exploitation du matériel ; et le traitement des résultats, l'inférence et l'interprétation. Hlady-Rispal (2002) en présentent quatre s'inscrivant dans le cadre de l'analyse textuelle : la préparation, la codification, la catégorisation et l'analyse. Si l'on assimile la phase de préparation évoquée ici par Hlady-Rispal (2002), à la préparation du corpus de Gavard-Perret et al., (2018) énoncée précédemment, on en arrive à un nombre d'étapes équivalent, même si les contenus ne s'équivalent pas nécessairement en termes d'actions à mener et de résultats attendus.

Dans la préanalyse, il est question d'une lecture dite « flottante » qui doit déboucher sur un certain nombre de choix méthodologiques dans la procédure d'analyse. Le chercheur identifie un certain nombre d'indicateurs devant lui permettre d'analyser son matériau. *« Il s'agit au final d'arriver à déterminer des règles de découpage du corpus, puis de catégorisation et de codage des unités ainsi constituées »*. Une remarque importante à faire ici est l'ordre et l'identification des phases de l'analyse. Hlady-Rispal (2002) dans son énumération présente le codage en amont de la catégorisation, ce qui correspond au contraire de ce que nous proposons Gavard-Perret et al., (2018). Cela est de nature à créer une certaine confusion, notamment eu égard au sens que les auteurs attribuent au terme "catégorisation" et à la position qu'ils lui confèrent par rapport au "codage".

La catégorisation peut correspondre à l'élaboration de catégories, et dans ce cas elle précède le codage. Mais elle peut aussi être assimilée à l'opération qui consiste à affecter les unités de sens issues du découpage du corpus à des catégories, et dans ce cas elle interviendrait après le codage dont elle découle. Quels que soient les termes auxquels l'on recourt cependant pour les identifier, il est indispensable que ces deux opérations soient réalisées. Dans le cas présent, la procédure de Hlady-Rispal (2002) a été préférée. Elle permet de partir du codage des données pour créer des catégories. De cette façon, le sens des termes est clairement établi ainsi que l'ordre chronologique des opérations. Elles interviennent lors de la deuxième étape.

C'est l'étape d'exploitation du matériel. Il est essentiellement question ici de la mise en œuvre des opérations de codage et de catégorisation, autrement dit, de mettre en application la procédure retenue dans la phase précédente. Concrètement, il s'est donc agi de partir du corpus pour coder les données. Ensuite de partir des codes pour générer des catégories. C'est ce à quoi correspond la procédure de Hlady-Rispal (2002). Cette procédure de plus, est compatible avec la technique d'analyse retenue dans le cadre de la recherche, laquelle sera présentée ultérieurement. C'est une méthode qui se rapproche également de celle dite du "codage à visée théorique" développée par Point & Voynnet-Fourboul (2006).

La dernière étape enfin peut donner lieu à diverses sortes de traitements, qui peuvent être statistiques. Des calculs de fréquence, l'élaboration de graphes ou autres analyses factorielles peuvent être effectués dans le but de permettre des inférences et des interprétations. Elles servent aussi à faciliter la présentation des résultats. On peut durant cette étape procéder à des tests de validité et de fiabilité sur l'analyse des données. Dans tous les cas, le but de cette ultime étape est d'aller au-delà « *du strict cadre de la structure textuelle qui est celle du corpus* ». (Gavard-Perret et al., 2018). Cette étape correspond en son objectif à la phase d'analyse de Hlady-Rispal (2002). Dans le cas d'espèce, aucun test statistique n'a été réalisé. L'on s'est focalisé sur l'analyse des catégories ayant émergé. Puis, en les agrégeant par similitude de sens, on a cherché à constituer des thèmes pertinents afin de restructurer les corpus autour de ces thèmes pour donner du sens à chacun des cas ; et sur cette base reconstruire la pensée des dirigeants. Cette procédure d'analyse a été déployée pour chaque cas, traité avant tout individuellement, avant une analyse croisée inter-cas. Cet exposé de la démarche générale permet d'aborder la procédure de codage-catégorisation qui a présidé l'analyse. Celle-ci repose sur une méthode désormais réputée : la méthode dite de "Gioia".

C. La procédure de codage-catégorisation des données

La quête de sens. Ainsi peut être résumé l'objectif de la présente recherche ; donner du sens à des idées, des attitudes, des choix, etc., qui sont essentiellement exprimés au travers de discours. Pour Blanchet & Gotman (2001), ce sens recherché n'est pas donné, mais est produit. Pour y parvenir, il faut recourir à une analyse qui sculpte le sens qui va être extrait des données. Cela présuppose deux exigences préalables. La première est de considérer que « *les personnes qui construisent leurs réalités organisationnelles sont des " agents avertis " , c'est-à-dire que les membres des organisations savent ce qu'ils essaient de faire et peuvent expliquer leurs pensées, leurs intentions et leurs actions.* »⁹⁸ (Gioia, Corley & Hamilton, 2013). La deuxième considère que les chercheurs sont capables de reconnaître les tendances dans les données. Ces deux principes fondent la méthodologie dite de Gioia, dont le but avoué est d'amener de la rigueur dans la recherche qualitative, notamment inductive. Ce but, qui s'accorde avec le dessein de la recherche a été un premier élément déterminant dans le choix de cette méthode. Aujourd'hui réputée, celle-ci a notamment fait ses preuves à l'échelle internationale, par sa capacité à être acceptée dans des revues scientifiques considérées comme d'un très bon niveau. Ainsi, de nombreux auteurs recourent à cette approche ou à ses variantes pour diffuser leurs recherches qualitatives dans des revues de premier ordre. Il y a là un deuxième élément d'importance pour recourir à cette méthode. Le recours à celle-ci est par ailleurs en constante progression depuis ses débuts.

⁹⁸ Traduction propre adaptée de : « [...] *the people constructing their organizational realities are "knowledgeable agents," namely, that people in organizations know what they are trying to do and can explain their thoughts, intentions, and actions.* » Gioia, Corley & Hamilton, (2013)

Figure 31: Quelques publications recourant à la méthode dite de Gioia ou à des variantes

Studies Using the Methodology or Variations on the Approach.

Author(s)	Year	Journal
Anand, Gardner, and Morris	2007	Academy of Management Journal
Anand and Jones	2008	Journal of Management Studies
Balogun and Johnson	2004	Academy of Management Journal
Clark, Gioia, Ketchen, and Thomas	2010	Administrative Science Quarterly
Corley	2004	Human Relations
Corley and Gioia	2004	Administrative Science Quarterly
Dacin, Munir, and Tracey	2010	Academy of Management Journal
Gioia, Price, Hamilton, and Thomas	2010	Administrative Science Quarterly
Gioia and Thomas	1996	Administrative Science Quarterly
Gioia, Thomas, Clark, and Chittipeddi	1994	Organization Science
Harrison and Corley	2011	Organization Science
Kjærgaard, Morsing, and Ravasi	2011	Journal of Management Studies
Labianca, Gray, and Brass	2000	Organization Science
Maguire and Phillips	2008	Journal of Management Studies
Maitlis	2005	Academy of Management Journal
Maitlis and Lawrence	2007	Academy of Management Journal
Mantere, Schildt, and Sillince	2012	Academy of Management Journal
Nag, Corley, and Gioia	2007	Academy of Management Journal
Nag and Gioia	2012	Academy of Management Journal
Poonamallee	2011	Journal of Management Inquiry
Pratt, Rockmann, and Kaufmann	2006	Academy of Management Journal
Ravasi and Phillips	2011	Strategic Organization
Rerup and Feldman	2011	Academy of Management Journal
Rindova, Dalpiaz, and Ravasi	2011	Organization Science
Stigliani and Ravasi	2012	Academy of Management Journal
Thomas, Sussman, and Henderson	2001	Organization Science

Source : Gioia, Corley & Hamilton, (2013)

Mais dans le cadre de la présente recherche, outre la compatibilité des desseins, il y a aussi et surtout de grandes similitudes dans la mise en œuvre de la méthode. En effet, quel que soit le nombre d'étapes que les auteurs identifient dans le cadre de la démarche générale d'analyse des données, et quelle que soit la procédure retenue, il demeure un invariant : « deux grand moments structurent l'activité d'analyse : la déconstruction d'abord et la reconstruction ensuite des données » (Deslauriers, 1991 ; Gavard-Perret et al., 2018). Le premier consiste à détacher certains éléments du tout pour les isoler de l'ensemble de leur contexte, dans le but de les mieux analyser. Le deuxième consiste à opérer des regroupements en catégories ou en thèmes, en opérant des mises en relation dans le but de réassembler les données pour en faire émerger le sens que, précisément, le chercheur en dégage à la lumière de son analyse. Ces deux moments s'apparentent par ailleurs à ce que Tesch (1990) traduit par les termes « décontextualisation – recontextualisation ». De sorte que le travail d'analyse est assimilable à une véritable *danse* des mots, à travers laquelle le chercheur opère « un brassage profond d'idées, de perspectives, de points de vue, qui débouche sur un réarrangement ou une nouvelle mise en valeur des données de départ » (Paillé & Mucchielli, 2003) ; quelle que soit leur source initiale. Ces diverses opérations trouvent écho dans la

méthode de Gioia dont le déroulement structuré en deux phases renvoie la même image que celle-ci en termes de contenu.

1. Modalités de la méthode de Gioia

La première phase formalisée par la méthodologie de Gioia est l'analyse de premier niveau ou « *first-order analysis* ». Elle se veut la plus fidèle et la plus proche que possible des énoncés des personnes interrogées ; à telle enseigne que le nombre d'observations⁹⁹ qui découle de cette première analyse a tendance à exploser, provoquant un sentiment de désespoir chez l'analyste face à cette masse, parfois impressionnante, de codes. Puis chemin faisant, le chercheur constate que des similarités apparaissent, permettant de réduire leur nombre de façon plus ou moins substantielle. (Gioia, Corley & Hamilton, 2013). Ils les agrègent alors et les définit en fonction de ce que les répondants expriment. Le premier niveau d'analyse permet de coder les données tout en restant le plus proche possible des paroles des interviewés, elle est l'expression de leur voix.

La deuxième phase est l'analyse de deuxième ordre. Elle a vocation à être l'expression de la voix du chercheur. Ce dernier cherche ici à déterminer s'il existe une structure profonde qui se trouverait en arrière-plan des mots. A ce stade, il est question pour le chercheur de se comporter comme un observateur averti, capable de réfléchir simultanément à de multiples niveaux, c'est-à-dire au niveau des mots exprimés par les interviewés, mais également à un niveau d'abstraction supérieur. (Gioia, et al., 2013). La réflexion est avant tout menée ici sur un plan théorique, en recourant à la littérature. L'analyste vise à déterminer si les thèmes qui émergent lui permettent de décrire ou d'expliquer les phénomènes qu'il observe. Il focalise son attention davantage sur les thèmes qui constituent des découvertes dans la mesure où ils ne semblent pas avoir de référents théoriques adéquats dans la littérature existante, ou aux concepts qui émergent distinctement des analyses compte tenu de leur pertinence dans un nouveau domaine. Dans la mesure où les thèmes apparus se stabilisent, l'analyste cherche enfin à les agréger en des dimensions d'un niveau d'abstraction encore plus élevé. (Gioia, et al., 2013).

A l'issue de ces deux étapes, il est alors aisé de disposer des bases nécessaires pour structurer les données. Par ce biais, on peut non seulement arriver à configurer les données de façon à en user comme d'un outil utile, mais il est aussi possible d'en obtenir une représentation graphique de la façon dont s'est effectué le passage des données brutes aux thèmes dans la procédure d'analyse. Cela permet en définitive de démontrer la rigueur dans le processus de la recherche menée. (Pratt, 2008; Tracy, 2010 ; Gioia, et al., (2013). Au total, la méthode dite de Gioia, consiste substantiellement, à partir du corpus

⁹⁹ Dans leur publication, les auteurs utilisent le terme de « *catégories* » pour désigner les observations auxquelles il est fait référence dans cette partie. Dans la présente recherche, l'on désignera les observations faites au premier abord, à partir du matériau brut par le terme de « *code* » dans le but de rester cohérent avec les étapes auxquelles fait référence Hlady-Rispal (2012).

de données collectées pour aboutir à un ensemble de thème et de dimensions à caractère théorique, qui rendent compte du sens profond des données de base. Pour y arriver, il faut passer par un processus de réduction et d'agrégation successives des données de leur état brut initial, jusqu'aux concepts théoriques émergents, en s'évertuant à aller à chaque fois à un niveau d'abstraction supérieur et en passant progressivement d'une dimension purement méthodologique à une dimension plus théorique, de laquelle seulement, peuvent émerger les concepts (anciens ou nouveaux) explicatifs de l'étude.

2. L'application de la méthode à l'étude des cas

Préalablement à l'exposé de la procédure telle qu'elle a été réalisée dans la présente étude, il convient de revenir sur deux avertissements des auteurs quant à la méthode qu'ils ont formalisée. Le premier est relatif aux niveaux d'analyse et leurs résultats. A cet effet les auteurs estiment qu'il n'est pas convenable de présenter les résultats des analyses en termes de premier niveau et de deuxième niveau comme ils l'ont conçu si la recherche ne l'impose à l'analyste. Pour eux, « *Différentes approches méthodologiques reposeront naturellement sur différentes conceptualisations des données. Le fait de forcer l'ajustement des données dans la rubrique du 1er ordre/2nd ordre lorsqu'il n'est pas nécessaire diminue non seulement la valeur potentielle de ces données, mais sacrifie aussi les avantages de la flexibilité de la recherche qualitative [...]*¹⁰⁰ ». Ainsi, concevoir la présentation des données dans le même schéma que celui des auteurs n'a aucun intérêt si la démarche empruntée ne s'y prête pas.

Le deuxième avertissement est relatif à l'utilisation de la méthode dans son ensemble. Ils attirent l'attention des chercheurs sur le fait que cette méthode n'est pas une "formule" qu'il faut appliquer aveuglément. Ils condamnent par ailleurs la tendance qui consiste chez certains auteurs à reproduire à l'identique dans les sections méthodologiques de leurs publications, les mêmes formats et descriptions de procédures qu'eux. La méthode proposée doit être perçue comme un modèle flexible et adaptable pour une recherche qualitative ouverte à l'innovation, tout en demeurant rigoureuse. Dans la présente étude, le chercheur a pris bonne note de ces recommandations et a, en conséquence, adapté ladite méthode à ses analyses.

Sachant que l'analyse des cas a été réalisée selon une procédure duale, d'abord intra-cas et ensuite inter-cas, la présentation de la démarche suivra ce processus chronologique. Dans le cadre de la démarche d'analyse intra-cas, on peut distinguer essentiellement trois (03) grandes étapes dans la mise en œuvre de la démarche au titre de cette recherche : l'élaboration des codes et l'élaboration des catégories ; l'affectation aux unités d'analyses pré existantes et la création de nouvelles unités d'analyse ou thèmes ;

¹⁰⁰ Traduction propre adaptée de « *Different methodological approaches will naturally rely on different conceptualizations of data. To force fit data into the 1st-order/2nd-order rubric when not called for not only diminishes the potential value of those data, but also sacrifices the benefits of qualitative research's flexibility in applying different approaches [...]* » (Gioia, et al., 2013).

et enfin l'analyse thématique finale. Une ultime étape peut être rajoutée si l'on considère que l'élaboration du modèle processuel peut en constituer une. S'agissant de la phase d'analyse inter-cas, elle s'est articulée autour de deux (02) principales étapes : l'élaboration de la matrice des thèmes inter-cas ; et l'analyse de la matrice.

La Phase d'analyse intra-cas

Au cours de cette phase, la première étape a consisté en l'élaboration des codes et des catégories. Pour y parvenir, le chercheur a recouru à une grille d'analyse en cinq (05) colonnes. Cette grille présente des propriétés proches de la grille heuristique. Basiquement, un modèle de grille heuristique est proposé par Bardin (1996). Il est considéré comme le premier outil qui peut être élaboré à l'issue de chaque entretien. C'est un outil d'analyse assez intuitif et simple d'usage, mais qui garantit cependant une profondeur et une rigueur analytique consistante. Lapassouse & Rispal (1996 ; 1998) en donne également un modèle plus large que celui de Bardin (1996). Dans un cas comme dans l'autre, elle se présente en trois colonnes. La colonne de gauche contient les analyses thématiques et des oppositions, la colonne centrale est celle où est retranscrit le plus fidèlement possible le discours, et la colonne de droite est celle où sont répertoriées les découvertes. Dans notre étude, la grille ayant servi aux premières étapes de l'analyse se présente différemment. En allant de la gauche vers la droite, la première colonne sert à situer de façon précise et fidèle la portion de texte analysée. La deuxième quant à elle recueille les catégories générées à partir des regroupements de codes. Ceux-ci précisément sont l'objet de la troisième colonne. La quatrième contient les extraits précis à partir desquels sont générés les codes. Et la dernière colonne est celle de l'analyse de la forme du texte, à savoir l'énoncé, le style de langage, l'expression orale, la manière de dire ou le ton sur lequel s'exprime le répondant.

Tableau 12: Grille d'analyse des entretiens

Paragraphe	Thématique		Extraits de texte	Observations
	Catégorie	Codes		

Source : Adaptée de Hlady-Rispal (2002)

Étape 1 : Élaboration des codes et des catégories

Dans l'étude, les codes constituent les premiers éléments analytiques des corpus. Ils décrivent ce que le chercheur observe et relève dans le contenu en étude. C'est pour cette raison qu'ils sont très proches du texte aussi bien au niveau du sens et même des mots. Certains mots du texte sont parfois repris quand la portion de texte codé est trop petite ou trop spécifique pour être interprétée autrement sans en altérer le sens. Certaines portions de texte peuvent apparaître comme ambivalentes. Dans ce cas, elles font l'objet d'une codification multiple, leurs codes étant insérés dans toutes les cases auxquelles ils sont susceptibles de correspondre. Mais en y regardant de plus près, il y a peu d'unités de sens ayant ce caractère. La plupart du temps, quand une unité de sens présente ce caractère, c'est qu'elle sécrète deux idées distinctes qui sont éventuellement imbriquées l'une dans l'autre à cause de la façon dont le répondant les a énoncées oralement. Dans ce cas, il a été procédé à des découpages plus fins encore pour pouvoir obtenir des unités de sens univoques.

Tous les textes n'ayant pas été obtenus au même moment, la codification a été faite au fur et à mesure de leur obtention. Concrètement, une fois les entrevues achevées, ils ont été transcrits intégralement et ensuite l'analyse a pu avoir lieu. La codification a porté sur ce que le chercheur considère comme des unités de sens. L'unité de sens est une portion de texte (mot, groupe de mots, phrase, proposition ou énoncé, paragraphe) qui est porteur d'une idée, une seule ou d'un énoncé porteur d'un seul sens. L'important est que cette idée soit unique au sein de l'extrait en question. De sorte que la frontière entre une unité de sens et le reste du texte, est précisément le passage du répondant à une autre idée ou à un autre élément de la même idée.

Par exemple, dans le cadre d'un passage où le répondant développe une idée avec, basiquement, un argument et un exemple, la codification effectuée consistera à séparer les deux éléments. Dans ce cas, la portion de texte consistant en l'argument constituera un code portant une annotation ou interprétation et il en sera de même pour la portion présentant l'exemple. Ce procédé qui peut paraître quelque peu barbare compte tenu de l'émiettement qu'il peut engendrer, est toutefois celui que le chercheur a choisi ici car il garantit l'indépendance des interprétations et facilite la dissection du texte. Cette démarche s'inscrit dans la volonté de déconstruire le texte au prime abord. Néanmoins, au moment de la catégorisation, les deux portions initialement séparées à la codification seront réunies sous une seule et même interprétation, avec tous les codes porteurs du même sens identifiés. Tous ces codes seront alors rassemblés sous la bannière d'une seule et même catégorie.

Tableau 13: Codification d'unités de sens dans une portion de texte

Paragraphe	Thématique		Extraits de texte	Observations
	Catégorie	Codes		
<p>« C'est les besoins en financement du projet. Il fallait des besoins en financement qui dès le début étaient chers, pas très importants et euh sur des périodes qui sont assez longues. C'est une société qui euh pendant les 5 premières années ne peut pas gagner d'argent. C'est impossible parce que le euh temps de mettre au point les produits, euh ben il faut 5 ans. Et il faut 5 ans avec des équipes de haut niveau et du matériel qui est très cher. Donc euh voilà.</p> <p>Les banques n'auraient jamais suivi. Et de toute façon c'est un modèle où il n'y a que le fond d'investissement qui peut faire ça. Dans une première étape, et dans une deuxième étape, ça peut être la bourse. Et on saura notre mode de financement. C'est de plus en plus commun dans les start up hein. De rentrer sur les grands marchés euh, de rentrer sur Alternexx. Euh ... ça devient ... c'est pas banal mais c'est courant quoi.</p> <p>[...]</p>	<p>Facteur de choix de Financement</p> <p>contraintes de choix (Financement)</p> <p>modèle de financement</p> <p>modèle de financement</p>	<p>Cause du choix du modèle financier</p> <p>Impossibilité de financement bancaire</p> <p>Modèle compatible avec fonds</p> <p>Processus logique du modèle adopté</p>	<p>« C'est les besoins ... Donc euh voilà. »</p> <p>« Les banques n'auraient jamais suivi. »</p> <p>« Et de toute façon ... qui peut faire ça. »</p> <p>« Dans une première étape, ... être la bourse. »</p> <p>« Et on saura notre ... c'est courant quoi. »</p>	<p>- absence quasi complète du locuteur</p> <p>- verbes à l'imparfait</p> <p>- discours de type narration explicative</p> <p>- style neutre du discours</p>

<p>Moi en tout cas ce que je vous ai dit c'est que aujourd'hui, on n'a pas de ... pour des euh pareil, tout dépend de la taille des projets mais euh ... moi dans ma catégorie d'entreprises, on n'a pas de problème pour se financer. »</p>	<p>modèle de financement</p> <p>facilité d'obtention (Financement)</p>	<p>Modèle de financement courant</p> <p>Absence de problèmes de financement</p>	<p>« Moi en tout cas ... pour se financer. »</p>	<p>- appropriation du discours par le locuteur</p>
--	--	---	--	--

Source : Cas C#6 - Analyse des données - Élaboration propre

L'élaboration des codes permet d'envisager la création des catégories. Comme l'illustrent les tableaux ci-dessus, les catégories ont vocation à résumer l'information contenue dans plusieurs codes différents. Gavard-Perret et al., (2018) rapportent la définition de Paillé et Mucchielli (2003), en vertu de laquelle la catégorie « *se situe dans son essence, bien au-delà de la simple annotation descriptive ou de la rubrique dénominative. Elle est l'analyse, la conceptualisation mise en forme, la théorisation en progression.* » Bien que la présente procédure ne considère pas la catégorie au même titre que la démarche de Gavard-Perret et al., (2018), la définition donnée semble correcte pour exprimer ce que représente la catégorie ici. L'une des différences majeures ici est que les catégories ne sont pas du tout inspirées de la littérature, mais de l'extrait analysé et de l'interprétation intellectuelle qu'en fait le chercheur. Elles permettent de conceptualiser ici des éléments énoncés et analysés au prime abord au travers des codes.

Hlady-Rispal (2002) estime qu'elles permettent la conceptualisation et la comparaison. Invoquant à son tour Mucchielli et al., (1996), elle définit la catégorie comme « *un mot ou une expression qui désigne, à un niveau relativement élevé d'abstraction, un phénomène culturel, social ou psychologique, tel que perceptible dans un corpus de données.* ». En cela, la catégorie se distingue nettement du code.

Pour s'assurer d'une certaine efficacité dans leur élaboration, Bardin (1996) propose de faire attention à plusieurs éléments dont on peut extraire : l'exclusion mutuelle, l'homogénéité, la pertinence et la productivité.

La condition d'exclusion mutuelle régit le principe selon lequel chaque élément ne peut être affecté qu'à une seule case, dans le but de veiller à ce qu'il ne subsiste aucune ambiguïté dans l'analyse. Cela n'est effectif que dans le cadre des analyses quantitatives, car dans les analyses qualitatives le multi-codage est possible. Il est indispensable le cas échéant de veiller à distinguer clairement les éléments multi-codés. Dans la présente recherche, il n'a subsisté aucun élément multi codé. C'était également l'objectif de l'émission systématique des extraits de textes afin d'arriver à des unités de sens univoques. Même s'il subsiste parfois des doutes, le choix fait est celui d'affecter les unités de sens codées aux catégories qui leur correspondent le plus en termes de similarité.

L'homogénéité prône quant à elle que « *l'on ne peut fonctionner que sur un registre, une dimension d'analyse dans un même ensemble catégoriel* ». Ce qui veut dire qu'il ne peut y avoir qu'une seule rubrique principale, assortie éventuellement de sous-rubriques ou sous-catégories, parfaitement homogènes entre elles. Le fin découpage des unités de sens a abouti à la création de nombreux codes ; eux-mêmes donnant lieu à de nombreuses catégories. Il a donc fallu procéder à un regroupement également fin pour obtenir des catégories homogènes.

S'agissant de la question de la pertinence, elle consiste à éliminer les rubriques à faible ou sans intérêt au vu du déroulement de l'analyse. En raison du nombre important de catégories générées, il est arrivé

que des catégories soient retirées car non pertinentes pour la suite de l'analyse. Et enfin, le caractère productif n'est atteint que si les catégories apportent de nouvelles pistes de réflexions. (Hlady-Rispal, 2002). En cela, il est possible de considérer que l'analyse des catégories a été productive car elle a permis l'émergence de nouvelles unités d'analyse.

Étape 2 : l'affectation aux unités d'analyses pré existantes et la création de nouvelles unités d'analyse ou thèmes.

Ici, il a été question d'analyser les catégories générées à l'issue de la codification. Cette analyse a consisté à les affecter en fonction de leur contenu aux unités d'analyse précédemment identifiées et répertoriées. Dans le cas où elles ne rentraient dans aucune unité préexistante, elles ont été regroupées par similarité de signification afin de faire émerger de nouvelles unités d'analyse. Rappelons que les unités d'analyse initialement retenues étaient : le dirigeant, la décision, les financeurs et les parties prenantes, l'entreprise, et le financement. Pour procéder à cette analyse, une nouvelle grille a été élaborée. Elle compte également cinq (05) colonnes mais diffère de la première grille en ceci qu'elle ne fait apparaître désormais plus aucun extrait de texte.

Tableau 14: Grille d'analyse des codes et catégories

Thèmes/Unité d'analyse	Définition	Thématique		Commentaire
		Catégories	codes	

Source : Analyse des données empiriques – élaboration propre

La première colonne est affectée à l'identification de l'unité d'analyse ou thème au sein de laquelle les catégories sont rangées. La deuxième sert à donner une définition circonstanciée ou spécifique du thème en question. Les troisième et quatrième colonnes sont celles des catégories et des codes identifiés dans la précédente grille. Ces éléments sont ici repris car servant de base à la construction de la nouvelle grille d'analyse. Enfin, la dernière colonne est celle où sont émises les observations éventuellement faites et relatives aux analyses. Les observations ne sont pour autant pas systématiques. Pour reprendre l'exemple de l'analyse du cas C#6 ci-dessus, plusieurs catégories ont été identifiées à l'issue de la codification. Nous nous retrouvons avec plusieurs catégories que sont : "les facteurs de de choix de Financement", "les contraintes de choix de financement", "le modèle de financement", et "les

conditions d'obtention du financement''. Toutes ces catégories, dont certaines sont le résultat de l'agrégation de plusieurs autres, constituent les éléments descriptifs de l'unité d'analyse de l'unité qu'est 'le financement'.

Cette unité d'analyse issue de la littérature et préexistante à l'analyse empirique, rencontre une forme de confirmation de la part des données issues du terrain. Cependant, toutes les catégories identifiées ne rencontrent pas une unité d'analyse théorique. Il faut pour cela constituer ces unités d'analyse à partir des catégories identifiées qui semblent les décrire. Le tableau n° 18 illustre l'apparition d'une nouvelle unité d'analyse : 'le projet'. Il illustre également une autre spécificité de la grille d'analyse des catégories. En effet, il convient de préciser que dans le processus d'élaboration de la grille, il est arrivé par endroit d'ajouter une sixième colonne. Celle-ci rend compte des sub-catégories. Son objet est de permettre le regroupement en une nouvelle 'super-catégorie', de plusieurs catégories homogènes entre elles. Ce faisant, nous nous assurons que le processus de catégorisation demeure graduel et que le passage d'un niveau d'abstraction à un autre jugé supérieur s'opère méthodiquement et sans biais.

Tableau 15: Grille partielle d'analyse des catégories et des codes – Cas C#6

Unité d'analyse / Thème	Définition	Thématique			Commentaire
		Sub-catégories	Catégories	Codes	
Le Financement	Le financement est dans ce cas relatif au moyen par lequel le dirigeant a pu financer son projet.	Choix de financement	Facteur de choix de Financement	Cause du choix du modèle financier	Le financement et ses caractéristiques sont décrits ici par le dirigeant.
			contraintes de choix (Financement)	Impossibilité de financement bancaire	
		Modèle de financement	modèle de financement	Modèle compatible avec fonds	
			modèle de financement	Processus logique du modèle adopté	
		modèle de financement	Modèle de financement courant		

		Conditions du financement	facilité (Financement)	d'obtention	Absence de problèmes de financement	
--	--	---------------------------	---------------------------	-------------	--	--

Source : Cas C#6 - Analyse des données - Elaboration propre

Étape 3 : l'analyse thématique finale

Elle consiste en l'analyse du contenu de chaque thème au regard de son contenu, révélé par les deux étapes d'analyse précédentes. L'analyse a donné lieu à deux éléments essentiels : un recueil de thèmes, ou dictionnaire, et une proposition de modèle du processus décisionnel. S'agissant du recueil des thèmes, il a été établi pour chaque cas à l'issue de l'analyse de tous les entretiens agrégés. Ce recueil permet d'avoir une idée précise du contenu thématique de chaque cas, analysé au travers prioritairement des entretiens, en soutien desquels sont venus les données secondaires et les entretiens d'experts¹⁰¹. Il met en exergue aussi bien les thèmes initialement identifiés que le contenu de ceux apparus à l'issue de l'étude empirique. Chaque thème est présenté par rapport aux catégories qui le composent et aux interprétations auxquelles permettent d'aboutir ces catégories. En raison de la nature de cette analyse, un commentaire analytique a été privilégié au prime abord pour rendre compte du contenu de chaque unité d'analyse. Seulement ensuite, un tableau a été élaboré pour résumer les points essentiels relatifs à chaque thème. En ce qui concerne le tableau afférent, il comporte essentiellement trois colonnes. La première est celle de l'unité d'analyse en question. La seconde présente les points clés de l'analyse thématique des catégories. La troisième enfin, fait part des observations pertinentes à retenir dans le cadre de l'analyse thématique. A titre illustratif, le tableau du thème "le projet" dont l'analyse est présentée dans l'encadré précédent.

Tableau 16: Récapitulatif du commentaire du thème "le projet" par le dirigeant D#1 - Cas C#1

Thème / unités d'analyse	Contenu de l'analyse thématique	Commentaire
Le projet	<ul style="list-style-type: none">- les difficultés liées à l'ancien siège, ont constitué la genèse du projet ;- la découverte du terrain qui a permis la mise en place du projet est le fruit d'un heureux hasard, c'est une découverte opportune ;- les exigences des dirigeants relativement au projet étaient spécifiques et importantes, notamment en termes de rentabilité intrinsèque ;- les principales difficultés rencontrées par rapport au projet étaient de nature administrative.	L'aspect de la rentabilité intrinsèque est également apparu dans un autre cas de l'étude : Cas C#4.

Source : Recueil des thèmes du dirigeant D#1 du cas C#1 – élaboration propre

¹⁰¹ Le traitement des données secondaires et des entretiens d'experts sera abordé plus loin dans cette section.

En ce qui concerne la modélisation proposée du processus décisionnel, elle s'appuie sur les contenus des entretiens et du commentaire des thèmes qui en découle. On arrive par ce biais à identifier les étapes par lesquels la décision a été prise. Le processus est schématisée en s'inspirant des modélisations existant dans la littérature telles que Mintzberg, Raisinghani and Theoret (1976) ; Jocumsen (2002) ; Hang & Wang (2012). L'un comme l'autre des deux éléments, à savoir aussi bien le recueil des thèmes que la modélisation de la décision serviront de base à l'analyse horizontale, inter-cas réalisée par la suite.

La phase d'analyse inter-cas

Dans cette deuxième phase de l'analyse des données, l'on a procédé à un croisement des résultats finaux issus de la phase précédente. Cette procédure a été mise en place en deux étapes. La première consiste en une analyse thématique croisée et la deuxième en l'élaboration des unités d'analyse finales.

Etape 1 : l'analyse thématique croisée

Cette étape consiste simplement à regrouper ensemble tous les cas de l'étude afin de les analyser par thème. Pour y parvenir, un fichier Excel a été créé. Chacune des feuilles de calcul composant ce fichier représentait une unité d'analyse de l'étude. Sur chaque feuille de calcul, étaient inscrits les points clés du commentaire (étape 3 de la phase d'analyse intra-cas). A partir de ce fichier, chaque thème a été analysé à l'échelle de tous les cas. Des codes couleur ont été utilisés par endroit pour marquer les éléments similaires et qu'il fallait par la suite regrouper.

Figure 32: Aperçu du fichier d'analyse inter-cas - thème 1 : l'entreprise

Nature & gouvern	métier	santé finan	taille	environnem	projets	divers

N° Cas	Thème 1 : L'entreprise
Cas n° 1 Dirigeant	<ul style="list-style-type: none"> . l'entreprise est dirigée par les deux frères ce qui permet de se reposer sur la « force des liens familiaux » . aucun des deux dirigeants ne souhaitait initialement prendre la succession de leur père, le fondateur . Le métier de l'entreprise est celui de la construction de maison individuelle . la santé financière de l'entreprise est excellente à l'instar de celle des sociétés de construction qui sont très liquides par nature . il s'agit d'une petite entreprise d'une dizaine d'employés . une transformation des relations d'emploi dans le secteur qui ont évolué vers moins de stabilité . la digitalisation grandissante des entreprises dans le secteur est potentiellement une menace selon le dirigeant . d'importantes transformations structurelles s'opèrent dans l'environnement de l'entreprise . l'entreprise doit s'adapter au mieux, sous peine de disparaître, aux mutations engendrées par la révolution technologique qui affecte le comportement de toutes les parties prenantes (clients, concurrents, partenaires, etc.) . l'entreprise est en quête d'investissement à valeur ajoutée, signe de sa bonne santé financière.
Cas n° 1 Codirigeant	
Cas n° 2	<ul style="list-style-type: none"> . L'entreprise étudiée est une société à caractère familiale dont le capital est détenu à plus de 90% par les membres familiaux, . certains actionnaires, membres familiaux, occupent des fonctions au sein de l'entreprise sous l'autorité du DG, qu'ils ont eux-mêmes recruté, . l'entreprise est une société de taille moyenne, qui a la forme juridique d'une SA avec un conseil d'administration, . outre la production et la commercialisation de grands crus classés, l'entreprise s'adonne également à des activités secondaires d'œnotourisme, . les produits de l'entreprise sont distribués essentiellement à l'étranger où se trouvent ses principaux clients, . le conseil d'administration est au cœur de la gouvernance, il est l'organe dépositaire des décisions stratégiques, . le DG n'est habilité à prendre aucune décision majeure (stratégique), les limites de ses prérogatives sont clairement définies dans son contrat.
Cas n° 3	<ul style="list-style-type: none"> . La stabilité du secteur d'activité de l'entreprise constitue une force sur laquelle s'appuie le dirigeant . Le fait que l'entreprise vende 10% de ses produits sous marque est également une force . l'organisation interne est particulière car plusieurs services non essentiels sont externalisés . le système de gouvernance repose sur 4 comités exécutifs trimestriels qui portent sur les affaires courantes, la stratégie, le budget et le bilan annuel . il existe au sommet de la gouvernance un conseil d'administration auquel le dirigeant n'apparaît pas . le dirigeant entretient des relations peu fréquentes avec le CA mais peut y accéder aisément . la pression du dividende est perçue comme légère par le dirigeant . cette pression quasi inexistante explique en partie la "lenteur" qui caractérise le style managérial du dirigeant . le dirigeant perçoit la santé financière de l'entreprise comme étant correcte . la valeur totale de l'entreprise doit beaucoup à la valeur de sa part immatérielle
Cas n° 4	<ul style="list-style-type: none"> . L'entreprise constitue une préoccupation importante en raison de son histoire et du poids de la décision de financement prise . La dimension patrimoniale de l'entreprise influence de façon importante le processus décisionnel
Cas n° 5	<ul style="list-style-type: none"> . l'important impact de la vision de base et du marché sur la décision de financement, . l'intégralité du capital est détenue par le dirigeant ce qui facilite la prise de décision, . la stratégie du dirigeant est essentiellement orientée vers l'export, . le marché de l'entreprise est en croissance constante et instable.
Cas n° 6	<ul style="list-style-type: none"> . en dépit de la taille modeste, l'organisation financière est bien structurée et la prise de décision parfaitement élaborée
Cas n° 7	<ul style="list-style-type: none"> . le principal atout de cette entreprise est qu'elle repose sur deux fondateurs aux compétences particulièrement complémentaires, . la création de l'entreprise est le résultat d'un travail de préparation de longue haleine, . l'avènement de l'entreprise est également le fruit de l'opportunité des associés, . la technologie développée rend l'entreprise atypique, complexe et spécifique, . l'entreprise est construite de manière à générer également des revenus plutôt que de constamment consommer des capitaux comme la plupart des entreprises similaires, . le modèle économique de l'entreprise s'inscrit dans une vision qui redéfinit la nature et les caractéristiques des start-up qui, les veut transversales sur le plan de la technologie et aussi génératrices de revenus sur le plan financier, . la situation financière de l'entreprise est déséquilibrée toutefois, l'entreprise enregistre des recettes croissantes d'année en année, . l'ambition des dirigeants à transposer leur technologie en clinique implique de mettre en place une organisation aux antipodes de la start-up traditionnelle et plus proche de la PME en croissance.

Source : Analyse croisée des cas - élaboration propre

Cette forme d'organisation de l'analyse quoique rudimentaire a permis de lire en même temps toutes les informations relevant dudit thème et concernant chaque cas. Par exemple, dans l'illustration ici donnée, on constate que sur le thème, le codirigeant de l'entreprise du cas C#1 ne s'exprime pas. La raison en est simple, le thème ayant été abondamment abordé avec l'autre dirigeant de cette entreprise familiale qui n'est autre que le frère du codirigeant, ce sujet a été très rapidement évacué. Il n'en a donc rien résulté de substantiel (principe de pertinence, Bardin, 1996) au moment de la génération des codes et catégories. Ce fichier permet d'extraire par la suite tous les contenus pertinents de chacune des unités d'analyse finale, à l'issue d'un ultime commentaire.

Etape 2 : constitution des unités d'analyse finales.

A cette étape, l'analyse manuelle touche à sa fin. La constitution des unités d'analyse finale a été le lieu d'analyse chaque feuille du classeur Excel, constitué à la lumière des contenus de chaque cas. Cela a permis d'extraire la liste de thèmes qui constituent la colonne vertébrale de l'étude de cas menée. Pour y parvenir, chaque cas a livré son contenu thème par thème et les observations les plus pertinentes ont été extraites. Afin d'illustrer l'analyse horizontale effectuée, l'encadré ci-dessous est proposé. Il est relatif au même thème (le projet) que l'encadré précédent. Celles-ci seront par la suite confrontées à la littérature.

Encadré 2: Extrait de l'analyse inter-cas du thème "le projet"

Le projet

Si la décision et le mode du financement constituent les objets principaux de l'étude, le projet est quant à lui l'objet principal de la décision et du financement. Ici également, la diversité est le maître mot. Evoluant dans divers secteurs économiques, les entreprises de notre échantillon ont différents besoins.

Le tableau n°... nous donne un aperçu du projet de chaque entreprise. L'immatériel y côtoie le matériel, l'interne côtoie l'externe, voire l'international.

Tableau : Aperçu des projets de chaque entreprise

Cas	Secteur	Projet	Coût estimé	Chiffre d'affaires
C#1	Construction-Bâtiment	Construction du siège d'entreprise	600 000 - 800 000	4 - 6 millions

C#2	Vin	Renouvellement des infrastructures de production	des 6 - 7 millions	3 - 3,5 millions
C#3	Alimentaire	Rénovation d'infrastructures industrielles	200 000	4 millions
C#4	Chimie	Acquisition d'une entreprise (croissance externe)	~	~
C#5	Technologie automobile	Croissance et développement de l'entreprise	2 700 000	3 - 4 millions
C#6	Technologie informatique	Recherche & Développement de produits	3 200 000	0
C#7	Biotechnologie	Recherche & Développement de procédés	600 000	360 700

Source : Analyse des entretiens avec les dirigeants

Des projets de nature différente

Suivant la nature intrinsèque des projets, deux formes distinctes peuvent être identifiées. Nous avons dans un premier temps, **les projets de nature matérielle** et de l'autre **les projets de nature immatérielle**. Il n'est pas besoin ici de disserter longuement pour comprendre de quoi il s'agit. Certains projets touchent à des choses dont l'existence est tangible tandis que les autres n'ont pas une telle existence. Il convient avant d'illustrer ceci au travers des cas, d'expliquer plus amplement la différence faite concrètement dans la nature intrinsèque des projets, et pour quoi nous insistons sur cette distinction.

En effet, si certains projets de par leur nature et leur aboutissement sont purement relatifs à des objets ayant une existence matérielle probante (bâtiments, machines et/ou outils industriels), d'autres projets ici, sont des projets de recherche et développement et donc, au prime abord, des projets de connaissance. Leur nature intrinsèque est donc la connaissance, et leur objectif est d'accroître celle-ci en vue de la rentabiliser. Cela ne veut pas dire pour autant que leurs résultats seront abstraits. Les découvertes sont appelées la plupart du temps à être des objets parfaitement tangibles. Mais dans leur nature, les projets sont des projets d'accroissement de la connaissance. Telle est la distinction que nous faisons entre les projets intrinsèquement matériels et les autres.

Ainsi, s'agissant des projets ayant une existence matérielle, on peut évoquer les cas C#1, C#2 ou encore C#3 ; ces projets portant sur des réalisations corporelles.

D#1 « [...] On était avant locataires, avenue Carnot, c'est une avenue dans Bordeaux qui est une belle avenue, une belle adresse, mais on avait des problèmes de stationnement. Donc on a essayé de trouver un lieu avec plus de stationnement. C'était un bâtiment ancien donc mal isolé et sur plusieurs niveaux. Donc on cherchait plus d'ergonomie. [...] Donc on a fait un projet, pour voir si on pouvait réaliser nos locaux dans ce bâtiment. [...] »

D#2 « Ici euh, on a en cours là un gros projet d'investissement qui a démarré euh... véritablement, ... la réalisation de ce projet a démarré véritablement au mois de février de cette année. C'est un projet de rénovation

complète de l'outil de production vinicole, c'est-à-dire installation de vinification et installation d'élevage de nos vins en barriques. »

D#4 « [...] J'avais, on y avait songé, ... au niveau des plans stratégiques, on savait qu'il fallait que, il fallait qu'on change notre système de climatisation. [...] à partir du moment où vous savez que vous avez un système de climatisation, qui est ancien dans lequel il y a des contraintes réglementaires, dans lequel vous avez des coûts de maintenance, [...] »

Le constat ici est évident, il s'agit à chaque fois de réalisations matérielles. S'agissant des autres projets, ceux ayant comme objet l'augmentation de la connaissance, avec éventuellement comme résultat final un objet, on peut évoquer le cas C#7. Le projet est ici celui d'une technologie, particulièrement hybride, et se trouvant à la croisée de plusieurs disciplines.

D#7 « C'est que euh, comme je vous le disais, nous on a une technologie qui comment dire, une technologie vraiment de rupture. C'est-à-dire qu'on amène sur le marché. Donc on a un modèle économique qui est plutôt de fournisseur de solutions, qui est une technologie de bio impression 3D, qui va amener une rupture et qui est à l'interface de pas mal de disciplines. Parce qu'il y a la biologie, il y a du développement technologique, du hardware, du software, ... ben voilà. On est à l'interface de pas mal de trucs. Ce qui fait que le projet, euh il peut paraître un peu compliqué, pour des gens qui ne connaissent ou pas d'ailleurs les nouvelles technologies. »

L'essentiel à retenir de la nature intrinsèque des projets est ainsi présenté. Reste à présent, ce qu'il y a lieu de retenir eu égard à l'entreprise. En l'espèce, deux positions s'opposent : les projets internes à l'entreprise et ceux en dehors de l'entreprise. Ici, les choses sont plus simples. Un seul projet est en dehors des murs de l'entreprise. Il s'agit du projet de croissance externe de l'entreprise C#3.

D#3 « Et donc nous avons eu l'opportunité au mois de juillet dernier de nous intéresser à un dossier de croissance externe. Puisqu'un de nos confrères a décidé de mettre en vente une société [...] exactement notre cœur de métier, ... »

Tous les autres projets, sont des projets dont la réalisation se fait en interne, dans l'entreprise étudiée. Mais qu'importe leur nature intrinsèque ou leur positionnement par rapport à l'entreprise, chacun des projets revêt aux yeux des dirigeants une importance majeure, stratégique pour certains.

Source : Analyse horizontale des cas de l'étude – élaboration propre.

Si plusieurs éléments certes émergent de l'analyse de ce thème, un concept paraît fondamental, celui de *la pertinence intrinsèque* ou *la rentabilité intrinsèque*. Il traduit la volonté des dirigeants rencontrés à ne s'investir dans la réalisation, et par conséquent le financement d'un projet, que si ce dernier porte en lui les germes d'une rentabilité propre à son existence, indépendamment de sa contribution à la

rentabilité globale de l'entreprise. Ce concept ainsi que tous ceux qui apparaîtront de la même manière, sont appelés à être confrontés à la littérature pour une analyse finale.

En conclusion de cette présentation de la procédure manuelle d'analyse, il convient de retenir avant tout qu'elle s'inspire de la démarche proposée par Gioia et al., (2012) et qu'elle se présente sous deux phases. La première compte trois (03) étapes tandis que la seconde en compte deux (02). La première consiste en une analyse verticale ou intra-cas qui étudie chaque cas intégralement. La seconde étudie de façon horizontale tous les cas, en les comparant les uns aux autres. Le processus d'analyse intra-cas s'inspire quant à lui de ce que suggère Hlady-Rispal (2002), aussi bien dans les étapes que dans l'outil qui est adapté du modèle de la grille heuristique. Relevons à cet effet un point de détail important. La seconde phase quant à elle ne s'inspire a priori d'aucune démarche spécifiquement documentée, mais n'en a pas moins été menée avec rigueur. Il faut dire que la démarche générale de codage n'est pas spécifiquement calquée sur un modèle existant non plus. Deux types de démarches en matière de codage font loi selon Allard-Poesi (2003) : la méthode *a priori* de Huberman et Miles (1991) et la méthode *a posteriori* de Glaser et Strauss (1967), encore dite codage émergent ou codage ouvert selon la terminologie de Strauss et Corbin (1990).

Avant d'y venir cependant, précisons que de façon générale, dans la démarche d'analyse des données collectées, les chercheurs doivent privilégier un type de données qu'il analysera prioritairement, auxquelles il adjoindra les autres données collectées. Le premier type de données constitue alors les données principales, tandis que la seconde catégorie est celle des données confirmatoires ou infirmatives. Dans cette optique, une alternative s'offre au chercheur dans le cas d'espèce. Soit privilégier l'analyse des données primaires directement récoltées via les entretiens auprès des dirigeants, et ensuite utiliser les autres données (entretiens d'experts, données secondaires et documents collectés) comme données confirmatoires ou infirmatives. Soit, il peut faire le choix de procéder inversement. (Hlady-Rispal, 2002). Dans la présente recherche, le chercheur a privilégié la première option, en donnant la priorité dans l'analyse aux données collectées directement auprès des dirigeants. Les autres données, à savoir entretiens d'experts et documents collectés, constitue un corpus de données secondaires à vocation confirmatoire ou infirmative. La conséquence de ce choix est que l'analyse de ces données est différente. Les entretiens d'experts ont été analysés suivant un protocole quasi-identique à celui des entretiens avec les dirigeants. Seule n'a pas été réalisée l'analyse automatique. Quant aux documents, ils ont surtout été l'objet d'une analyse thématique générale dans le but d'extraire les principaux thèmes secrétés pour comparaison avec les résultats de l'analyse des entretiens.

Pour en revenir à Strauss et Corbin (1990), ils définissent le codage émergent comme « *un processus analytique à travers lequel des concepts sont identifiés et leurs propriétés et dimensions sont découvertes dans les données.* » Cette méthode a la spécificité de ne pas reposer sur des catégories déjà

constituées. (Gavard-Perret et *al.*, 2018). Elle relève, de l'approche dite « *grounded* » (enracinée), « inductive » ou « naturaliste » de Lincoln et Guba (1985). Afin de garantir alors la fiabilité de son analyse, le chercheur se fait assister par un collègue. Tous les deux travaillent alors séparément au codage d'une partie du corpus. La confrontation de leurs résultats leur permettra alors de déterminer d'un commun accord la grille catégorielle de travail. Sur la base de cette dernière, ils procéderont alors au codage de l'ensemble du corpus.

Le codage a priori se distingue de cette démarche en ceci qu'il s'inscrit dans une dynamique où le chercheur élabore une grille de codage à partir de la littérature, d'une théorie existante par exemple et qu'il a tenté d'appliquer au corpus qu'il doit analyser. Dans ce cas, il cherche dans le corpus les éléments qui lui permettront de coder ce dernier de façon systématique. En somme, il s'agit de confronter à la grille d'analyse, les différentes unités du corpus (Gavard-Perret et *al.*, 2018).

Dans notre cas, bien qu'il existe une liste d'unités d'analyse préexistantes à l'analyse, la démarche n'a pas consisté à chercher à faire rentrer toutes les unités de sens des différents corpus dans ces cases. Au contraire, l'analyse s'est voulue fondamentalement émergente pour que les unités de sens codées et catégorisées rencontrent naturellement leurs différentes unités d'analyse. Ce faisant, le chercheur a par ailleurs voulu laisser aux données le loisir de faire émerger les unités d'analyse qui n'ont pas été antérieurement dans la littérature. C'est donc une démarche quelque peu hybride qui a présidé au codage des données.

Toutefois, afin de garantir une certaine fiabilité dans la démarche, une précaution analogue à celle du double-codage a été mise en œuvre. Dans le but de valider la procédure de codage envisagée, deux chercheurs ont été sollicités afin de procéder à un codage d'une portion du corpus selon leur propre méthode. Le but visé était de valider la démarche en comparant les résultats des codages. Les deux chercheurs sollicités se sont vus confiés une portion de corpus issue du cas C#5. Le choix a été aléatoire et ne reposait sur aucune conviction particulière. Les deux chercheurs sont spécialisés en gouvernance et en ressources humaines. Un extrait de la portion de texte à coder est ici donné en illustration avec les résultats obtenus.

Encadré 3: Extrait portion de texte à coder

En fait quand vous créez une société comme ça, les banques en fait ne vous prêtent pas. Et alors ça peut choquer euh... en fait c'est tout à fait normal. La banque elle ne vous prête que si elle est sûre de pouvoir être remboursée. C'est comme quand vous faites un prêt je sais pas pour acheter une voiture, on va vous demander vos trois bulletins de salaire etc. C'est pas que la banque elle veut pas vous prêter, parce que après tout bon euh... elle a envie de ... ils sont pas plus mauvais que d'autres personnes. Seulement le euh, il faut se mettre à la place de la banque, c'est-à-dire que si vous prêtez de l'argent à quelqu'un, vous vous attendez à ce qu'il vous rembourse. Et quand vous êtes une petite structure, que vous avez moins de 5 ans, euh... pas beaucoup de références euh etc., vous avez pas une référence entre guillemets à fournir à votre banque pour lui garantir que quoi qu'il arrive euh... vous allez le rembourser, ... entre guillemets vous êtes pas solvables quoi en fait. Et donc aujourd'hui, enfin, moi en tout cas quand j'ai créé **C#5**, euh... j'ai-je me suis même jamais posé la question d'aller voir ma banque pour faire un prêt parce que de toute façon je ... euh ... enfin, si tant est qu'ils m'accordaient un prêt, les conditions auraient été franchement pas bonnes.

[...]

Moi j'ai pris une euh... j'ai j'ai ... je l'ai même pas mise de côté, je l'ai pas envisagé en fait. Et après euh ... moi j'ai plutôt privilégié un mode de financement qui est un mode de financement par notre travail en fait. C'est une approche, c'est pas la plus commune. Elle est même assez atypique. Si je dois refaire, je sais pas si je refais la même chose puisque c'est pas forcément simple. Euh... mais en tout cas aujourd'hui, 10 ans après, le euh côté atypique en tout cas de chez **C#5**, c'est que en fait tout a été autofinancé par le travail de la société. C'est que en fait, on a toujours euh ... toute notre croissance elle a été générée par nous-mêmes en fait.

[...]

Alors jusqu'à présent, c'est pour ça que après euh on sait pas de quoi l'avenir sera fait, c'est-à-dire que nous on a eu aussi la chance de pouvoir le faire. C'est-à-dire qu'en fait euh... ce que je veux dire c'est que c'est ce que je vous disais en préambule, en fait il n'y a pas un mode de financement qui est possible. Tout dépend du contexte euh dans quel domaine vous opérez, quels sont vos besoins en financement ? Est-ce que vous pouvez les rendre graduels ? Est-ce que vous avez besoin d'acheter des grosses machines qui valent, je sais pas, euh 1 million d'euros par exemple ? Nous c'est pas notre cas. C'est-à-dire qu'en fait euh pour mener notre activité, euh... on n'a jamais eu à faire des gros gros investissements. On n'a jamais eu besoin d'acheter une machine qui valait euh 400 000 euros quoi. Les investissements que l'on a fait, en fait c'est essentiellement du euh ... Nous le euh ... on arrive à produire, à fabriquer nos produits sans avoir à faire des investissements qui sont importants. Sans avoir à solliciter des sommes qu'on doit amortir sur plusieurs années comptablement. Et donc, euh aujourd'hui en fait euh, nos plus grosses dépenses actuellement c'est les frais de personnel. Enfin de tout temps, ça a été les frais de personnel qui sont l'une des grosses dépenses que l'on a. euh ... et puis euh, aujourd'hui on a des frais de euh de recherche et développement qu'on externalise. C'est-à-dire qu'en fait, il y a de la R&D qu'on fait en interne, il y a de la R&D en fait qu'on externalise auprès d'instituts de recherche euh qui font de la R&D pour notre compte.

Euh ... et là aujourd'hui bon, euh quand on est dans de de la R&D externalisée, en fait euh ... on arrive à l'autofinancer quoi en fait. C'est-à-dire qu'en fait on prend sur nos, enfin on travaille sur nos fonds propres, et puis avec notre trésorerie pour arriver à financer ça, et puis après, bon on fait pas d'amortissement, on contracte pas un prêt pour après derrière dire on va le ..., ça va nous permettre boucler le circuit R&D, le prêt on va le rembourser sur tant d'années et puis c'est la vente des produits qui va nous rembourser une partie des prêts. En tout cas jusqu'à présent là on n'a pas eu besoin de faire ça.

[...]

Euh... alors aujourd'hui par exemple, ce qui est très récent, mais c'est très récent là de quelques mois, et bien on le fait parce que aujourd'hui euh, on a une assise euh financière qui euh, qui est meilleure et qui nous permet aujourd'hui de mieux travailler avec les banques, enfin de travailler avec les banques dans des conditions favorables. Euh ... on a sollicité les banques pour contracter des emprunts, mais c'est parce que en fait on a aujourd'hui des emprunts à des taux qui sont très intéressants et donc qui nous permettent en fait de euh ... sécuriser notre plan de financement euh sans forcément avoir à ... comment dire, euh... On n'a pas un besoin,

... euh on n'est pas obligé de le faire mais on le fait parce que justement quand on n'est pas obligés, on peut le faire dans les meilleures conditions.

[...]

Oui tout à fait. Ces crédits nous augmentent en fait. On se dit ben 'sans on y arriverait' euh ... et avec ben au moins on est tranquille. Et s'il y a un petit pépin un jour, et bien ça nous permet de ne pas avoir à négocier dans l'urgence avec les partenaires financiers.

Source : Entretien cas C#5

Les résultats des codages proposés par les chercheurs-invités sont comparés avec les résultats du codage effectué par le chercheur. Le premier chercheur-invité #1 identifie sept (07) codes et ne pousse pas l'analyse jusqu'aux catégories. Le chercheur-invité #2 en quant à lui, identifie également sept (07) codes qu'il affecte à trois (03) catégories. En comparaison du chercheur principal, les deux chercheurs-invités présentent des statistiques de codage assez faible. Ainsi, sur la même portion de texte analysée, le chercheur principal identifie vingt-deux (22) codes et douze (12) catégories.

Cependant, en raison des similarités au niveau de certaines catégories, on pourrait réduire leur total à trois (03) voire quatre (04) au maximum. Outre ces constatations d'ordre numériques, il faut retenir deux choses essentielles de cette comparaison des codages. La première est la similarité des codes identifiés. Le fait est que les trois (03) chercheurs ont relevé des codes sensiblement identiques en leur contenu. Par exemple, on peut évoquer 'les conditions bancaires de financement' ou encore 'le mode de financement' choisi par le dirigeant. De même au niveau des catégories, les similitudes sont également flagrantes. Il est clair donc que d'un point de vue conceptuel, la compréhension est partagée au niveau du contenu de l'extrait par rapport à ce que le dirigeant interrogé a exprimé. Ceci tend à conforter la procédure de codage adoptée dans la présente étude en dépit de ses particularités. A cet effet, la deuxième chose à retenir est précisément la particularité de la procédure de codage adoptée par le chercheur. Elle se distingue de celle des chercheurs-invités en ceci qu'elle s'appuie sur des unités de sens très réduites en moyenne. Quand on considère qu'à pour la même portion de texte, le nombre de codes trouvés par le chercheur est littéralement le triple de ceux trouvés par les chercheurs-invités, on peut en conclure que c'est parce que les unités de sens analysées sont infiniment plus petites. Ceci peut être bien entendu sujet à caution au prime abord. Mais en y regardant de plus près, cela constitue un véritable atout car il est évident qu'en procédant ainsi, peu d'éléments échapperont au chercheur durant son analyse. La finesse et la profondeur de l'analyse en ressortent renforcées sans que la compréhension des contenus n'en soit altérée.

Tableau 17: Proposition de codage chercheur-témoïn #1

Vision de son entreprise	Vision des banques
Conditions posées par les banques	Si = incertitudes, contraintes, qui conditionnent la décision
Etat d'esprit, ressenti, sentiments, réflexions intérieures	Mode de financement choisi
Besoins	
<p>En fait quand vous créez une société comme ça, les banques en fait ne vous prêtent pas. Et alors ça peut choquer, en fait c'est tout à fait normal. La banque elle ne vous prête que si elle est sûre de pouvoir être remboursée. C'est comme quand vous faites un prêt pour acheter une voiture, on va vous demander vos trois bulletins de salaire etc. Ce n'est pas que la banque elle ne veut pas vous prêter, parce que après tout bon ... Ils ne sont pas plus mauvais que d'autres personnes. Seulement, il faut se mettre à la place de la banque, c'est-à-dire que si vous prêtez de l'argent à quelqu'un, vous vous attendez à ce qu'il vous rembourse. Et quand vous êtes une petite structure, que vous avez moins de 5 ans, pas beaucoup de références, vous n'avez pas une référence entre guillemets à fournir à votre banque pour lui garantir que quoi qu'il arrive, vous allez le rembourser, entre guillemets vous n'êtes pas solvables quoi en fait. Et donc aujourd'hui, enfin, moi en tout cas, quand j'ai créé l'entreprise, je ne me suis même jamais posé la question d'aller voir ma banque pour faire un prêt parce que de toute façon ... Enfin, si tant est qu'ils m'accordaient un prêt, les conditions n'auraient été franchement pas bonnes.</p> <p>Je ne l'ai même pas mise de côté, je ne l'ai pas envisagé en fait. Et après, moi j'ai plutôt privilégié un mode de financement qui est un mode de financement par notre travail en fait. C'est une approche, ce n'est pas la plus commune. Elle est même assez atypique. Si je dois refaire, je ne sais pas si je refais la même chose puisque ce n'est pas forcément simple. Mais en tout cas aujourd'hui, 10 ans après, le côté atypique en tout cas de chez nous, c'est qu'en fait tout a été autofinancé par le travail de la société. C'est qu'en fait, toute notre croissance elle a été générée par nous-mêmes en fait.</p> <p>Après on ne sait pas de quoi l'avenir sera fait, c'est-à-dire que nous on a eu aussi la chance de pouvoir le faire. C'est-à-dire qu'en fait, ce que je veux dire c'est ce que je vous disais en préambule, en fait il n'y a pas qu'un mode de financement qui est possible. Tout dépend du contexte euh dans quel domaine vous opérez, quels sont vos besoins en financement ? Est-ce que vous pouvez les rendre graduels ? Est-ce que vous avez besoin d'acheter des grosses machines qui valent, je ne sais pas, 1 million d'euros par exemple ? Nous c'est pas notre cas. C'est-à-dire qu'en fait, pour mener notre activité, on n'a jamais eu à faire des gros gros investissements. On n'a jamais eu besoin d'acheter une machine qui valait euh 400 000 euros quoi ! Les investissements que l'on a fait, en fait c'est essentiellement du ... On arrive à produire, à fabriquer nos produits sans avoir à faire des investissements qui sont importants. Sans avoir à solliciter des sommes qu'on doit amortir sur plusieurs années comptablement. Et donc, aujourd'hui en fait, nos plus grosses dépenses actuellement c'est les frais de personnel. Enfin de tout temps, ça a été les frais de personnel qui sont l'une des grosses dépenses que l'on a. Et puis, aujourd'hui on a des frais de de recherche et développement qu'on externalise. C'est-à-dire qu'en fait, il y a de la R&D qu'on fait en interne, il y a de la R&D en fait qu'on externalise auprès d'instituts de recherche qui font de la R&D pour notre compte.</p>	

Et là aujourd'hui bon, quand on est dans de la R&D externalisée, en fait on arrive à l'autofinancer quoi en fait. C'est-à-dire qu'en fait on travaille sur nos fonds propres, et puis avec notre trésorerie pour arriver à financer ça, et puis après, bon on ne fait pas d'amortissement, on ne contracte pas un prêt pour après derrière dire on va le ... ça va nous permettre boucler le circuit R&D. le prêt on va le rembourser sur tant d'années et puis c'est la vente des produits qui va nous rembourser une partie des prêts. En tout cas jusqu'à présent là on n'a pas eu besoin de faire ça.

Alors aujourd'hui par exemple, ce qui est très récent, mais c'est très récent là de quelques mois, et bien on le fait parce que aujourd'hui, on a une assise financière qui, qui est meilleure et qui nous permet aujourd'hui de mieux travailler avec les banques, enfin de travailler avec les banques dans des conditions favorables. On a sollicité les banques pour contracter des emprunts, mais c'est parce que en fait on a aujourd'hui des emprunts à des taux qui sont très intéressants et donc qui nous permettent en fait de sécuriser notre plan de financement sans forcément avoir à ... comment dire ... On n'a pas un besoin, on n'est pas obligé de le faire mais on le fait parce que justement quand on n'est pas obligés, on peut le faire dans les meilleures conditions.

Source : Codage chercheur-témoin T#1

Tableau 18: Proposition de codage chercheur-témoin #2

Refus des institutions bancaires	Méfiance	En fait quand vous créez une société comme ça, les banques en fait ne vous prêtent pas.
Refus des institutions bancaires	Condition de Solvabilité	Et alors ça peut choquer, en fait c'est tout à fait normal. La banque elle ne vous prête que si elle est sûre de pouvoir être remboursée. C'est comme quand vous faites un prêt pour acheter une voiture, on va vous demander vos trois bulletins de salaire etc. Ce n'est pas que la banque elle ne veut pas vous prêter, parce que après tout bon ... Ils ne sont pas plus mauvais que d'autres personnes. Seulement, il faut se mettre à la place de la banque, c'est-à-dire que si vous prêtez de l'argent à quelqu'un, vous vous attendez à ce qu'il vous rembourse. Et quand vous êtes une petite structure, que vous avez moins de 5 ans, pas beaucoup de références, vous n'avez pas une référence entre guillemets à fournir à votre banque pour lui garantir que quoi qu'il arrive, vous allez le rembourser, entre guillemets vous n'êtes pas solvables quoi en fait.
choix des structures débitrices	Conditions financières défavorables	Et donc aujourd'hui, enfin, moi en tout cas, quand j'ai créé l'entreprise, je ne me suis même jamais posé la question d'aller voir ma banque pour faire un prêt parce que de toute façon ... Enfin, si tant est qu'ils m'accordaient un prêt, les conditions n'auraient été franchement pas bonnes.
Choix du mode de financement	Autofinancement	Je ne l'ai même pas mise de côté, je ne l'ai pas envisagé en fait. Et après, moi j'ai plutôt privilégié un mode de financement qui est un mode de financement par notre travail en fait. C'est une approche, ce n'est pas la plus commune. Elle est même assez atypique. Si je dois refaire, je ne sais pas si je refais la même chose puisque ce n'est pas forcément simple. Mais en tout cas aujourd'hui, 10 ans après, le côté atypique en tout cas de chez nous, c'est qu'en fait tout a été autofinancé par le travail de la société. C'est qu'en fait, toute notre croissance elle a été générée par nous-mêmes en fait.
Choix du mode de financement	Importance du type d'activité	Après on ne sait pas de quoi l'avenir sera fait, c'est-à-dire que nous on a eu aussi la chance de pouvoir le faire. C'est-à-dire qu'en fait, ce que je veux dire c'est ce que je vous disais en préambule, en fait il n'y a pas qu'un mode de financement qui est possible. Tout dépend du contexte euh dans quel domaine vous opérez, quels sont vos besoins en financement ? Est-ce que vous pouvez les rendre graduels ? Est-ce que vous avez besoin d'acheter des grosses machines qui valent, je ne sais pas, 1 million d'euros par exemple ? Nous c'est pas notre cas. C'est-à-dire qu'en fait, pour mener notre activité, on n'a jamais eu à faire des gros gros investissements. On n'a jamais eu besoin d'acheter une machine qui valait euh 400 000 euros quoi ! Les investissements que l'on a fait, en fait c'est essentiellement du ... On arrive à produire, à fabriquer nos produits sans avoir à faire des investissements qui sont importants. Sans avoir à solliciter des sommes qu'on doit amortir sur plusieurs années comptablement.

Choix du mode de financement	Influence sur de l'organisation l'entreprise	<p>Et donc, aujourd'hui en fait, nos plus grosses dépenses actuellement c'est les frais de personnel. Enfin de tout temps, ça a été les frais de personnel qui sont l'une des grosses dépenses que l'on a. Et puis, aujourd'hui on a des frais de de recherche et développement qu'on externalise. C'est-à-dire qu'en fait, il y a de la R&D qu'on fait en interne, il y a de la R&D en fait qu'on externalise auprès d'instituts de recherche qui font de la R&D pour notre compte.</p> <p>Et là aujourd'hui bon, quand on est dans de la R&D externalisée, en fait on arrive à l'autofinancer quoi en fait. C'est-à-dire qu'en fait on travaille sur nos fonds propres, et puis avec notre trésorerie pour arriver à financer ça, et puis après, bon on ne fait pas d'amortissement, on ne contracte pas un prêt pour après derrière dire on va le ... ça va nous permettre boucler le circuit R&D. le prêt on va le rembourser sur tant d'années et puis c'est la vente des produits qui va nous rembourser une partie des prêts. En tout cas jusqu'à présent là on n'a pas eu besoin de faire ça.</p>
Choix du mode de financement	Influence de la situation financière	<p>Alors aujourd'hui par exemple, ce qui est très récent, mais c'est très récent là de quelques mois, et bien on le fait parce que aujourd'hui, on a une assise financière qui, qui est meilleure et qui nous permet aujourd'hui de mieux travailler avec les banques, enfin de travailler avec les banques dans des conditions favorables. On a sollicité les banques pour contracter des emprunts, mais c'est parce que en fait on a aujourd'hui des emprunts à des taux qui sont très intéressants et donc qui nous permettent en fait de sécuriser notre plan de financement sans forcément avoir à ... comment dire ... On n'a pas un besoin, on n'est pas obligé de le faire mais on le fait parce que justement quand on n'est pas obligés, on peut le faire dans les meilleures conditions.</p>

Source : Codage chercheur-témoin T#2

Tableau 19: Codage de la portion de texte par le chercheur

Paragraphe	Thématique		Extraits de texte	Observations
	Catégories	Codes		
« En fait quand vous ... franchement pas bonnes. »	Parties prenantes (financement)	Comportement des banques (impossibilité)	« En fait quand vous ... vous prêtez pas. » « Et quand vous êtes ... solvables quoi en fait. »	-discours de type argumentatif -implication de l'auditeur avec "vous" dans le discours
	Parties prenantes (banque)	Attitude compréhensive	« Et alors ça peut choquer ... fait normal. »	-volonté de convaincre l'auditoire
	Financement (obtention)	Capacité de remboursement/condition bancaire	«La banque elle ne ... qu'il vous rembourse. »	-verbes au présent essentiellement -beaucoup d'hésitations et de blancs
	Financement (choix)	impasse sur le financement bancaire	« Et donc aujourd'hui, ... pour faire un prêt »	-attitude très conciliante à l'égard des banques (peut être en lien avec expérience prof antérieure dans la banque)
Justification du choix (probables mauvaises conditions de financement)		« parce que de toute ... franchement pas bonnes. »		
« Moi j'ai pris une euh ... nous-mêmes en fait. »	Financement (choix)	Renoncement au financement bancaire	« Moi j'ai pris une ... envisagé en fait. »	-discours de type explicatif -implication du dirigeant avec "je"
	Financement (mode)	Financement par le travail	« Et après euh ... travail en fait. »	-verbes au passé

	Stratégie de financement (mode)	approche rare & atypique	« C'est une approche, ... assez atypique. »	-nombreuses hésitations (réfléchit en parlant)
		Stratégie difficile	« Si je dois refaire ... forcément simple. »	
		Croissance autofinancée	« Euh... mais en tout ... nous-mêmes en fait. »	
« Alors jusqu'à présent ... besoin de faire ça. »	Financement (mode)	Chance / stratégie à succès (opportune)	« Alors jusqu'à présent ... de pouvoir le faire. »	-discours de type argumentatif -collectivisation du discours avec 'nous' -implication de l'auditeur avec 'vous' -temps essentiellement au présent -nombreuses hésitations et blancs (réfléchit en parlant)
	Financement (possibilités)	Pluralité des modes	« C'est-à-dire qu'en ... qui est possible. »	
	Financement (décision/choix)	Relativité des contextes	« Tout dépend du ... d'euros par exemple ? »	
		Contexte de l'entreprise	« Nous c'est pas notre ... années comptablement. »	
	Stratégie de gestion financière de l'entreprise	Externalisation de R&D	« Et donc, euh aujourd'hui ... dépenses que l'on a. »	
		Gestion financière astucieuse	« euh ... et puis euh, ... pour notre compte. »	
		Succès de la stratégie	« Euh ... et là aujourd'hui ... besoin de faire ça. »	

« Euh... alors aujourd'hui ... les partenaires financiers.»	Entreprise (situation financière)	Bonne situation financière	« Euh... alors aujourd'hui ... qui est meilleure »	-nombreuses hésitations et blancs (réfléchit en parlant) -discours de type argumentatif -temps des verbes au présent -collectivisation du discours avec 'nous'
	Parties prenantes (relations bancaires)	Rapport de force favorable	« et qui nous permet ... conditions favorables.»	
	Financement (conditions favorables)	Taux d'emprunt intéressants	« Euh ... on a sollicité les ... sont très intéressants »	
	Financement (liberté d'agir)	Liberté dans les choix	« et donc qui nous ... meilleures conditions. »	
	Parties prenantes (relations avec financiers)	Flexibilité & liberté financière	« Oui tout à fait. ... partenaires financiers. »	

Source : grille d'analyse du cas C#5 – élaboration propre

Tableau 20: Comparaison des résultats du codage des chercheurs-invités

	Codes	Catégories
Chercheur-témoin T#1	<p>Vision de son entreprise</p> <p>Vision des banques</p> <p>Conditions posées par les banques</p> <p>Si = incertitudes, contraintes, qui conditionnent la décision</p> <p>Etat d'esprit, ressenti, sentiments, réflexions intérieures</p> <p>Mode de financement choisi</p> <p>Besoins</p>	
Chercheur-témoin T#2	<p>Méfiance</p> <p>Condition de Solvabilité</p> <p>Conditions financières défavorables</p> <p>Autofinancement</p> <p>Importance du type d'activité</p> <p>Influence sur l'organisation de l'entreprise</p> <p>Influence de la situation financière</p>	<p>Refus des institutions bancaires</p> <p>Choix des structures débitrices</p> <p>Choix du mode de financement</p>
Chercheur	<p>Comportement des banques (impossibilité)</p> <p>Attitude compréhensive</p> <p>Capacité de remboursement/condition bancaire</p> <p>impasse sur le financement bancaire</p>	<p>Parties prenantes (financement)</p> <p>Parties prenantes (banque)</p> <p>Financement (obtention)</p> <p>Financement (choix)</p>

	Justification du choix (probables mauvaises conditions de financement)	Financement (mode)
	Renoncement au financement bancaire	Financement (possibilités)
	Financement par le travail	Stratégie de gestion financière de l'entreprise
	approche rare & atypique	Entreprise (situation financière)
	Stratégie difficile	Parties prenantes (relations bancaires)
	Croissance autofinancée	Financement (conditions favorables)
	Chance / stratégie à succès (opportune)	Financement (liberté d'agir)
	Pluralité des modes	Parties prenantes (relations avec financiers)
	Relativité des contextes	
	Contexte de l'entreprise	
	Externalisation de R&D	
	Gestion financière astucieuse	
	Succès de la stratégie	
	Bonne situation financière	
	Rapport de force favorable	
	Taux d'emprunt intéressants	
Liberté dans les choix		
Flexibilité & liberté financière		

Source : analyse de l'extrait de texte par les chercheurs-invités

Ainsi s'achève l'exposé sur l'analyse manuelle des données ainsi que celle des outils utilisés à cet effet. Elle ouvre la voie à la présentation de l'analyse automatique menée.

III. L'analyse automatique des données

Si la définition de l'analyse de contenu de Berelson (1954)¹⁰² a aujourd'hui considérablement évolué vers une dimension plus qualitative, il n'en demeure pas moins que sa nature « *systématique et quantitative* » reste d'actualité. Elle se fonde largement aujourd'hui sur l'usage d'outils automatiques d'analyse. Et de fait, aujourd'hui, le recours à des logiciels pour analyser des données qualitatives se démocratise. La pratique s'est répandue et touche aussi bien les chercheurs que les entreprises¹⁰³. Ces outils reposent sur des techniques d'échantillonnage, de décomposition, de comptage, de corrélation, de comparaison, de diverses analyses thématiques et statistiques. Elles visent à mettre en lumière des éléments de compréhension non perceptibles à l'œil nu. Eu égard à l'objectif de la recherche, le choix a été fait en l'espèce de procéder à deux types d'analyse : une analyse statique et une analyse dynamique des corpus.

L'analyse statique a consisté en une étude des données dans le but de faire ressortir la structure du corpus et ses caractéristiques. Son caractère statique tient du fait que les thèmes repérés sont analysés de façon successive dans leurs relations avec les autres thèmes du corpus. L'analyse dynamique quant à elle, se veut une étude croisée simultanée de tous les thèmes repérés automatiquement, permettant de voir en temps réel les relations qui les lient et les réseaux de relations principaux dans le corpus. Il s'agit en réalité d'une cartographie des cooccurrences répertoriées dans le corpus par le logiciel.

A. L'analyse statique du corpus

Plusieurs types d'analyse sont possibles et relèvent essentiellement du chercheur. C'est en effet à lui de déterminer « *le niveau d'analyse auquel il prétend opérer et à quel type de questionnement il entend soumettre les textes* » (Brugidou, et al., 2000). Les auteurs distinguent trois (03) niveaux essentiels à savoir : le « *niveau lexico-sémantique* », le « *niveau de construction syntaxique et textuelle* » et enfin le « *niveau extra-linguistique* ». Le premier s'attèle à un « *inventaire lexical et terminologique du corpus traité, élaboration d'un réseau de notions* ». Le second niveau étudie les connecteurs et les marques de progression thématique. Le dernier niveau s'intéresse au « *sémantisme propre à la structuration*

¹⁰² L'analyse de contenu est « *une technique de recherche pour une description objective, systématique et quantitative du contenu manifeste des communications, ayant pour but de les interpréter.* » Berelson, (1954)

¹⁰³ C'est le cas notamment du GRETS, la division R&D de EDF qui est constituée d'une équipe pluridisciplinaire (sociologues, linguistes, politologues, statisticiens) : Blot & Le Roux, (1992) ; Chevrier, (2007).

«physique» du texte », qu'il couple aux données contextuelles de la communication ou des données socio-démographiques relatives à l'émetteur du discours.

De même, les outils disponibles ne peuvent opérer sur les mêmes types de corpus, pas plus qu'ils ne permettent d'accomplir les mêmes analyses. C'est pour cette raison que les analyses manuelles viennent en sus des procédures automatisées pour approfondir l'analyse. Dans le cas d'espèce, c'est plutôt l'inverse qui a été privilégié, avec une analyse manuelle principale et une analyse automatique en supplément. Son but est comme énoncé supra, premièrement, de faire émerger ce qui dans le corpus a pu échapper à l'œil nu. Mais il est aussi question au travers de cette analyse de confirmer ou pas d'ailleurs, ce qui a été découvert, et ce faisant de proposer une « *multi-angulation analytique* » des données. C'est ainsi que les logiciels peuvent « *apparaître comme le moyen d'apporter plus de rigueur et d'objectivité* » à l'analyse des données. (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012).

Rappelons que selon leur classification, Gavard-Perret et Helme-Guizon, (2012) distinguent deux grands groupes d'outils automatiques : les logiciels dits CAQDAS¹⁰⁴ et les logiciels d'analyse de données textuelles. Cette distinction repose sur la logique qui sous-tend la création de ces outils, (l'élaboration des algorithmes de base). Au nombre des CAQDAS, on compte des logiciels tels que Wordmapper, NUD*IST, N'Vivo, etc. Leur particularité est qu'ils permettent de « *synthétiser rapidement une grande masse de données [...] en extraire facilement les thèmes essentiels [...] en faire émerger des structures et des enchaînements particuliers.* » Quant aux logiciels d'analyse de données textuelles, au nombre desquels figurent Alceste, Tropes, Spad-T, etc., ils ont plutôt l'ambition de contribuer à une analyse approfondie des contenus. Cette dernière perspective d'analyse approfondie des contenus a paru pertinente dans le choix d'un outil automatique. Mais il n'est pas le seul élément déterminant dans le choix.

Brugidou, et al., (2000) envisagent quant à eux les outils en fonction des types d'analyse. Pour eux, les logiciels qui relèvent de *l'analyse lexicométrique* s'appuient sur « *l'analyste le calcul des fréquences d'occurrence des mots d'un corpus et l'élaboration de classes fondées sur ces dernières comme support de l'interprétation.* ». Ici c'est le traitement des données qui préside à l'interprétation. Dans un autre registre, certains outils proposent un « *inventaire terminologique* ». D'autres outils encore, à l'image du logiciel Tropes sont susceptibles de réaliser *une analyse sémantique*, au travers de la classification, la visualisation, la mise en exergue de composantes de diverses natures. Il y a donc un vaste choix d'outils possibles pour des possibilités d'usage tout aussi importantes. Il est apparu qu'une analyse sémantique se conjugait le mieux avec l'objectif de la recherche, car l'enjeu est ici de mettre en évidence les structures sous-jacentes du discours des dirigeants dans le processus de la décision. Aussi en définitive, l'outil d'analyse Tropes a été jugé le plus adéquat pour conduire l'analyse statique des données.

¹⁰⁴ CAQDAS : *Computer Assisted/Aided Qualitative Data Analysis Software* (Systèmes d'analyse de données qualitatives assistés par ordinateur)

1. Le logiciel Tropes

Il s'agit d'un logiciel particulièrement répandu dans la communauté académique. « *Tropes a été initialement développé par Pierre Molette et Agnès Landré, sur la base des travaux de Rodolphe Ghiglione* » (Tropes version 8.4, Manuel de référence, 2013). Cette équipe initiale est rejointe par la suite par des statisticiens, des informaticiens, des linguistes, des sémanticiens et même des grammairiens. De sorte que la dimension linguistique et la grammaire intègrent aujourd'hui véritablement les fondements de ce logiciel, initialement conçu pour être spécifiquement orienté vers le champ de la psychologie cognitive. Tropes se distingue aujourd'hui par sa capacité à lever les ambiguïtés qui peuvent survenir lorsqu'un mot par exemple a une signification différente en fonction du contexte. Cela est notamment possible grâce aux algorithmes d'intelligence artificielle qu'il intègre, et a pour conséquence un taux d'erreur particulièrement faible. Comparé à d'autres logiciels également en usage, il n'est pas simplement un outil de coloriage, mais bien d'analyse. Il s'intéresse aux grands référentiels qui structurent le texte et permet une classification automatique, le comptage d'occurrences ainsi que le filtrage des thèmes. (Rochette, 2005).

Traditionnellement, Tropes permet de faire trois types d'analyse : l'analyse thématique, l'analyse lexicologique, et l'analyse de la structure du discours. L'analyse thématique est celle qui permet de repérer les thèmes majeurs et connaître la fréquence de leur occurrence. L'analyse lexicologique s'attache à l'étude du vocabulaire du répondant ; et l'analyse de la structure du discours permet d'identifier les champs sémantiques, la structure des relations qui les unissent ainsi que la hiérarchie de ces relations.

Tropes articule son analyse autour d'unités de sens, ce qui permet d'ailleurs de lever les ambiguïtés éventuelles en la matière. Un autre avantage est qu'il effectue des regroupements qu'il classe dans des « *univers de référence* ». De plus, Tropes donne au chercheur, par le biais de l'outil 'scénario' du logiciel, la faculté d'effectuer des modifications substantielles par rapport à ses résultats. Il est ainsi possible de modifier et de restructurer le dictionnaire du logiciel de façon à l'adapter au sujet en étude ; mais aussi de définir des classifications propres à la recherche, voire même de remplacer un thésaurus. Ce faisant, on peut espérer des résultats contextuels à la recherche.

En sa version V8.4, les analyses permises par le logiciel sont à peu près identiques à celles des versions antérieures. Il réalise :

- des statistiques sur la fréquence d'apparition des mots et catégories de mots ;
- des statistiques sur la cooccurrence et le taux de liaison des classes d'équivalents et des catégories de mots ;

- l'analyse probabiliste des mots arrivant en rafale et une analyse géométrique des rafales qui permet de délimiter les épisodes, et enfin ;
- l'analyse cognitivo-discursive permettant de détecter les propositions remarquables. (Rochette, 2005).

2. Mise en œuvre et limites de l'analyse automatique avec Tropes

Tropes est un logiciel qui explore la structure d'un texte et la révèle. Il n'en donne aucune interprétation, ce qui est un avantage pour la présente recherche. Il permet ainsi à l'analyste de se prémunir des biais dans l'analyse. Pour qu'il soit efficace cependant, il faut cependant que les textes soumis à analyse aient un volume conséquent. Aussi, a-t-on fait le choix pour l'analyse automatique de procéder à une agrégation de tous les corpus de tous les cas de l'étude. Tous les entretiens réalisés ont donc ainsi été compilés en un seul document de plusieurs centaines de pages. Chaque entretien a été préalablement nettoyé de ses éléments de langage qui parasitent l'expression orale.

Ensuite le corpus agrégé a été soumis à l'analyse. Al'issue de celle-ci, plusieurs résultats sont présentés dans l'interface du logiciel. Le premier est relatif au style général du texte et à la mise en scène. Il est obtenu sur la base de statistiques et permet d'identifier le cœur du propos des répondants. Le texte est passé au crible des différents styles d'expression répertoriés dans le logiciel. On distingue quatre styles¹⁰⁵ : argumentatif, narratif, énonciatif et descriptif. Ensuite le logiciel évalue les mises en scène dans le texte pour en déterminer la principale. Quatre mises en scène sont également possibles. Elle peut être *dynamique*, c'est-à-dire orchestrée par des verbes d'action. Elle peut être *ancrée dans le réel* car orchestrée par des verbes de la famille de "être" et "avoir". Elle peut être le résultat d'une « *prise en charge par le narrateur* » avec notamment des verbes qui délivrent une déclaration sur un état ou une action par exemple. Elle peut être enfin le résultat d'une « *prise en en charge à l'aide du 'je'* », ce qui est le cas quand le répondant se sert de nombreux pronoms à la première personne du singulier (je, moi, me, etc.) (Rochette, 2005).

Il est également ressorti de l'analyse les univers de référence ainsi que les classes d'équivalents. Ces dernières représentent l'ensemble des termes qui ont une fréquence d'apparition élevée dans le texte et dont les significations sont proches. Leur agrégation conduit à la mise en place des univers de référence, qui sont au nombre de deux (02). Les univers de référence sont constitués à partir des dictionnaires sémantiques contenus dans le logiciel. Ces dictionnaires peuvent être modifiés et adaptés au contexte de

¹⁰⁵ Présentation des quatre styles :

Argumentatif : le sujet s'engage, argumente, explique ou critique pour convaincre.

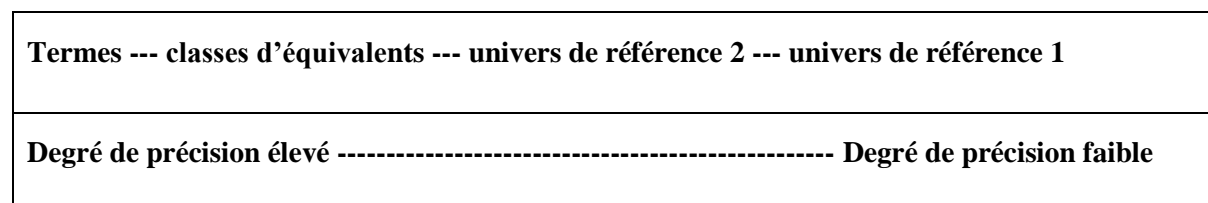
Narratif : le répondant présente une succession d'événements ayant lieu à un certain moment.

Énonciatif : un rapport d'influence naît entre le répondant et son locuteur, les deux expriment leurs vues.

Descriptif : le répondant décrit, classifie ou identifie quelque chose ou quelqu'un.

l'étude. De façon schématique, cette partie de l'analyse se déroule à l'inverse de la manière dont elle est présentée sur le logiciel en termes de résultats.

Figure 33: Processus de génération des univers de référence



Source : Adapté de Rochette (2005)

Ainsi, cette analyse a pour conséquence un univers de référence 2 qui est de fait beaucoup plus précis que le premier. Les différentes étapes de l'analyse génèrent un récapitulatif des actants et des actés, des mises en relation et une énumération des catégories de mots les plus fréquemment représentées dans le texte.

Les actants sont les mots qui agissent parce qu'ils se trouvent devant les verbes et les actés sont les mots agis et donc le plus souvent après le verbe. Nous pouvons imaginer que les actants sont le plus souvent les sujets. En ce qui concerne les mises en relation, elles sont évaluées sur la base de la proximité physique des termes. Elles sont le plus souvent le fruit de la structure même du discours tel qu'émis par les dirigeants. On y découvre les classes d'équivalents qui sont régulièrement reliées les unes aux autres à l'intérieur d'une même proposition. Quant aux catégories de mots fréquentes, elles sont de plusieurs ordres : les verbes, les connecteurs, les pronoms, les adjectifs, etc. Tous ces indicateurs sont analysés et commentés dans la recherche.

En dépit de ses qualités remarquables, Tropes peut être considéré comme encore limité sur quelques aspects. On peut évoquer à cet effet le thésaurus incorporé par les concepteurs. Il découle d'une volonté affichée de garantir un usage le plus large possible du logiciel. Ceci peut être gênant notamment en ce qui concerne le sens des mots qu'il convient de vérifier le plus minutieusement possible. C'est un travail qui a demandé beaucoup de temps, ce qui peut sembler dichotomique par rapport au temps qu'on y consacre. Le fait est que le recours à un logiciel est censé donner l'avantage du gain en temps. Par ailleurs on peut évoquer aussi la qualité de l'analyse des relations entre les catégories de mots. Bien que le logiciel permette de lier ces éléments du texte les uns avec les autres, son champ est toutefois réduit à la mise en relation d'un seul mot avec son cercle de relations. Cela ne permet pas d'observer le réseau de relations qui peut exister entre tous les mots du texte les uns avec les autres. Pour cette raison, il a

fallu recourir à un second outil d'analyse automatique : le logiciel GEPHI. La première particularité de ce logiciel, qui a par ailleurs déterminé son choix, est sa compatibilité avec Tropes.

B. L'analyse cartographique du corpus

Elle a consisté essentiellement en une analyse en réseaux des classes d'équivalents par la cartographie systématique et simultanée de toutes les relations qui les lient les unes aux autres. C'est par le biais du logiciel Gephi que cette analyse a pu être réalisée.

Jusqu'à un passé récent encore, pour pouvoir cartographier des données, il fallait maîtriser la théorie des graphes et des outils de programmation. Avec le développement des réseaux sociaux ainsi que des bases de données, de nombreux procédés d'analyses des données ont vu le jour avec comme corollaire l'apparition d'outils innovants en la matière. La cartographie et son utilisation ont ainsi pu être démocratisées. « *L'analyse cartographique nécessite de suivre une démarche structurée qui commence par la collecte des données, se poursuit avec l'application de certaines méthodes statistiques ou de data mining, le tout, afin d'aboutir à une représentation visuelle des résultats qui pourront alors être diffusés* » (Fry, 2004 ; Flacandji, 2016).

Comme énoncé précédemment, c'est un logiciel qui est compatible avec le logiciel Tropes, utilisé dans la première partie de l'analyse automatique. Gephi en effet, se nourrit des analyses de Tropes et précisément des résultats de l'analyse sémantique au travers du fichier récapitulant les relations entre les classes d'équivalents. Gephi est en mesure de créer des graphes de cooccurrences.

1. Le logiciel Gephi

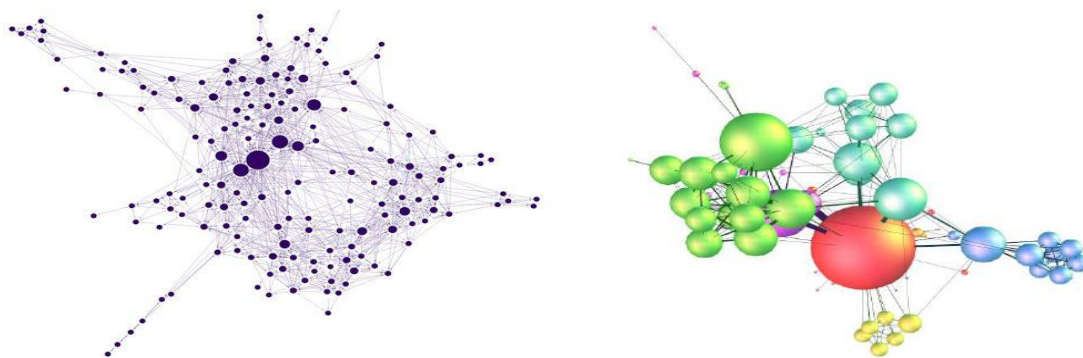
Selon Bastian, Heymann et Jacomy, (2009), Gephi est un logiciel *open source*, qui est utilisé pour analyser et visualiser les réseaux représentés sous forme de graphes. C'est un outil de visualisation, d'analyse et d'exploration en temps réel des graphes (aussi appelés réseaux ou données relationnelles) de tout type. Il permet de représenter, ordonner, agencer les structures, formes et couleurs pour révéler les propriétés cachées d'un réseau. En fonction des algorithmes de spatialisation utilisés lors de l'élaboration d'un graphe, le même jeu de données peut parvenir à des représentations visuelles différentes.

Pour produire un réseau, deux informations sont nécessaires : une liste des acteurs composant le réseau et une liste des relations entre ces acteurs. On appellera les acteurs, les mots « *nœuds* » ou « *node* » et

les relations « *arêtes* » ou « *arc* ». Le label correspond au nom du nœud donc de l'acteur¹⁰⁶. La principale qualité de Gephi dans cette étude est de permettre à l'analyste de visualiser la spatialisation de l'ensemble des données en temps réel. Mais Gephi est également un choix judicieux en raison de son interface plutôt conviviale et simple d'utilisation. Mieux, Jacomy et al (2014) mettent également en avant sa supériorité en termes de performance et son aptitude à proposer une visualisation de la spatialisation de ses données en temps réel. Cette représentation peut même être affinée au fur et à mesure par le chercheur en changeant d'algorithme ou en changeant les paramètres de l'algorithme qu'il utilise (taille des nœuds et des labels, les algorithmes de classification, etc.).

Il faut ajouter pour finir que le logiciel Gephi a un champ d'application très large. Il est notamment très utile pour mener des analyses telles que les études bibliométriques (Leydesdorff et Rafols, 2012). Dans le domaine des sciences naturelles également, Lahiri et al., (2014) y ont par exemple recouru pour appréhender l'organisation des protéines en chimie. De même, en logistique, Pais Montes, Freire Seoane et González Laxe, (2012) étudie des problématiques liées aux déplacements des personnes ou des marchandises. D'autres domaines d'application peuvent être évoqués comme l'analyse des publications sur les réseaux sociaux, qui à ce jour demeure le champ d'application le plus prisé de Gephi. Mais ce logiciel est aussi utile comme c'est le cas ici, pour l'analyse de données textuelles. En effet, l'objectif visé est d'étudier l'articulation et la structure des idées dans la pensée du dirigeant tout au long du processus décisionnel. Sachant que ces idées sont exprimées par des paroles traduites en mots, le but était d'en analyser la structure pour mettre à nu les associations entre ces mots afin de déterminer les chemins communs dans la construction du discours des dirigeants.

Figure 34: Aperçu d'une analyse de réseaux avec Gephi

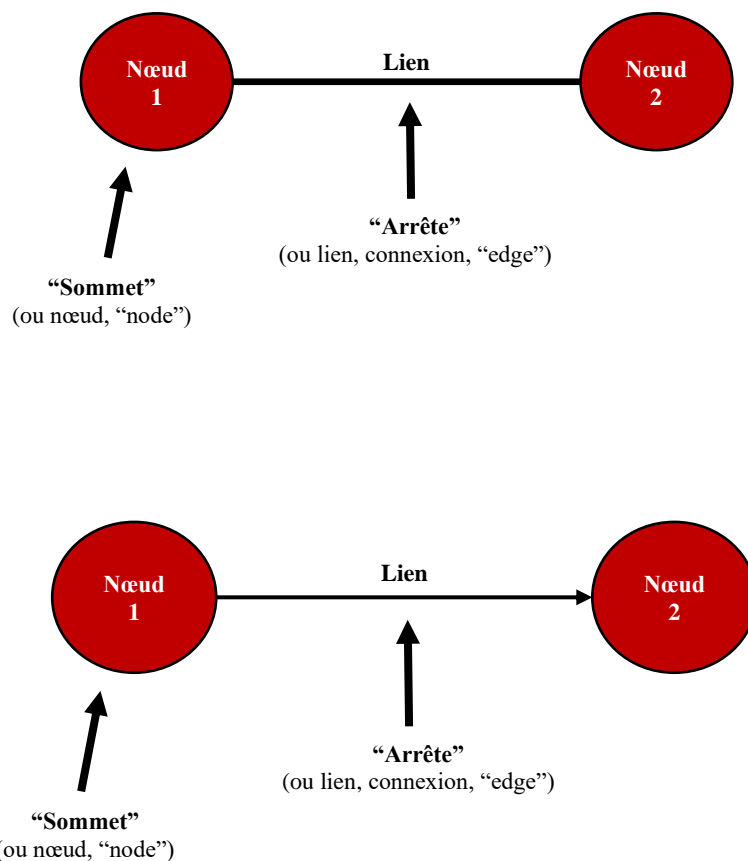


Source : Images internet Gephi

¹⁰⁶ Utilisation du logiciel Gephi pour l'analyse cartographique, présentation Gephi par Jérémy Cauden, (Chargé de veille et d'études à La Netscouade) & Guillaume Sylvestre (Consultant en veille et e-réputation à l'ADIT), 2015.

L'analyse avec Gephi nécessite de suivre une démarche structurée (Fry, 2004, p.13). Elle permet d'étudier les liens qui existent entre des nœuds. Pour ce faire plusieurs algorithmes sont incorporés dans le logiciel et peuvent être mis à contribution. Ils répondent à plusieurs logiques. Mais avant il convient de se faire une idée de comment se présente les informations. Dans Gephi, les graphes se présentent essentiellement sous deux formes : orientée et non orientée. Dans la logique d'un graphe non-orienté, le chercheur considère que le sens de la relation entre deux nœuds n'a pas d'importance pour l'analyse et donc ne commande pas au logiciel de le signifier. Dans la logique d'un graphe orienté, c'est plutôt l'inverse. L'option d'un graphe non orienté a été privilégiée, afin d'identifier les mots utilisés ensemble plutôt que l'ordre ou la hiérarchie de leur utilisation.

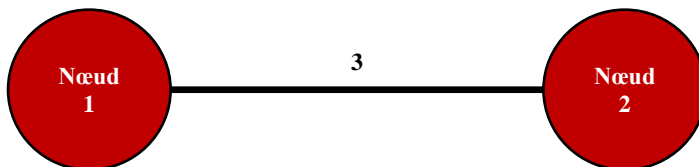
Figure 35: Illustration de graphes non-orienté et orientés



Source : Images internet Gephi

Par ailleurs, Gephi offre la possibilité de connaître le poids d'un lien entre deux (02) nœuds. Cela permet entre autres d'affiner les analyses en débarrassant le graphique de tous les nœuds qui ne sont pas significatifs ou qui se trouvent en dessous de certains seuils.

Figure 36: Illustration du poids d'un lien

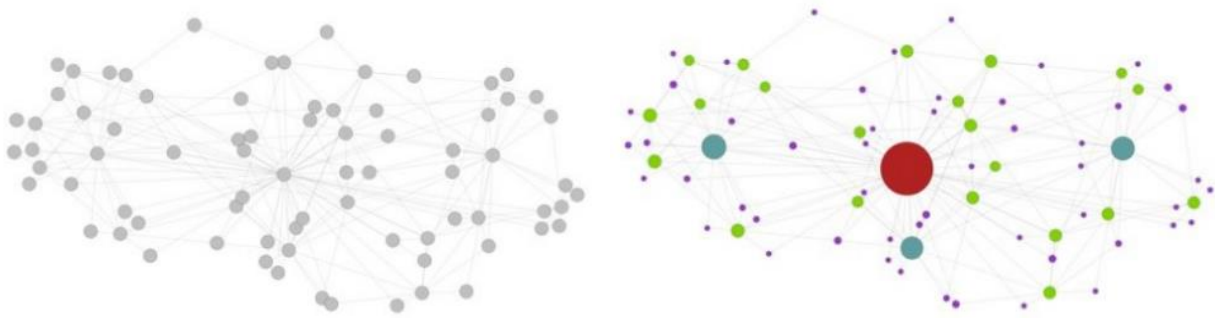


Source : Images internet Gephi

En dehors de ces éléments de base des graphes, Gephi offre la possibilité de recourir à des algorithmes de construction des graphes, que l'on choisit en fonction des objectifs de la recherche. En la matière, les algorithmes vedette du logiciel sont sans doute ceux qui s'inscrivent dans la logique de « *layouts "force based"* ». Leur action consiste à faire en sorte que les nœuds se repoussent comme des aimants, tandis que les liens attirent les nœuds qu'ils connectent, tels des ressorts. Ces forces mettent les nœuds en mouvement, jusqu'à ce qu'un point d'équilibre soit atteint. Quand cet équilibre est atteint, les nœuds ne bougent plus. Au nombre de ces algorithmes, on compte l'algorithme « *Force Atlas 2* », qui est sans doute le plus célèbre algorithme du logiciel, mais aussi l'algorithme de « *Fruchterman-Rheingold* » développé et présenté par Fruchterman, & Reingold, (1991).

D'autres algorithmes servent également à donner une représentation lisible des réseaux. C'est le cas de l'algorithme d'« *Ajustement des labels / noverlap* » qui sert à éviter que les noms se chevauchent sur la présentation du réseau. Mais il y a aussi l'algorithme de modularité de Blondel et *al.* (2008) qui permet une décomposition hiérarchique des graphes. Il n'est pas sans rappeler l'analyse de *clusters* (Punj et Stewart, 1983). En somme, pour analyser des données en graphe, Gephi recourt à plusieurs éléments au nombre desquels la taille des nœuds, qui exprime leur importance, leur couleur qui permet d'identifier les réseaux de connexion, la position des nœuds, la position ainsi que la couleur des liens entre les nœuds.

Figure 37: Illustration logique de centralité



Source : Images internet Gephi

2. Mise en œuvre de l'analyse avec Gephi

Dans notre étude, le logiciel Gephi a servi à représenter les relations entre les mots constituant le corpus recueillis auprès des dirigeants rencontrés. Cette analyse a permis de mettre en évidence les différents nœuds (mots) qui constituent la masse de données collectées, leur poids, leur place dans la masse des données et leurs relations. Deux étapes essentielles ont permis d'y parvenir.

La première étape a été réalisée à l'aide du logiciel Tropes au cours de l'analyse statique des données, au travers de deux analyses. En tout premier lieu, un seuil de détection a été mis en place dans le logiciel Tropes. « *Le seuil de détection des classes permet d'indiquer au logiciel le niveau de significativité des classes d'équivalents* » (Tropes version 8.4, Manuel de référence, 2013). Il est possible de calculer ce seuil de deux (02) manières. La première, en fonction d'un *nombre minimum de mots*. Dans ce cas, toutes les *classes d'équivalents* ayant une fréquence d'apparition inférieure à ce seuil sont ignorées. La deuxième manière de calculer ce seuil est en fonction d'un *facteur de pertinence*. En cette hypothèse, toutes les *classes* ayant un *facteur de pertinence*¹⁰⁷ inférieur à ce seuil seront ignorées. Dans le cadre de la présente étude, le calcul choisi fut celui en fonction du nombre d'apparition, et ce seuil a été fixé à trois (03) apparitions. Autrement dit, tous les mots apparus moins de trois fois dans le corpus analysé ont été ignorés, le logiciel ne les ayant d'ailleurs pas fait apparaître. Ce choix repose sur l'idée qu'un mot qui n'apparaît pas au moins trois (03) fois sur le total des entretiens avec tous les dirigeants ne

¹⁰⁷ « *Le facteur de pertinence est calculé en dix-millièmes de nombre de mots du texte, c'est-à-dire qu'un facteur de pertinence de 10 correspond, par exemple, à une fréquence d'occurrence minimum de 3 mots, pour un texte de 3000 mots.* » (Tropes version 8.4, Manuel de référence, 2013).

pouvait être significatif. Toutefois, en raison des questions de synonymie, une autre manipulation a été effectuée avec Tropes : l'élaboration d'un scénario propre à l'étude.

« *Les Scénarios sont conçus pour enrichir et filtrer les classes d'équivalents en fonction d'une stratégie d'analyse.* » Ils permettent notamment de définir les classifications propres à la recherche et aussi de modifier ou restructurer les dictionnaires du logiciel. On pourrait être tenté de les modifier directement, mais ce serait une erreur car les dictionnaires seraient affectés de façon radicale et pour toutes les autres analyses, y compris celles n'ayant pas trait au sujet de recherche en étude. Alors que dans le même temps, les scénarios constituent des classifications adaptées aux objectifs d'analyse, et sont intimement liés à ce que l'on désire faire à un moment précis avec les textes. (Tropes version 8.4, Manuel de référence, 2013)

Deux manipulations préalables ont donc été réalisées, la fixation d'un seuil de détection des classes et l'élaboration d'un scénario pour l'analyse. Ce scénario a permis en outre de générer le fichier des relations entre les mots, qui a servi à l'analyse cartographique des textes. La deuxième étape a consisté à faire analyser par Gephi le fichier des "relations" exporté de Tropes. Pour y parvenir, l'on a recouru à l'analyse des cooccurrences à l'image de ce que réalise Tauveron (2013) dans son étude du contenu sémantique d'un texte officiel¹⁰⁸ ainsi qu'à une spatialisation des données.

L'analyse des cooccurrences

Viprey, (2006) énonce que la « *cooccurrence généralisée* » contribue à l'étude des « *relations de cooccurrence existant entre les mots d'un même matériau, et ainsi de comprendre leur articulation.* » Dans cette perspective, il faut savoir qu'un graphe de cooccurrences selon Véronis, (2004) permet de déterminer l'articulation modulaire d'un corpus. En fait, il s'agit de la structure du texte, de l'articulation des classes de modularité ou communautés à l'intérieur selon les liens que les mots entretiennent les uns avec les autres. Cette analyse est doublement intéressante. D'abord par la richesse de son analyse et ensuite par la qualité du rendu visuel qu'elle offre. (Flacandji, 2016)

Pour mettre en œuvre cette analyse, et notamment identifier les « *partitions naturelles* » du texte, nous recourons à l'algorithme de modularité de Blondel et al. (2008). Celui-ci mesure la modularité (Q), laquelle fait référence au partitionnement des nœuds ou mots d'un graphe (Newman, 2006). La mesure de la modularité est comprise entre -1 et 1. En principe, on considère qu'une valeur Q supérieure à .300

¹⁰⁸ « *Excellence. Une analyse logométrique* » Tauveron (2013). Résumé « *Le nom excellence est choisi comme objet d'étude pour aborder le contenu sémantique d'un texte officiel à l'aide d'un graphe de cooccurrence. La méthode proposée permet de déceler différentes couches d'organisation du lexique du texte, qui montrent plus ou moins finement comment les mots sont cooccurents les uns des autres. L'analyse proposée montre que les dimensions sémantiques saillantes à la lecture se reflètent dans cette organisation en couches.* »

indique une structure de communautés significative, c'est-à-dire qu'à partir de ce seuil, les liens entre les nœuds ne sont pas le fruit du hasard. (Flacandji, 2016)

L'algorithme de modularité de Blondel et *al.* (2008) s'appuie sur la répartition des liens entre les mots. Chacune des catégories identifiées doit être composée de mots qui partagent entre eux davantage de liens qu'ils n'en partagent avec les mots appartenant aux autres catégories (Chen et Ji, 2010 ; Flacandji, 2016). De sorte qu'au terme de ce processus, tous les nœuds appartiennent à une seule catégorie. A partir de ce résultat, on procède à une partition des classes de modularité en leur affectant différentes couleurs pour les distinguer. En définitive, l'analyse modulaire du corpus permet de voir l'ensemble des relations récupérées à partir de Tropes, représenté en un graphe spécifiant chacune des classes de modularité. A partir de ce graphe l'on peut procéder ensuite à une analyse dans le but de donner du sens au tout. En cela, cette étape s'apparente à une analyse thématique, qui de fait n'aura d'autre but que de faire le lien avec les analyses précédentes, en les confirmant, les infirmant ou en les complétant.

La spatialisation des données

Ici, il est question de mettre en exergue par une analyse en réseau, tous les mots composant le corpus des relations produit par Tropes. Pour ce faire, plusieurs algorithmes ont été appliqués aux données pour les analyser. L'algorithme "Force Atlas 2" est assez simple conceptuellement à comprendre puisque son action consiste à augmenter l'espace entre les nœuds connectés les uns aux autres ou faiblement connectés et à rapprocher ceux qui sont connectés entre eux. (Jacomy et *al.*, 2011). L'algorithme de Fruchterman et Reingold (1991), à l'instar des algorithmes de force, repose sur l'attraction et la répulsion qui existent entre les nœuds et permet la meilleure visualisation du poids de chaque mot dans la structure. Il repose entre autres paramètres sur une répartition homogène des nœuds et une minimisation des croisements. De sorte que les nœuds les plus importants sont placés au centre du réseau. Pour faciliter la lecture du graphe résultant de l'analyse, deux autres algorithmes de "déchevauchement" et "d'ajustement des labels" ont été appliqués la spatialisation tout en préservant l'analyse de « Force Atlas 2 ». L'option d'un graphe non orienté a été privilégiée, afin d'identifier les mots utilisés ensemble plutôt que l'ordre ou la hiérarchie de leur utilisation. Enfin, plusieurs filtres du logiciel ont été utilisés pour tenter de faire ressortir des résultats permettant de donner du sens aux données.

En définitive, le logiciel Gephi va servir ici à spatialiser les données de façon à faire émerger simultanément tous les liens pertinents entre les différents thèmes repérés par Tropes, afin d'indiquer ceux qui constituent la charpente commune des discours de tous les dirigeants.

En conclusion de cette première partie, nous retenons que, fort de la présentation des fondements théoriques ayant conduit à l'élaboration d'un modèle conceptuel adapté à l'étude de la décision de financement dans les PE d'une part, et fort de l'exposé des fondements épistémologiques et

méthodologiques permettant d'envisager la conduite d'une étude empirique d'autre part, nous procéderons dans la deuxième partie de cette thèse à l'exposé des résultats de l'étude empirique et à leur discussion.

Deuxième Partie : Résultats de la recherche et perspectives

Chapitre 5 : Présentation des résultats de l'analyse manuelle

Chapitre 6 : Analyse automatique, conceptualisation et discussion des résultats

Cette deuxième partie récapitule les résultats de la phase empirique et l'analyse de ces résultats, eu égard à la littérature. Deux aspects de la littérature sont mobilisés à cet effet. D'une part la construction théorique sous-jacente à notre recherche, et d'autre part la littérature pertinente relative aux découvertes issues de notre recherche. Cette partie se présente à l'instar de la précédente en deux chapitres.

Le premier sert à présenter les résultats de l'analyse disjointe de tous les cas étudiés. Ils mettent en évidence les principales thématiques à retenir de chaque cas ainsi qu'une modélisation du processus décisionnel. Ces différentes thématiques sont ensuite analysées par croisement pour extraire la substance de leur contenu à l'échelle de tout l'échantillon. Dans la même veine, les différentes modélisations du processus décisionnel sont croisées pour faire émerger ce qu'ont en commun tous les processus décisionnels des dirigeants de l'étude. Tout cela constitue l'analyse manuelle, qui révèle plusieurs concepts majeurs issus des entretiens avec les dirigeants. Certains de ces concepts relèvent directement des sujets abordés au cours des entretiens. D'autres sont apparus spontanément, et de fait s'imposent comme étant importants aux yeux des dirigeants.

Le deuxième chapitre est consacré aux résultats de l'analyse automatique. Ceux-ci permettent, avec les résultats des entretiens d'expert de confirmer les thématiques et le cas échéant, d'en découvrir de nouvelles. A l'issue de cela, une analyse des concepts clés de l'étude est réalisée permettant d'émettre des propositions. Elles récapitulent les enseignements principaux de l'étude par rapport aux trois dimensions du modèle théorique et reposent en outre sur différentes hypothèses qui fondent leur véracité. La discussion de ces propositions par rapport aux théories de base de l'étude indique une vérification partielle des théories mobilisées. L'approche par la proxémie financière n'est certes pas totalement vérifiée à l'issue de notre étude, mais elle offre un potentiel explicatif important. Quant au choix managérial, il s'avère totalement pertinent. Pour finir, la discussion des résultats permet d'entrevoir que la décision de financement dans la PE peut être appréhendée au moyen de la théorie du comportement planifié, laquelle permet de proposer un guide de la décision à l'endroit des dirigeants et ainsi d'apporter une contribution managériale pertinente.

Chapitre 3 : Présentation des résultats de l'analyse manuelle

Dans ce chapitre, il sera essentiellement question d'exposer les résultats de l'analyse manuelle effectuée sur les données collectées. Cette analyse est réalisée en deux temps. D'une part elle a porté sur chaque cas pris individuellement, ou analyse disjointe qui sera l'objet de la première section. D'autre part, elle a mobilisé tous les cas pour les confronter les uns aux autres, ou analyse combinée, ce qui sera présenté dans la deuxième section du chapitre.

L'outil de base qui a servi à l'analyse disjointe est une adaptation de la méthode d'analyse dite de Gioia. Le résultat est une liste de thématiques majeures qui constituent la trame de lecture finale du cas. En ce qui concerne l'analyse combinée, ce sont justement les thèmes générés par l'analyse disjointe qui ont été les éléments de base de l'analyse conjointe. Plusieurs thèmes font peu ou prou écho à notre revue de la littérature. Toutefois, l'on a également vu émergé des données, une thématique inattendue.

Il faut finir en retenant que l'analyse manuelle des données du fait de son caractère si minutieux se révèle être longue. Mais cette longueur n'est que le reflet de la rigueur qui en a guidé la mise en œuvre.

Section 1: Résultats de l'analyse disjointe des cas

L'analyse disjointe des cas dont les résultats sont ici présentés, a une triple portée. Il y a dans un premier temps, une portée descriptive qui vise à présenter les dirigeants et leurs entreprises, ainsi que les contextes des décisions étudiées. Il y a ensuite une portée analytique dont le propos est de mettre en lumière les différents éléments sous-jacents aux comportements observés durant l'étude. Et enfin, une portée interprétative dont le but est de tenter de donner du sens à tout ce qui est observé. Concrètement, au terme de l'analyse de chaque cas, plusieurs thèmes seront présentés, avec pour chacun de ces thèmes, des éléments descriptifs précis qui formeront la trame de compréhension du comportement du dirigeant. De plus, chaque cas donnera lieu à une modélisation du processus décisionnel sous une forme schématique.

La présentation de ces résultats sera effectuée en deux (02) temps qui se rapportent à deux catégories de cas qui sont distingués dans l'étude. Dans un premier temps, il sera question des cas centraux de l'étude, qui sont au nombre de cinq (05) à savoir les cas C#1, C#2, C#4, C#5 et C#7; et dans un second temps des cas périphériques, au nombre de deux (02) à savoir les cas C#3 et C#6. La distinction que nous faisons entre ces deux catégories tient à la nature de ces entreprises et à la consistance des données recueillies.

De fait l'échantillon de l'étude a été constitué sur la base de la définition communautaire de la petite entreprise. Toutefois, l'intérêt et l'originalité de l'étude réside dans le fait que l'accent a davantage été mis sur le profil du dirigeant. C'est en effet, cette homogénéité qui a été prioritairement recherchée. Toutefois, dans un souci de diversité des cas d'entreprise, il est apparu que certains cas avaient des caractéristiques qui fuyaient le périmètre de l'échantillon. Aussi, a-t-on fait le choix de les tenir en périphérie. Les résultats de ces cas font tout de même partie intégrante de l'étude, et sont présentés dans un second temps (paragraphe 2). Ils épousent en effet parfaitement les courbes des résultats des cas constituant le cœur de l'étude, qui sont présentés dans un premier temps (paragraphe 1).

Paragraphe 1: Analyse disjointe des cas centraux

Ce premier paragraphe expose les résultats auxquels a abouti l'analyse individuelle des cas qui se trouvent au centre de l'étude. Cette analyse fait suite à l'élaboration de plusieurs grilles successives destinées à mettre en exergue les principaux thèmes de chaque cas. Elle est aussi le lieu de présenter les entreprises individuellement en ce qu'elles ont de particulier et de pertinent pour l'étude. L'analyse des résultats sera présentée en deux temps. Il sera question en premier lieu d'analyser les cas d'un point de vue thématique (I). Par la suite, les modélisations du processus décisionnel issues de l'analyse seront exposées en ce qui concerne chaque cas (II).

I. Les résultats de l'analyse thématique

Dans le cadre de notre empirique de la décision de financement, sept (07) cas de petite entreprise ont été étudiés. Cinq (05) en constituent le cœur. Elles présentent toutes des similarités évidentes du point de vue des caractéristiques intrinsèques. C'est-à-dire qu'il s'agit de petites entreprises répondant aux critères de la définition européenne de la PE, notamment en termes de chiffre d'affaire et d'effectif salarié. Toutefois, elles se distinguent aussi à bien des égards, notamment en ce qui concerne les secteurs d'activité, mais aussi les logiques de production. De sorte qu'elles présentent chacune un intérêt véritable pour l'étude. Certaines pourraient même être étudiées eu égard à leurs spécificités intrinsèques. Par ailleurs, cette diversité a le mérite d'illustrer l'hétérogénéité qui peut caractériser l'univers des PE. Mais au-delà de tout, l'élément essentiel de cet échantillon reste en tout état de cause le dirigeant. En l'espèce, ils ont tous un profil homogène, d'un point de vue académique et professionnel.

A. Analyse du cas C#1

Il s'agit d'une petite structure spécialisée dans la construction immobilière, notamment de maisons individuelles. L'entreprise est de nature familiale et est dirigée par un couple. L'on pourrait la considérer comme une entreprise copreneuriale au sens de Villeger (2016), mais elle n'en remplit pas les conditions exactes car le couple qui en assure la gouvernance n'est pas uni par des liens maritiaux¹⁰⁹. Il s'agit donc d'une situation très précise à laquelle ne correspond pas la gouvernance assurée dans le cas d'espèce. Nous considérons donc qu'il s'agit d'une gouvernance duale/bicéphale. La conséquence de cette situation est que la collecte des informations impliquait de rencontrer les deux dirigeants. Ce fut effectivement le cas ici. Ils sont identifiés comme étant D#1 et D#1'. L'analyse de ce premier cas intègre donc les informations recueillies auprès des deux. L'entreprise a été transmise par son fondateur, le père des dirigeants actuels à ses enfants. Ces derniers avant de l'intégrer ne souhaitaient initialement la reprendre, à cause du traumatisme laissé en eux par l'absence de leur père.

L'on retiendra ici plusieurs thèmes principaux autour desquels les entretiens auront finalement tourné : l'entreprise, le dirigeant (D#1), le codirigeant (D#1'), le projet, le financement, les parties prenantes (PP), le processus du choix. L'analyse révèle au sujet de ces thèmes des informations clés.

1. L'entreprise

C'est le premier thème qu'il convient ici de retenir et il est marqué par le sceau de la bonne santé financière.

L'excellente santé financière de l'entreprise

Elle s'explique par le fait que dans le métier de la construction, toutes les entreprises de ce type sont de nature très liquide. Dans ce métier, le chiffre d'affaires de l'année 'n' est acquis quasi intégralement au cours de l'année 'n-1', ce qui forcément intéresse les banques. Ce type d'entreprise dispose ainsi toujours d'abondantes liquidités, ce qui fait qu'elles sont très courtisées par les banques.

D#1 : « *On est hyper solide, on est on est quoi euh ... notre profession, si vous voulez je peux pas couler demain. Ce n'est pas possible. Je peux pas. J'ai mon chiffre d'affaires là de cette année. Euh quoi, mes*

¹⁰⁹ Dans son travail doctoral, Villeger (2016) donne la définition suivant : « ... les copreneurs sont donc les couples exerçant à la fois une gouvernance conjugale et une gouvernance entrepreneuriale, c'est-à-dire partageant à la fois un engagement conjugal (marital ou pseudo-marital) et un engagement entrepreneurial (la propriété et/ou la gestion et/ou la responsabilité d'une entreprise) »

ventes de cette année pardon. Euh, décembre, c'est les rentrées financières de l'an prochain. Mes rentrées financières sur 2017 sont sûres. »

De plus les dirigeants étaient à cette époque en quête d'investissements nouveaux à réaliser pour diversifier les sources de revenus de l'entreprise. Cela constitue d'un point de vue de la théorie, Ross (1977), un signal envoyé au marché sur la bonne santé financière de l'entreprise.

L'instabilité croissante liée à la digitalisation

D'importantes transformations structurelles, s'opèrent dans l'environnement de l'entreprise, lequel évolue rapidement ces dernières années. La digitalisation croissante est une menace potentielle qui oblige les entreprises à s'adapter sous peine de disparaître à moyen terme. Une concurrence se développe avec des entreprises digitales dans le secteur, mais aussi avec le phénomène d'ubérisation du travail. Ces entreprises sont certes moins performantes, moins sûres, mais elles influencent les comportements des clients et de toutes les autres parties prenantes.

D#1 : *« J'ai été en concurrence avec des sociétés virtuelles, qui n'ont pas d'assise. Il n'y a rien. Non la société n'est que sur internet, il n'y a pas de bureau, il n'y a rien. Ils nous ont fait rencontrer quelqu'un qui n'est pas salarié de l'entreprise, ils savent même pas qui c'est par rapport à la structure. »*

2. Les dirigeants

Il y a d'un côté le dirigeant et de l'autre le codirigeant. Dans leur organisation interne, ils se répartissent les tâches en matière de gouvernance selon les spécialités de l'un et de l'autre.

2. 1. Le dirigeant

Il est à la base un spécialiste dans la commercialisation du vin. Son parcours l'a conduit d'ailleurs à faire une formation en master à l'IAE de Bordeaux vers la fin des années 1990. En tant que cadre en entreprise, il compte environ quinze (15) ans d'expériences professionnelles avant de prendre la tête de l'entreprise familiale. Avant d'en prendre les rênes, il y a travaillé quelques années sous la direction de son père, après avoir quitté le domaine du vin. Il commençait à s'ennuyer dans son emploi initial en dépit de la vie confortable qu'il lui procurait. Son intronisation dans l'entreprise familiale s'est faite dans la précipitation car son père, le fondateur, est tombé malade. Le choix de son frère comme codirigeant a été déterminé par la confiance. Leur conception du travail est de travailler raisonnablement, par opposition à leur père. Cette conception est à mettre en lien direct avec leur vision pour l'entreprise. Leur désir n'est pas de croître et ils se satisfont l'un et l'autre de l'état de santé financière de l'entreprise,

qui réalise entre quatre (04) et six (06) millions d'euros de chiffre d'affaires. Il y a un profond désir chez lui d'être en adéquation d'un point de vue professionnel et personnel.

D#1 : « Ça ne m'intéresse pas du tout. J'ai pas envie de rentrer à pas d'heures le soir, le weekend je peux pas voir mes enfants. [...] Donc je ne cherche pas à me développer en termes de chiffre d'affaires ».

D#1 : « Ah oui alors, pendant toute ma scolarité, on m'a toujours appris qu'il fallait grossir. Rechercher la taille critique, se développer. Et ben, ça c'est la théorie. Voilà ! Dans la pratique, 'small is beautiful'. Ça me va très bien. Il faut atteindre une taille qui correspond à ce que l'on veut dans sa vie. »

En tant que dirigeant, il constate que ses collaborateurs sont aujourd'hui davantage préoccupés par des questions de bien-être global que par les seuls avantages financiers du travail. Il a également fait évoluer le management de l'entreprise vers un modèle plus horizontal. Il est également particulièrement averse au risque, sur le plan personnel et sur le plan professionnel.

2. 2. Le codirigeant

Il est expert-comptable de formation et comme son frère partage le goût modéré pour le risque. Il a été sollicité par son frère pour codiriger l'entreprise familiale quand le fondateur a été contraint de passer le relais. C'est le seul en qui son frère avait assez confiance.

D#1' : « Moi je suis un comptable de formation. »

Il a la particularité de bien connaître le chargé d'affaires avec qui l'entreprise a collaboré dans le cadre du financement du projet sur lequel l'étude de cas a porté. Ces relations sont notamment des relations d'ordre personnel de longue date. À l'instar de son frère, il reconnaît sa méconnaissance des divers modes de financement alternatifs pouvant exister en dehors de l'option bancaire. Ses attentes en matière financière sont globalement simples : l'obtention du prêt, l'obtention de garanties en cas de problèmes et enfin le besoin d'avoir un interlocuteur compétent.

2. 3. La gouvernance

Le système de gouvernance mis en place par les dirigeants de cette entreprise est simple. Chacun gouverne les aspects relevant de sa spécialité de base et les aspects connexes. Ainsi toutes les questions de nature commerciale sont du domaine du dirigeant D#1, et tout ce qui relève du domaine comptable et financier relève des prérogatives du codirigeant D#1'.

D#1 : « *Entre mon frère et moi, tout ce qui est de son domaine à lui c'est sa décision, tout ce qui est de mon domaine c'est ma décision, tout ce qui est du domaine commun, par exemple domaine bâtiment, décision commune.* »

3. Le projet

Il s'agit de l'objet même de l'entretien, celui qui est la source de la décision de financement. Ce projet porte sur la construction d'un nouveau siège social au profit de l'entreprise. De nombreuses difficultés liées à l'ancien siège (places de stationnement, ergonomie de travail et de chauffage à l'intérieur des locaux) ont déterminé les dirigeants à envisager la construction d'un siège propre. Mais dans cette optique, ils avaient une exigence majeure que nous avons qualifié de « *principe de rentabilité intrinsèque* ». Précisons également à titre indicatif que le projet a longtemps attendu une opportunité de mise en œuvre, un déclencheur approprié. La découverte du terrain a permis la mise en place du projet. Elle est le fruit d'un heureux hasard, une découverte opportune qui constitue l'élément déclencheur du projet.

3. 1. La rentabilité intrinsèque

Ce principe tient essentiellement dans le fait que les dirigeants voulaient que le projet réponde à une exigence majeure : qu'il soit rentable par lui-même. Les exigences des dirigeants relativement au projet étaient spécifiques et importantes, en raison de leur métier qui est celui de la construction. Mais la problématique de la *rentabilité intrinsèque* était de loin la principale exigence. Compte tenu de l'investissement consenti, approximativement sept cent mille (700 000) euros, ce qui est une somme importante pour cette entreprise, il fallait veiller à ce que le résultat soit pertinent en soi.

D#1 : « *La démarche de notre projet, c'était surtout comme pour nos locaux, il y avait deux éléments. Le premier c'était le budget global il fallait absolument que ce soit un projet qui soit rentable. Donc il y avait une notion économique. C'est-à-dire qu'on s'est dit que si l'entreprise coule, il faut pas qu'on y laisse des plumes par rapport à la réalisation de ce local. Donc il faut soit si l'entreprise n'existe plus qu'on puisse revendre ce local soit qu'on puisse louer ce local à des tiers. [...] En même temps, il fallait que ce projet s'adapte à notre structure à nous.* »

La rentabilité intrinsèque peut donc s'entendre au sens de ces dirigeants comme l'aptitude du projet à générer des ressources par lui-même et à ne pas constituer une charge pour les comptes de l'entreprise.

4. Le financement

Il s'agit dans le cadre de ce projet d'un financement bancaire. L'entreprise n'a rencontré aucun problème à son obtention en raison de son excellente santé financière. Par contre les deux dirigeants s'accordent sur le fait qu'ils n'avaient pas d'autre choix que celui-là. Les dirigeants ont opté spontanément pour ce type de financement pour plusieurs raisons, mais on peut y voir l'expression d'une forme de proximité.

4. 1. Un financement aisé et optimisé

Dans la mise en place de ce financement, les dirigeants ont recouru à un montage financier utilisant un levier fiscal et un levier successoral. Cela leur a permis d'optimiser le financement. Par ailleurs, les conditions qu'ils ont obtenu de la part du financeur étaient particulièrement avantageuses. D'une part les exigences du financeur n'ont pas été aussi drastiques que la normale, et d'autre part les conditions du financement mises en place étaient particulièrement légères comparativement à l'usage. Ces avantages trouvent leur source dans la relation personnelle qu'entretient le codirigeant avec la banque qui a financé le projet.

D#1 : « *On a mis en concurrence plusieurs banques, celle qu'on a retenue, elle a fait un effort particulier sur le taux pour capter l'entreprise.* »

D#1' : « *Il y a un détail, euh on choisit aussi un prêt parce qu'il y a un montage juridique.* »

D#1' : « *J'en ai sollicité 2 ou 3 et point barre. Pour moi, une banque ou un courtier, c'est pareil hein. On est bien d'accord. [...] C'est pas la peine de demander à 50 personnes le truc.* »

D#1' : « *Je connaissais une personne à la CE avec qui on travaillait à titre personnel et donc je l'ai sollicité. Et c'est elle qui a remporté entre guillemets, l'offre. J'en ai pas sollicité 50.* »

4. 2. Une logique unique de financement

Dans la mise en place du financement, les dirigeants ont admis qu'à leurs yeux, le financement bancaire tombait sous le sens. Cette évidence du financement bancaire repose sur plusieurs éléments. Tout d'abord le fait que les dirigeants avaient une connaissance très faible des autres formes de financement. Il est d'ailleurs intéressant de noter qu'environ un an après les premiers entretiens, leurs connaissances des alternatives de financement était toujours aussi faible. C'est la preuve qu'il s'agit d'un sujet dont ils se désintéressent totalement. Ce qui pose donc la question du choix du financement. Ensuite parce que dans leur conception, le recours à la banque est tout naturel.

D#1' : « *Je décide de faire un projet. 1 : je n'ai pas les fonds. Donc je fais comment, je les ponds ? Non ! Je demande à une banque de me prêter de l'argent. Deuxièmement, dans une logique strictement économique, ici c'est une SCI qui est propriétaire du bâtiment et qui loue. Donc il y a des loyers qui rentrent. Face à ça, 1 : j'avais pas les fonds et 2 : d'un point de vue fiscal, il est tout à fait judicieux d'emprunter de l'argent pour avoir un intérêt à déduire. Puisque ça réduit d'autant les revenus fiscaux. Donc bien évidemment que je verse à la banque un intérêt. Mais à côté de ça, je le déduis. Donc ça amoindrit un peu si vous voulez la douloureuse. »*

D#1 : « *On s'est pas posé des questions sur d'autres sources de financement par exemple. [...] Je pense que si c'était à refaire aujourd'hui, ... on ferait la même chose. Même si les modes de financement se développent, pour moi depuis peu. »*

La recherche d'alternatives financières n'est pas un comportement naturel, elle n'est même pas une éventualité envisagée ici. Les dirigeants ont la conviction que le seul financeur adapté est la banque. La forge de cette conviction repose sur plusieurs éléments dont certains ont déjà été énoncés. Tout d'abord la vision des dirigeants. Ils ambitionnent avant tout de demeurer petit, ce qu'on peut assimiler au syndrome de Peter Pan¹¹⁰ (Grandclaude & Nobre, 2015b ; Bertrand, Bodénez, & Hans, 2010). Par ailleurs, ils sont plutôt averses au risque et enfin ne sont pas très actifs en ce qui concerne la recherche de solutions de financement alternatives. En définitive, ce sont des dirigeants qui semblent privilégier la stabilité à la croissance. Ceci implique de conserver des repères familiaux, tels que les modes de financement quand ils sont en face d'un projet de grande ampleur. Leur choix peut donc être considéré comme guidé par une forme de proximité. D'autant plus que, dans la démarche de choix du financement, bien qu'ils aient mis en concurrence plusieurs institutions bancaires, ils ont privilégié l'institution la plus proche d'eux, d'un point de vue personnel.

Il n'est donc pas abusif de considérer que la logique unique de financement que ces dirigeants ont embrassé est celle du financement bancaire et est motivée entre autre par une forme de proximité.

¹¹⁰ Pour Grandclaude & Nobre (2015b), « *les organisations patronales considèrent que les seuils sociaux sont l'explication d'un complexe de Peter Pan des dirigeants d'entreprises de 9 et de 49 salariés, qui refusent la croissance face aux obligations légales.* ». En ce qui le concerne, « *Yvon Gattaz, président du Conseil national du patronat français, avait inventé l'expression le « club des 49 » pour faire allusion aux dirigeants qui bridaient volontairement leur croissance.* » L'idée générale est donc que certains dirigeants choisissent de demeurer petits volontairement. Cette idée est par ailleurs confortée par les résultats empiriques de Grandclaude & Nobre (2015b) qui valident l'idée que l'un des facteurs essentiels qui facilite le franchissement des seuils est la vision : « *Le premier facteur facilitant le franchissement des seuils est sans doute la vision de l'entrepreneur. Les dirigeants qui veulent franchir les seuils ou ont franchi les seuils partagent une même vision d'une croissance continue de taille pour parvenir à la pérennité de l'entreprise.* »

5. Les parties prenantes

Dans la décision, plusieurs parties prenantes sont évoquées. Elles jouent ou pas des rôles divers. Celles qui nous intéressent principalement sont celles dont l'action influence la décision. Aussi avant d'y venir, il faut préciser que le fondateur n'a donc joué aucun rôle dans la décision de financement car s'étant désengagé de l'entreprise depuis plusieurs années. De même, les collaborateurs n'ont donc pas été consultés sur la partie financière du projet et par conséquent sur la décision de financement. Leur avis n'a été sollicité que sur les plans et les aménagements du bâtiment.

5. 1. L'importance des relations personnelles

Il est acquis que dans le choix de la source de financement, la relation personnelle antérieure avec le chargé d'affaires a joué un rôle déterminant. En raison de l'antériorité et de la nature personnelle de cette relation, conjuguées aux avantages associés à cette source de financement, les dirigeants n'ont pas été chercher au-delà. La relation avec le conseiller revêt par conséquent une importance capitale. Cette importance est relative aux liens de proximité entre le codirigeant et le conseiller. Ces liens ont engendré des avantages, notamment en termes d'informations et de gain de temps.

L'importance de cette relation est également à étalonner avec l'avis des dirigeants au sujet des banques. Bien qu'ils aient fait de ce financeur leur principal voire exclusif financeur, ils n'en ont pas vraiment une haute estime. Pour eux, Les banques n'ont donc pas d'autre objectif que la rentabilité des fonds investis, qu'importent les conséquences, notamment sur les conseillers. De plus, ils estiment que les banques ont failli dans leur mission car elles ne prennent aucun risque pour les petites entreprises. Avec comme conséquence l'obligation qui est faite aux PE de s'adapter aux désidératas des banques et donc de subir cette situation. Cela explique peut-être leurs attentes envers les banques qui ne sont simples : les attentes du dirigeant à l'égard de la banque, elles sont assez simples : l'aide à la levée de fonds et la proposition d'outils adaptés.

L'on aurait pu évoquer comme partie prenante influente l'expert-comptable de l'entreprise. Mais son influence sur la décision de financement présente est totalement négligeable à cause de la stratégie décisionnelle.

En définitive, l'étude de ce premier cas aura révélé plusieurs éléments importants. Toutefois, il est important de garder à l'esprit, qu'en raison de sa nature, les différentes conclusions doivent être évaluées et commentées à l'aune des comportements spécifiques aux entreprises familiales. Les travaux portant sur ce type de firmes permettront éventuellement de jeter un jour nouveau sur la compréhension qu'il convient d'avoir des comportements de ces dirigeants.

Tableau 21: Synthèse thématique du cas C#1

Thèmes		
L'entreprise	Excellente santé financière	Instabilité croissante de l'environnement
Les dirigeants	Des dirigeants compétents et expérimentés	Une gouvernance duale/bicéphale
Le projet	L'exigence de "rentabilité intrinsèque"	
Le financement	Un financement aisé et optimisé	Une logique unique de financement
Les parties prenantes	L'importance des relations personnelles	
Le processus décisionnel	Un cadre décisionnel formalisé	Un processus décisionnel simple voire linéaire

Source : Élaboration propre

B. L'analyse du cas C#2

Le deuxième cas de l'étude est celui d'une petite entreprise spécialisée dans la production et la commercialisation de vin, notamment de grands crus classés. Il s'agit d'une entreprise familiale, fondée au XVIII^e siècle. Elle constitue l'un des cas les plus atypiques de notre étude en raison des particularités qui caractérisent aussi bien sa gouvernance que son choix de financement. Pour une entreprise appartenant à un secteur aussi traditionnel, et ayant un historique tel que le sien, l'on s'attendrait à une forme de conformisme, dans le management en général. Tel n'aura cependant pas été le cas. L'analyse de ce cas révèle des informations particulièrement intéressantes sur la nature des processus décisionnels dans les petites entreprises. Ces informations ont trait à plusieurs thèmes différents qui sont ici présentés.

D#2 : « Cette propriété fait partie des grands crus classé du Médoc en 1855 qui est le plus vieux classement au monde des vins. »

1. Le dirigeant

Clé de voûte de la gouvernance de l'entreprise, il est l'élément principal autour duquel s'articule notre recherche. Par conséquent, son profil intéresse particulièrement, de même que ses prérogatives au sein de l'entreprise.

Un dirigeant non membre familial hautement compétent

Contrairement au cas C#1, l'entreprise familiale du cas présent n'est pas dirigée par un membre familial. Elle est dirigée par un manager extérieur qui a été recruté à cette tâche précise. Le premier intérêt de ce cas réside en ce point. Pour une petite entreprise qui compte vingt-deux (22) salariés permanents, familiale de surcroît, l'éventualité d'avoir un dirigeant non membre familial ne tombe pas nécessairement sous le sens. Il est donc intéressant en ce sens d'étudier le comportement d'un tel dirigeant, dont le lien avec l'entreprise n'est a priori pas aussi fort que celui d'un dirigeant-proprétaire ou membre familial¹¹¹. La chose est d'autant plus curieuse qu'il s'agit d'une entreprise plusieurs fois centenaire, qui est investie dans un secteur traditionnel, avec une spécificité qu'est son appartenance à la "caste supérieure" des praticiens de son métier. Et c'est peut-être bien en ce point précis que réside son intérêt.

En effet, si le dirigeant a été recruté, c'est bien en raison des particularités sus évoquées. Compte tenu de son rang et de son secteur d'activité, il pèse sur elle une exigence d'excellence à laquelle il n'est pas bien perçu dans son milieu de déroger. Et pour cette raison, il faut donc veiller à maintenir un niveau élevé de performance au niveau de la production. C'est précisément la raison du recrutement du dirigeant. Ce dernier, technicien du vin de formation a été recruté d'abord pour ses compétences en tant que créateur de vin de grande qualité. Sa mission première est de reproduire au sein de l'entreprise, les prouesses accomplies dans son ancien emploi où il était en charge des aspects techniques.

Outre ses compétences techniques reconnues, son recrutement répondait aussi à une problématique. Celle-ci de nature plus managériale concernait la gestion des rapports de travail entre les membres familiaux.

D#2 : « J'étais directeur technique d'un voisin, un château voisin. Ils sont venus me chercher chez le voisin. Et ... d'abord le but premier c'était euh... c'était ... les, les deux raisons pour lesquelles ils sont venus me chercher c'étaient de ... améliorer le produit ici, le vin. Donc pour ma qualité de technicien pour ma pour ma formation Parce qu'ils voulaient que je fasse un peu comme là-bas quoi. Et ... donc

¹¹¹ Au-delà, il serait intéressant également de se pencher de façon plus spécifique sur les cas de petites entreprises qui sont dirigées par des personnes qui n'en sont pas ni les propriétaires, ni des membres des familles détentrices, ni même actionnaires à aucun titre dans ces entreprises.

pour mes qualités de de technicien. Et aussi parce qu'ils avaient besoin de quelqu'un d'étranger à la famille pour prendre les décisions. »

Un manager des rapports familiaux

C'est la deuxième raison qui a fondé son recrutement. Les rapports entre membres familiaux étant marqués par le sceau de tensions quasi permanentes au sein de l'entreprise, la nécessité s'est fait ressentir de confier l'autorité de gestion à une personne extérieure à la famille, une personne qui saurait faciliter le dialogue. Outre donc les qualités techniques du dirigeant, ce sont également ses qualités humaines qui ont conduit à son recrutement. Les compétences en management, de son propre aveu, ne sont venues que par la pratique.

D#2 : « J'avais simplement euh... des qualités euh... humaines et relationnelles. Ils se sont dit, avec cette qualité humaine et relationnelle là, il doit pouvoir euh... arrondir les angles au sein de la famille. Voilà. Et puis après j'ai appris euh j'ai appris à faire fonctionner un conseil d'administration comme ça quoi. Mais au départ, je savais pas faire ça. Ils m'ont dit juste sélectionné pour mes qualités humaines et techniques. »

C'est ce qui explique notamment le contexte particulier dans lequel évolue notre dirigeant au sein de cette entreprise. En effet, dans l'entreprise, plusieurs membres familiaux exercent une activité professionnelle, et occupent pour eux tous des postes à responsabilité. Tous cependant sont sous l'autorité du dirigeant, lequel à son tour, de façon périodique se retrouve sous leur autorité, à l'occasion des conseils d'administration. Cet aspect sera plus amplement développé ultérieurement.

Ce qu'il convient de retenir pour l'heure c'est que l'entreprise étudiée dans le cas présent est une entreprise à caractère familial, multigénérationnelle, qui est aujourd'hui dirigée par un membre non familial, hautement compétent au plan technique et assumant avant son recrutement des fonctions de direction.

2. L'entreprise

Le capital de l'entreprise est détenu à 92% par les quatre (04) membres familiaux. Le reste est détenu par des tiers dont certains sont des proches des membres familiaux. Il s'agit d'une société par actions (SA) avec un conseil d'administration (CA). Elle emploie vingt-deux salariés permanents, mais peut voir ses effectifs tripler pendant la saison des vendanges. Outre la production et la commercialisation de grands crus classés, l'entreprise s'adonne également à des activités secondaires d'œnotourisme. Ses produits sont distribués essentiellement à l'étranger où se trouvent ses principaux clients, en Asie et sur le continent américain. Il s'agit d'une structure qui fonctionne sur un modèle traditionnel avec comme

principaux clients les courtiers de la place bordelaise. Son modèle économique n'implique pas d'actions commerciales majeures pour rechercher des parts de marché comme l'immense majorité des vignobles. L'appartenance au classement de prestige lui vaut un certain confort dans la commercialisation de ses produits. Il s'agit donc d'une entreprise familiale, plusieurs fois centenaire et dont le modèle économique est fortement traditionnel. Une particularité est tout de même à signaler dans sa gouvernance.

D#2 : *« Nous vendons uniquement à une poignée de négociants, en l'occurrence, nous avons 15 négociants partenaires donc nous faisons 15 factures, 15 clients. Un tout petit peu de vin est vendu ici à la boutique, mais ça représente 1%. »*

2. 1. Un système de gouvernance singulier

Alors que sur son apparence, l'entreprise paraît tout à fait traditionnelle, il se dégage tout de même une singularité qu'il convient de souligner. En effet, outre le fait qu'elle est dirigée par une personne étrangère à la famille détentrice de la quasi-totalité des parts, on constate aussi que ce dirigeant occupe une position particulière du fait de ses prérogatives et de ses subordonnés. L'actionnariat familial est composé de quatre (04) héritiers qui se partagent les parts de l'entreprise détenues par la famille. Or il se trouve que trois (03) d'entre eux exercent des fonctions au sein de l'entreprise, à des niveaux de responsabilité divers. Ils sont donc dans l'exercice de leur emploi sous la direction et l'autorité du dirigeant de l'entreprise.

Par ailleurs, en raison de leur statut d'actionnaires, ils sont les supérieurs hiérarchiques de ce même dirigeant, qu'ils ont eux-mêmes recrutés pour présider aux destinées de l'entreprise. Il s'agit donc d'une situation peu commune qui fait de la gouvernance de cette entreprise une singularité qu'il convient de relever. Cette situation assez particulière semble cependant parfaitement acceptée et semble ne constituer aucune gêne pour la gouvernance ni quotidienne, ni stratégique de l'entreprise.

D#2 : *« Alors ça c'est une particularité très très intéressante que je ne vous ai pas dite. C'est que dans les 4 là, il y en a 3 qui ont des fonctions. Et ça c'est très rare. C'est très rare d'avoir des actionnaires à la fois opérationnels. [...] Donc au quotidien c'est moi le boss, et je commande ces gens-là qui sont aussi mes patrons. Donc ça c'est particulier, mais bon c'est accepté, ça fonctionne comme ça. Mais à chaque conseil d'administration, c'est moi qui rend des comptes à eux quoi. »*

Si cette situation convient aux actionnaires familiaux, c'est aussi parce qu'elle leur permet d'avoir un cadre sain de dialogue, sans quoi la gouvernance tournerait au pugilat. Par contre, il faut évoquer aussi que les prérogatives du dirigeant sont déterminées et que sa latitude d'action est spécifiée. Si bien entendu, les actes de gestion courante lui sont parfaitement ouverts, il en est autrement des décisions financières. Mais c'est un point qu'il conviendra d'aborder en temps voulu.

D#2 : « *Ils m'ont confié le leadership parce que ils savent que sans moi ils s'étripent. Là-dessus, mais alors il y a une totale confiance, une totale unanimité. Si je suis pas là, ils vont s'engueuler. Et c'est pour ça qu'ils m'ont fait venir. Heureusement, là-dessus il y a une totale unanimité.* »

3. Le projet

Il s'agit d'un projet majeur pour l'entreprise. Il consiste en la rénovation intégrale de l'outil de production vinicole, évalué à environ sept (07) millions d'euros. Pour en arriver à ce chiffre, il aura fallu identifier tous les besoins en termes d'infrastructures et la forme qu'elles devaient prendre. Pour en arriver là, il aura fallu au préalable un concours d'architecte. Quoi qu'il en soit il s'agit d'un projet majeur, sans doute l'un des plus importants réalisé par les entreprises de l'échantillon de notre étude. Sa valeur représente pratiquement le double du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise, ce qui en fait un investissement majeur. Non seulement majeur, mais aussi essentiel.

D#2 : « *C'est un projet de rénovation complète de l'outil de production vinicole, c'est-à-dire installation de vinification et installation d'élevage de nos vins en barriques.* »

3. 1. Un projet majeur aux mains d'un expert

Ce projet est déterminant aussi car outre son coût évidemment important, il est essentiel pour permettre à l'entreprise de maintenir le niveau d'exigence qualitative associé à son standing. En tant que grand cru classé, cette entreprise se doit d'afficher un certain niveau qualitatif de production. Cela implique d'avoir un équipement adéquat, mais aussi le personnel. L'importance du projet repose sur le fait que la marque associée est une marque de prestige qui nécessite une production de qualité,

Ainsi, le projet étudié ici est en réalité une part d'un projet plus global de modernisation du château. Ainsi, le recrutement du directeur général également rentre dans cette stratégie de modernisation. Et si la modernisation du château a commencé avant son arrivée, il est le principal artisan de la modernisation de la partie technique qui ici nous intéresse et constitue la partie la plus importante du projet global. Il faut évoquer à cet effet que ce n'est pas un hasard s'il a été recruté, c'est aussi parce qu'en qualité de directeur technique, il a mené par le passé ce type de projet. Ainsi, outre ses compétences techniques avérées, il dispose également d'une expertise et d'une expérience appréciable dans la mise en place de projet semblable à celui qui nous intéresse ici.

4. Le financement du projet

C'est un élément particulièrement intrigant au regard de la nature de l'entreprise. Sa structure est le premier élément qui interpelle.

4. 1. Un financement particulièrement innovant

Le projet de rénovation engagé par l'entreprise est financé en trois tranches suivant trois modes de financement différents. Le premier mode de financement est un montage financier qui permet la création d'un produit financier dont la commercialisation rapporte du financement à l'entreprise. Le second est une subvention européenne et le troisième est un mode plus classique, un financement bancaire. Le produit financier créé, qui rapporte environ le tiers de la somme totale, est un groupement foncier viticole (GFV).

D#2 : « il y a euh la vente d'une parcelle de vigne sous une forme très particulière, c'est-à-dire que, on vend la parcelle, mais on va la garder en location pour continuer à exploiter la vigne, mais on n'a plus le foncier de cette parcelle. Et en fait, on a monté avec une société euh spécialisée dans l'investissement foncier euh et immobilier la création d'un produit financier, qui est une part de GFV, de Groupement Foncier Viticole. Je sais pas si vous savez ce que c'est que c'est un groupement foncier ?

Alors c'est très développé en agriculture ça s'appelle les GFA, les Groupements Fonciers Agricoles. Ça permet à des à des familles, de séparer le foncier de l'exploitation. Voilà ! [...] Ces GFV, c'est viticoles au lieu d'agricole mais c'est pareil. Et après il y a une société civile d'exploitation qui exploite. »

Ce montage a été rendu possible grâce à l'expertise d'un cabinet spécialisé dans l'immobilier et qui est entré en connexion avec le dirigeant de notre entreprise. Dans ce montage notre entreprise vend à la société civile une parcelle de vigne d'un hectare ou plus. Toutefois, l'entreprise conserve l'exploitation des terres vendues par un mécanisme de location concédé par le promoteur du GFV. Il faut savoir que la valeur de l'hectare de l'appellation de notre château est estimée à environ un million et demi (1,5) d'euros. La société civile morcelle la parcelle en plusieurs lots différents qu'elle revend à des investisseurs personnes physiques. Bien que ces différents lots soient désormais détenus par des investisseurs – qui n'auront la plupart du temps rien à voir avec le domaine viticole – l'exploitation demeure aux mains de notre entreprise. L'intérêt pour ces investisseurs est triple. D'abord, d'obtenir des déductions fiscales importantes en raison de cet investissement. Ensuite, de recevoir des dividendes sous forme monétaire mais aussi sous forme de grands crus. Enfin, le prestige associé au château dans lequel ils ont investi. Tout comme pour les personnes physiques qui investissent dans ces parts du GFV, l'entreprise a également un triple intérêt. D'abord elle peut exploiter en bail, pendant vingt-cinq (25)

ans, la parcelle vendue, et ainsi elle ne perd pas en capacité de production bien qu'elle ne détienne plus la propriété foncière. Ensuite, elle peut la racheter au terme de la période du bail. Mais surtout et enfin, elle récupère grâce à la vente de la parcelle un gros tiers du montant total de son investissement.

Initialement, deux solutions avaient été envisagées : l'endettement et la vente de parcelles de vigne. Aucune des deux n'était viable exclusivement cependant. L'entreprise ne pouvait contracter un emprunt d'une telle ampleur et l'entreprise ne pouvait se permettre de perdre en volume de production par la vente de parcelles de vigne. De sorte que ce montage est une des fiertés du DG qui atteste de l'impact majeur que cette opportunité a eu sur la décision de financement du projet. Cet élément a été le déclencheur du processus décisionnel final. Deux problématiques majeures étaient réglées via l'élaboration de ce produit financier.

Toutefois, une deuxième opportunité va permettre d'atteindre le point du non-retour dans la prise de décision. Elle consiste en la perspective d'une subvention européenne accordée dans le cadre d'un programme de modernisation de l'agriculture. Ce type de dossiers est généralement difficile et l'expression « *usine à gaz* » du dirigeant témoigne de leur complexité. Il exige donc une grande réactivité, d'où la nécessité d'avoir le bon timing. La complexité tient au fait qu'un nombre important de tâches ou de réalisations sont éligibles, totalement ou partiellement à la subvention. De sorte qu'il est impossible pour un novice de s'y retrouver en maîtrisant toutes les spécificités de chaque aspect potentiellement éligible. Il a donc fallu ici également recourir à un expert de ces questions. La perspective d'obtenir cette subvention a été l'élément qui a déterminé le modèle de financement retenu par le dirigeant et donc la décision finale.

D#2 : « [...] on a fait appel à une personne spécialisée dans le montage de dossiers de financement de ce type-là. Parce que c'est tellement usine à gaz à monter que seul pfff on n'y serait pas arrivé. Donc c'est un gars qui est spécialisé là-dedans et on a vu tout ce qui était éligible ou pas. Il y a ce qui est éligible, c'est éligible à un certain pourcentage. Par exemple les bâtiments neufs, c'est éligible euh... à condition de respecter certaines normes de construction. Et c'est un ratio par mètre carré. C'est-à-dire c'est 300 euros par mètre carré par exemple éligible. Alors que la construction coûte à peu près de 2000 euros le mètre carré, mais on a 300 euros de subvention. Là c'est fait. Sur un bâtiment en rénovation, on a plein de bâtiments en rénovation aussi, c'est pas un ratio par mètre carré, mais c'est certaines dépenses qui sont éligibles par exemple, les dépenses d'isolation, euh... le travail de la pierre sous certaines conditions c'est éligible, c'est pas un plafond par mètre carré. Et puis après tous les équipements aussi, machines, cuves, pompes, là c'est éligible en totalité. Donc c'est un dossier très très complexe qui a été monté [...]»

En effet, grâce à cette subvention, l'entreprise a pu récolter un autre tiers du montant global de son projet. Mécaniquement, cela faisait retomber le montant à emprunter à un niveau acceptable par l'entreprise. Et pour rendre la chose encore plus simple, la somme à emprunter a été obtenue auprès d'un

pool de quatre (04) banques dont le leader est la banque historique de l'entreprise. Il ressort de la constitution de ce financement des circonstances fortuites, des opportunités heureuses. Dans le cas d'espèce, ces opportunités ont façonné le processus décisionnel en déterminant la structure du financement. Elles ont allégé la charge financière à supporter par l'entreprise et ont permis au dirigeant d'avoir une option convenable au regard de l'entreprise. Trois choses nous paraissent importantes à retenir dans ce cadre : l'occurrence des évènements, la nature des financements et enfin les connexions ayant permis leur réalisation.

Tout d'abord, s'agissant de l'occurrence des évènements, il faut dire que la perspective de mettre en place un GFV et l'ouverture de la subvention européenne sont deux évènements qui se sont succédés dans un laps de temps assez proche. Cela a grandement facilité la prise de décision. Bien entendu, c'est d'abord l'éventualité du GFV qui a motivé le dirigeant à continuer dans la quête de sources de financements alternatives. Mais il est difficile de dire si le dirigeant aurait opté pour un endettement aussi lourd sans l'apparition de l'opportunité de subvention. Toute réponse affirmative ou infirmative serait pure spéculation. Et donc c'est l'apparition de la subvention qui a emporté la décision finale. Le laps de temps court entre ces deux évènements a facilité la prise de décision.

D#2 : « alors ça aussi c'est quelque chose de très important... on est tombé pile poil au bon moment. Parce que l'Europe ouvre comme ça de temps en temps, des enveloppes de financement d'aide pour certains types de projets et c'est valable par exemple pour deux ou trois ans et c'est pas reconduit. [...] Et en plus il faut être au bon moment dans le murissement de l'élaboration de votre projet. Parce que si votre projet n'en est qu'à l'étape d'esquisse, vous pouvez pas présenter un projet abouti pour le dossier quoi ! Et euh... si vous êtes pas les premiers à déposer le dossier, l'enveloppe qui est attribuée par l'Europe, elle est épuisée au bout d'un mois. Et c'est fini. Et vous devez attendre, trois quatre cinq ans [...] cette enveloppe européenne a été ouverte en septembre 2014, au moment où mon projet était au point euh de vue cahier des charges, technique, constructif, tout ça était ficelé par l'architecte. On a pu remplir le dossier.

Ça aurait été 6 mois plus tôt, on n'aurait pas terminé na na na ... ça aurait été trois mois plus tard, euh tout le monde aurait déposé le dossier avant nous et il y aurait eu plus de financement possible. C'était pile poil au bon moment quoi ! Et là c'est un concours de circonstances en fait. On est tombés au bon moment. »

Ensuite, la nature des financements, ou plutôt la nature du montage. Il est peu commun de voir des entreprises aussi traditionnelle et enracinée dans des modèles de gestion traditionnels prendre des virages aussi serrés sur des questions aussi sensibles sur le financement. Dans l'absolu, le GFV est une pratique courante dans le secteur agricole, mais peu répandu dans le secteur viticole. Les enjeux ne sont pas nécessairement de la même nature. Il semble qu'il n'y a pas vraiment de proximité entre un château de cette envergure et ce type de montage financier. Et donc il est important de souligner l'ingéniosité de

ce type de financement et surtout la dimension innovante dans l'adoption de ce financement par le dirigeant. Cela implique peut-être de se poser la question du rapport entre le financement et la propriété, sous-entendu, est-ce plus facile pour un dirigeant non propriétaire d'aller vers des options de financement de cette nature ?

Enfin, les connexions ont permis la mise en place du financement. Une est véritablement importante, celle qui déclenche la mise en place du GFV. Elle survient par un relais de proximité. C'est par le biais de connexion de proximité que le dirigeant entre en contact avec l'entreprise qui lui proposera la mise en place d'un GFV. Cette proximité géographique est notable dans le processus décisionnel, même si il existe un facteur d'opportunité important dans la mise en place du financement. La proximité géographique qui agit comme proxy dans la mise en place du financement est incontestable. La négociation avec les voisins dans la perspective de la vente de parcelles de vigne conduit le dirigeant à connecter avec l'entreprise qui lui permettra de réaliser le montage financier. Et cela est indéniable.

D#2 : « Au départ j'avais pris contact avec deux trois châteaux voisins pour sonder un peu, pour savoir s'ils étaient susceptibles de nous acheter cette parcelle. Oui il a y avait des volontaires pour acheter. Il y avait des volontaires pour acheter. ... Euh ... Et puis euh, j'en avais parlé aussi à des ... des personnes spécialisées dans l'achat et la vente de propriétés. Et puis comme ça, c'en est arrivé à l'oreille de cette société spécialisée dans la commercialisation d'EHPAD. Ils se sont dits mais tiens, on pourrait imaginer transposer notre savoir-faire. »

5. Les parties prenantes

Dans l'étude de ce cas, il est loisible de constater que plusieurs parties prenantes interviennent dans le processus décisionnel. Cela n'est guère étonnant par ailleurs en raison de la structure du financement mis en place par le dirigeant pour son projet de rénovation. Elles sont pour l'essentiel externes à l'entreprise, exception faite des actionnaires familiaux, seuls partie prenante interne. Et à l'image du financement, le premier constat que l'on peut faire c'est que l'entreprise a recouru à des expertises particulières.

5.1. Des expertises financières extérieures et singulières

La première expertise à laquelle on doit faire référence est bien évidemment le cabinet spécialisé dans les montages immobiliers. Il faut dire que ce cabinet est à la base spécialisé dans la construction d'EHPAD, suivant le même modèle économique mis en place dans le cadre du financement que nous étudions ici. Il s'est toutefois retrouvé à un moment donné dans une impasse car l'Etat ne délivrait plus d'autorisation pour la construction de ces établissements spécialisés. Les dirigeants de cette institution

ont donc flairé dans le domaine du foncier l'opportunité de transposer son savoir-faire développé dans le secteur immobilier. Cette expérimentation, nouvelle aussi bien pour son promoteur que pour notre dirigeant présente de nombreux avantages pour tous. Pour le cabinet, le succès de cette innovation va lui ouvrir de nouveaux horizons étant donné que son secteur initial d'expertise, l'immobilier, est désormais à l'arrêt.

D#5 : « Cette société-là était en fait spécialisée dans la création de ce type de produits financiers, mais pas du tout dans le domaine agricole, dans le domaine de l'immobilier. C'est une société qui a réussi dans ce domaine-là en construisant des EHPAD¹¹². Ils construisaient des EHPAD, et elle vendait les chambres à des gens qui voulaient investir là-dedans. Donc ces chambres là en fait c'est des produits financiers qui sont des produits d'investissement. [...] Et eux après ils gèrent l'EHPAD complètement, ils louent les chambres etc. machin truc, mais la chambre appartient à quelqu'un, qui a investi dedans. Et cette société-là qui est spécialisée là-dedans, en fait, a du mal aujourd'hui à ouvrir des EHPAD en France, parce qu'il y a plus d'autorisations. C'est pff ... c'est quasiment fini quoi. On n'arrive plus trop à construire les nouvelles EHPAD, donc ils se sont retrouvés à sans plus rien à commercialiser. Aujourd'hui ils en construisent en Chine. Mais ils se sont dits qu'en France, il y a encore des gens qui veulent investir, les Chinois ils investissent en Chine, et il y a encore des Français qui veulent investir. Et ils ont eu l'idée de transposer leurs modèles dans l'immobilier dans le domaine agricole. Et voilà comment ils nous ont approchés. »

Son rôle est important pour deux raisons essentielles. D'abord parce que la mise en place du véhicule financier dont il est question ici, exigeait une expertise fine. Ce n'est pas une compétence dont disposait le dirigeant de l'entreprise. La deuxième raison est que c'est le cabinet qui entre en contact avec le dirigeant. C'est par cette action que se met en place la perspective du modèle de financement. Et donc aussi bien que par son expertise, que par sa démarche à l'endroit du dirigeant, le cabinet est important et constitue naturellement une partie prenante majeure. On peut également ajouter à ces deux raisons la position du type de financement proposé par ce cabinet. De par la place que ce mode de financement occupe dans le processus décisionnel global, il est également un acteur majeur de la décision.

Puis il y a une deuxième partie prenante qui est un autre expert. Celui-ci est spécialisé dans le montage de dossier de subvention. Le dirigeant a recouru à cette expertise pour postuler et obtenir la subvention européenne. Cet expert est rémunéré à hauteur de 5% du montant total de la subvention. Cette expertise était importante car elle a joué un rôle déterminant dans le processus décisionnel. Sans cet expert, le dirigeant n'aurait de toute façon pas été en mesure d'obtenir ce financement. Or l'obtention de ce financement marque le point de non-retour dans le processus décisionnel. Aussi cette partie prenante joue-t-elle un rôle majeur dans la décision. Ainsi, en plus de contribuer à gérer la complexité du dossier

¹¹² EHPAD : Etablissements Hospitaliers pour Personnes Agées et Dépendantes

de subvention et ainsi de maximiser les chances de l'entreprise à obtenir ce financement, cette partie prenante intervient de façon fort opportune dans le processus décisionnel pour permettre au dirigeant de valider une direction dans laquelle il entendait orienter la décision de financement de son projet. Mais plus encore, son intervention s'étale sur le temps long, puisque le montage du dossier prend quasiment une année selon le dirigeant.

D#2 : « [...] c'est vraiment une usine à gaz hein. Je vous jure que euh il faut se faire aider pour ce dossier-là. Je me suis fait aider par quelqu'un qui est spécialisé dans le montage d'aide européen. Et ce gars-là, il prend une comm (commission). C'est logique. Vu le travail que c'est, c'est logique. Il prend 5%. Et euh c'est colossal comme travail. [...] »

D#2 : « [...] mais ça a pris du temps hein. Très très longtemps. Le montage de ce dossier complexe, c'est complexe hein. Ça a pris un an. [...] »

5. 2. Des parties prenantes traditionnelles

Il s'agit essentiellement des banques. Pour la deuxième fois en deux cas, le financement bancaire est sollicité. S'il n'est ici pas la seule et unique source de financement, elle représente tout de même la principale source de financement. L'emprunt sollicité par l'entreprise culmine en effet à hauteur de trois millions et huit cent mille (3,8) euros sur un projet d'environ sept (07) millions au total. En termes de proportion, elle représente sur les trois sources mobilisées, la plus importante, témoignant ainsi de l'importance du financement bancaire pour les petites entreprises, y compris celles ouvertes sur les innovations financières. Dans le cas d'espèce, il faut préciser que le montant total de l'emprunt a été mobilisé auprès de quatre institutions bancaires, constituées en un pool. Le leadership de ce pool est assuré par la banque historique de l'entreprise.

D#2 : « [...] l'emprunt a été négocié aussi auprès de plusieurs banques et il y a un pool de banques qui a été constitué pour un emprunt de 3 millions 8. C'est un pool de banques, en fait, il y a 4 banques sur ce montage-là. Avec un leader dans ce groupe-là qui a constitué le dossier pour tout le monde quoi. [...] »

L'on pourrait envisager comme partie prenante les actionnaires. Mais comme exprimé et explicité en début d'analyse de ce cas, la gouvernance particulière de cette entreprise pose parfaitement les règles concernant les pouvoirs décisionnels de chaque organe de décision. Une chose essentielle doit être notée par rapport aux actionnaires : c'est l'inquiétude. Elle s'est manifestée au moment de découvrir le coût global du projet, notamment l'appréhension quant à la stratégie de financement. Puis il y a eu également l'inquiétude relative aux différents montages envisagés par les dirigeants pour couvrir le coût du projet. Mais en dehors de cette inquiétude légitime qui a été levée par l'intervention des experts et l'explication

des processus de mise en place des solutions de financement, aucun obstacle n'est en réalité à déplorer du côté des actionnaires familiaux. Les actionnaires, notamment ceux qui exercent des responsabilités dans la gestion de l'entreprise n'étaient guère difficiles à convaincre, car de par leur position inédite certes, ils étaient au plus près du processus décisionnel et de l'élaboration du financement. Et étant donné qu'ils constituent une majorité dans la fratrie, leur position privilégiée durant le processus a facilité l'accord du conseil d'administration.

Au sortir de cette analyse, il convient de retenir les principales thématiques abordées dans ce cas. Certains éléments semblent avoir une importance particulière dans ce cas, au vu du déroulement du processus décisionnel : *l'opportunisme* ou *variable d'opportunité* et la *variable temporelle*. L'opportunisme ici ne fait pas référence au comportement opportuniste de l'agent dans la théorie de l'agence, mais plutôt aux circonstances par le biais desquelles le processus décisionnel s'en trouve accompli. Quant à la variable temporelle, elle joue un rôle important en ce sens qu'elle est déterminante dans la mise en place du financement et dans le processus de la décision, notamment par l'occurrence des événements. Force est de constater cependant, qu'aucun de ces éléments n'est explicitement mentionné par le dirigeant. Ils intéressent ici notre analyse car la proximité temporelle est un élément important du modèle proxémique sur lequel repose notre étude empirique.

Au final, ce cas C#2, pour toutes les particularités qui le caractérisent, il mériterait d'être étudié intrinsèquement en tant que cas unique.

Tableau 22: Synthèse thématique du cas C#2

Thèmes		
Le dirigeant	Un dirigeant non familial hautement qualifié	Un manager des rapports familiaux
L'entreprise	Un système de gouvernance singulier	Une gouvernance duale/bicéphale
Le projet	Un projet majeur aux mains d'un expert	
Le financement	Un financement particulièrement innovant	
La prise de décision de financement	Des prérogatives limitées en matière financière	Un processus décisionnel sinueux et opportuniste
Les parties prenantes	Des expertises financières extérieures et singulières	Des parties prenantes traditionnelles

Source : Élaboration propre

C. Analyse du cas C#4

Dans la même lignée que les deux cas précédemment étudiés, le cas C#4 est celui d'une entreprise au capital familial et qui est elle aussi dirigée par un membre non familial. Une première remarque serait de se demander s'il s'agit d'une tendance de fond chez les propriétaires de petites entreprises familiales de recruter des dirigeants extérieurs à la famille ? Mais cela n'est pas la question de recherche de notre étude. Et par rapport à notre quête, l'analyse du cas révèle diverses thématiques qu'il convient ici d'examiner.

1. L'entreprise

Il est question dans ce cas d'une entreprise spécialisée dans la production industrielle et la commercialisation de chocolat. Cette entreprise au capital familial compte une vingtaine d'employés et réalise un chiffre d'affaires d'environ 4 millions d'euros. Outre son siège social où est implantée l'usine de production, cette entreprise possède une boutique de vente en plein cœur de Bordeaux et une boutique en ligne. Etant dans un secteur d'activité qui implique d'avoir une certaine visibilité, cette entreprise se veut moins secrète que la précédente, même si les questions et données financières restent des sujets par rapport auxquels le dirigeant s'est fait discret.

Un contexte général avantageux

L'entreprise évolue dans un secteur qui est relativement stable de l'aveu même de son dirigeant. Le secteur ne connaît pas vraiment de soubresauts et cela facilite les affaires. Bien qu'il y ait des fluctuations, le marché de l'alimentaire reste stable, y compris pour des produits tels que le chocolat qui ne sont pas des produits de première nécessité.

D#4 : *« L'agroalimentaire euh ... pas plus tard que cette fin de matinée, là tout à l'heure, il y a euh un de mes clients qui me disait mais « de toute façon les gens faut bien qu'ils mangent » [...] On a des appréhensions sur le marché relatif à des fluctuations de consommation qui existent bien évidemment, des changements de mentalité sur tel et tel produit. C'est évident que c'est plus difficile de vendre de la viande de cheval de nos jours [...] »*

D#4 : *« [...] il y a des tendances, c'est très clair. Mais il n'en reste pas moins que les fondamentaux sont là. On fait de l'alimentaire. Ça constitue un avantage. Et faire de l'alimentaire dans un secteur où il n'y a pas de crise alimentaire comme le chocolat, ça constitue un avantage supplémentaire. Et de faire de l'alimentaire dans un secteur alimentaire dans lequel il n'y a pas de crise et dans lequel vous*

avez pratiquement 100% de vos produits vendus à marque, ... (marque une pause) ça constitue euh là réellement un point fort. »

Ainsi, ce contexte conjugué à la qualité des produits de l'entreprise ainsi qu'à son expertise dans le métier, a permis à l'entreprise d'acquérir une excellente image de marque. Celle-ci a pu perdurer à nos jours et est particulièrement valorisée aujourd'hui par le dirigeant. Or il se trouve que l'entreprise vend tous ses produits sous sa marque et donc capitalise sur la valeur de cet immatériel. Tout cela tend à donner à l'entreprise un contexte favorable dans lequel elle peut prospérer plus ou moins sereinement. Cependant, le dirigeant a conscience que cette valeur ne constitue pas un élément valorisé dans le bilan comptable de l'entreprise, ce qui peut être handicapant sur le plan financier.

La gestion mise en place est donc de nature à garder les finances de l'entreprise saines et allégées de toutes les charges inutiles. D'ailleurs le dirigeant l'évalue lui-même comme étant "correcte". Elle pourrait être beaucoup plus si l'entreprise pouvait capitaliser au plan financier sur la valeur de son capital immatériel, sa marque. Ainsi, dans sa stratégie de gestion, le dirigeant a-t-il pris des mesures spécifiques.

Une organisation interne dépouillée

L'architecture de l'organisation est ici l'élément qui retient l'attention. Le dirigeant a tout simplement externalisé tous les services non essentiels de l'entreprise. Cette forme d'organisation est assez particulière et témoigne une fois de plus de l'ingéniosité qu'il peut y avoir dans la gestion des petites entreprises, spécialement quand elles sont dirigées par des personnes extérieures à la famille propriétaire. Qu'il s'agisse des cas C#2 ou C#3, il y a une forme d'innovation qui caractérise le management en divers domaines, financement et gestion notamment.

D#4 : « Donc la première chose que j'ai faite en arrivant ici, c'est d'externaliser tout ce qui est gestion finance, tout ce qui est informatique etc. donc ici, il y a vous voyez un ordinateur, mais il ne nous appartient pas. C'est externalisé. Donc je ne veux plus m'en occuper. »

D#4 : « Mon métier c'est de faire du chocolat et de le vendre. Pour ça je dois travailler avec des marques, etc. Donc je vais pas m'emmerder à apprendre l'informatique ou à savoir s'il faut que j'achète un modèle HP je sais pas quoi là, euh ... et ... Ce n'est qu'un moyen. Donc j'externalise, l'important c'est que ça marche. »

C'est ainsi que toutes les composantes organisationnelles de l'entreprise qui ne sont pas directement liées au cœur de métier et dont on peut raisonnablement se départir, ont été externalisées : l'informatique, la gestion des finances et même une partie de la gestion des ressources humaines. Ce faisant, le dirigeant a réduit la voilure pour avoir plus d'aisance au niveau financier.

Une pression du dividende moindre

Il s'agit entre autre ici d'un des aspects les plus importants de la gouvernance de l'entreprise, les rapports entre le dirigeant et les actionnaires familiaux. L'appétit modéré des actionnaires familiaux pour le dividende est une caractéristique propre à l'entreprise que le dirigeant met en avant. Cette caractéristique des entreprises familiales en général a été maintes fois soulignées par les chercheurs. Elle porte le nom de « *capital patient* » et constitue un aspect du particularisme de ces entreprises (Sirmon et Hitt, 2003 ; Arrègle & Mari, 2010). Cette tendance des actionnaires d'entreprises familiales à ne pas être portés sur la rentabilité à court terme, à faire preuve d'altruisme et à s'inscrire dans une perspective intergénérationnelle les conduit à envisager leur investissement sur un terme plus long et donc à se montrer patients. Cette attitude influence naturellement le management et donc sans aucun doute les décisions majeures telles que le financement. Dans le cas de cette entreprise, il s'agit d'une caractéristique que loue le dirigeant, car elle lui permet de travailler dans la sérénité mais surtout lui permet de déployer sa stratégie de gestion dans laquelle le temps, notamment long, joue un rôle prépondérant.

D#4 : « [...] *Parce que nous on est dans une structure familiale. Et le fait d'être dans une structure familiale c'est pas le comportement d'un conseil d'administration d'une structure actionnariale euh ouverte en bourse, machin etc., quoi. Ou avec des actionnaires ... financiers, [...] ils ont une pression financière euh qui est très importante.* »

Outre ces éléments importants qu'il faut retenir, on peut également noter que le dirigeant est subordonné au conseil d'administration auquel il ne siège pas mais avec qui il entretient des relations aisées. Par ailleurs quatre comités exécutifs permettent habituellement au CA de se réunir avec le dirigeant. Ils sont trimestriels et portent sur les affaires courantes, la stratégie, le budget et le bilan annuel.

2. Le dirigeant

Issu d'un parcours scientifique, ce dirigeant est à la base un mathématicien. Après ses premières expériences dans le monde de la recherche en mathématiques appliquées, il se reconvertisse dans la gestion. Il occupe de hautes fonctions financières dans diverses entreprises, directeur administratif et financier notamment, avant de se voir confier la direction de l'entreprise. Il occupe ce poste depuis maintenant plus d'une douzaine d'années.

D#4 : « [...] *au niveau de mes études, j'ai fait des mathématiques appliquées [...] un matheu qui a mal tourné. Qui a mal tourné puisqu'il s'est mis à faire de la gestion.* »

La curiosité est de son point de vue la première qualité requise pour un dirigeant d'entreprise. Ceci explique peut-être qu'il soit le seul dirigeant de l'enquête à avoir une vue globale sur les différentes sources de financement disponibles à l'endroit des PE.

2. 1. Un dirigeant curieux et informé

En dehors des compétences en management et des compétences techniques requises pour diriger une entreprise, ce dirigeant estime qu'il faut une dose importante de curiosité. Il regrette notamment que si peu de dirigeants élargissent leurs centres d'intérêt, et se cantonnent à leur seul domaine de compétence. Pour lui, la curiosité est la clé. Elle permet notamment de sortir les dirigeants de l'isolement.

D#4 : « *La grosse difficulté qu'il y a c'est que les chefs d'entreprise sont en ce moment isolés par rapport à la prise de décision.* »

D#4 : « *Ça veut dire qu'ils sont pas assez curieux. Bon moi je trouve ça vachement intéressant que euh ... c'est boring à se saouler à parler de comptabilité, [...], ça m'intéresse pas. Par contre, de savoir quel est le mode de compréhension du système bancaire. On entend parler de ça depuis 2008, euh ... tout et n'importe quoi d'ailleurs, euh ... de savoir comment ça fonctionne etc. Mais il y a plein de sujets qui sont passionnants !* »

D#4 : « *Euh je m'intéresse pas encore à la mécanique quantique (rires) mais euh ... blague mis à part, ça fait partie des sujets, euh [...] il y a plein de sujets. C'est une question de curiosité.* »

Il est également le dirigeant qui dispose des connaissances les plus étendues sur les modes de financement disponibles.

D#4 : « *Non mais en dehors de la banque, je sais à peu près tout, pas tout ce qui existe, mais je sais à peu près les modes de financement qui peuvent exister, du du ... système de crowdfunding, qui est très bien mais qui ne correspond pas à notre business ; les systèmes de prêts participatifs qui peuvent exister, les systèmes de euh ... sociétés de capitaux investissement ou de type euh qui ont des fonds plus ou moins bien dotés [...], les sociétés ou les fonds qui sont plus ou moins des fonds publics. Par exemple je sais que le Conseil Régional Aquitaine est en train de faire un fonds de fonds pour pouvoir justement être un intervenant de poids parce que de toute façon, maintenant c'est eux qui financent l'économie hein ! [...]*»

Ces connaissances lui confèrent une certaine aisance en ce qui concerne les choix de financement. Et force est de constater que sa position sur ces questions est particulière. Un paradoxe est tout de même à souligner. Il défend son renoncement aux fonctions de nature comptable et financière alors même qu'il dispose dans ce domaine de compétences avérées issues de son parcours antérieur en qualité de DAF.

D#4 : « [...] Je leur ai clairement dit, je ne sais plus compter au sens comptable du terme. Euh donc, donc pour être très clair par rapport au passé. [...] »

Ce renoncement est toutefois cohérent avec la décision d'externaliser les fonctions financières et comptables de l'entreprise.

3. La gestion financière

Il nous a paru nécessaire de faire un focus sur cet aspect en particulier car il reflète parfaitement les choix du dirigeant pour sa gestion. Le premier principe est bien entendu celui de l'externalisation de toutes les composantes de gestion financière.

3. 1. Une gestion financière externalisée et secrète

Tout comme l'entreprise C#3, le dirigeant est également adepte du secret. Et donc, en plus de la gestion financière qui est externalisée, l'entreprise a pour politique de ne jamais divulguer de chiffres. Le dirigeant se réjouit d'ailleurs de cette politique qu'il juge comme indispensable afin de se mettre à l'abri des erreurs d'évaluation de l'entreprise, notamment par la Banque de France.

D#4 : « Donc une entreprise qui ne publie pas, on ne publie pas nos comptes. Donc en fait, la valeur de l'entreprise est perçue de l'extérieur par rapport à ses produits, par rapport à ses marques et par rapport au fait qu'on soit implanté ici depuis 1969. »

D#4 : « ... je sais pas comment vous l'appellez, mais on pourrait l'appeler euh « F reputation ». Il y a la « E reputation » sur internet et « F reputation » c'est la réputation financière on va dire ça comme ça. Donc si on a une bonne réputation financière, il est évident que les banquiers considèreront que le risque est beaucoup moins important de vous prêter de l'argent »

« La Banque de France, ça vous dit quelques chose ? Bon ! La Banque de France a une base de données qui s'appelle Géode¹¹³, dans laquelle ils rentrent tous les bilans de toutes les entreprises. Dans laquelle il y a aussi la cotation, la fameuse cotation. Mais en fait, euh ... la Banque de France, volontairement et involontairement commet des erreurs. Ça veut dire que l'information qui est dans Géode ce n'est pas forcément l'information réelle de votre entreprise. C'est grave ! [...] Et donc si vous êtes un banquier lambda, qu'est-ce que vous allez faire ? Vous allez consulter la base de données et vous allez prendre votre décision en fonction de ça. C'est-à-dire qu'il y a des millions d'entreprises qui se posent pas de

¹¹³ Géode : Gestion Opérationnelle et Dynamique des Entreprises

question, ils font confiance au banquier ; lui-même confiance à Géode. Donc quelle est la maîtrise de l'information ? Aucune ! Voilà ! »

Maîtriser l'information est donc pour ce dirigeant un levier de contrôle important qu'il manie efficacement. Mais son souci de la maîtrise va au-delà de la question de l'information.

3. 2. L'autofinancement comme mode par principe

La deuxième particularité de la gestion financière dans cette entreprise est le mode de financement par principe. Ce dirigeant a érigé une règle qui consiste à toujours rechercher le moyen d'autofinancer les projets dans son entreprise. Sa volonté ici est de garder un contrôle sur la dimension financière et ne pas se retrouver en situation de dépendance vis-à-vis des financeurs. L'autofinancement est donc la norme dans l'entreprise. Cela n'est peut-être pas sans rapport avec le fait qu'il juge la situation financière de son entreprise seulement "correcte". Sur une échelle de 0 à 5, il ne donne que 3,5. De ce fait, cette entreprise ne fait pas partie des plus prospères de l'échantillon.

D#4 : « Et ben on part du principe qu'on s'autofinance. En fait c'est le principe. [...] c'est exactement ça. On part du principe qu'on s'autofinance. [...] »

En théorie, le recours systématique est justifié par le fait qu'il n'y a pas de projets depuis qu'il dirige l'entreprise qui n'ait pu être réalisé par un financement propre. Cependant, quand on creuse la question, on découvre que la stratégie de gestion des projets, y compris des plus importants, est adaptée pour systématiquement répondre aux exigences de l'autofinancement. C'est ce que révèle l'analyse du discours relatif au projet.

4. Le projet

Le projet dont la décision de financement est ici étudiée, à l'instar des autres projets de l'entreprise a la particularité d'avoir été morcelé. En effet, la tactique de ce dirigeant consiste à décomposer en de plus petites parties les différents projets de l'entreprise afin de les rendre "autofinancables". Le but est de n'avoir à gérer que des projets de petite dimension, ce qui permet de conserver un contrôle sur la gestion financière.

4. 1. Un projet séquencé

Par principe, le dirigeant s'arrange pour séquencer les projets en plusieurs modules moins importants financièrement qui se suivent en fonction de l'ordre de priorité. Dans le principe, pour ce dirigeant, il

ne sert à rien de vouloir faire des projets très macro. Il faut s'attaquer à l'essentiel, aux éléments qui posent problème et les régler successivement, en les reconditionnant pour qu'ils rentrent dans le moule de l'autofinancement.

D#4 : « [...] c'est un peu comme si on vous disait du jour au lendemain, faut changer de maison quoi ! Euh ... ça va vous déstabiliser. [...] Alors que si vous vous dites, ben voilà, ... on se fait un plan sur X années. C'est quoi l'urgence, c'est la salle de bain, parce que le robinet fuit, que la baignoire est ... euh ... On s'approprie le problème de la salle de bain et on résout le problème de la salle de bain ... Et après on passe on passe à la cuisine parce que machin, etc. [...] »

Dans cette logique, la dimension temporelle est à prendre en considération. Elle constitue un ingrédient indispensable de la démarche globale du financement et de la réalisation des projets.

Il en a été ainsi du projet étudié. Dans notre cas, il s'agissait de changer intégralement le système de climatisation de l'unité de production de l'entreprise. A cet effet, le dirigeant a fait le choix de séparer les réalisations en fonction du processus de production du chocolat, et donc de l'urgence.

D#4 : « [...] au niveau des plans stratégiques, on savait qu'il fallait que, il fallait qu'on change notre système de climatisation. Donc s'est dit voilà : « combien ça va coûter ? » On a dit « ça coûte un paquet d'argent ». Donc on a dit, « ben on va phaser. C'est quoi le plus urgent ? Le process » puisqu'on fabrique du chocolat. Et c'est là où il y avait le plus d'enjeux, on a fait le process. Le froid d'ambiance, là où on fabrique le chocolat pour être précis. Et Phase 2, euh le process lui-même, puisqu'il y a du froid aussi dans la fabrication des chocolats. Et phase 3 : le stockage. Donc tout ça, on a phasé. [...] »

Si à ce jour cette stratégie fonctionne aussi bien, c'est aussi parce qu'il n'a pas encore été confronté à un projet qui ne puisse être autofinancé. Cela dit, en procédant de la sorte, il est effectivement difficile de trouver un projet qui ne puisse être autofinancé.

D#4 : « [...] la question c'est en fonction des projets, qu'est-ce qu'on fait ? Jusqu'à présent j'ai jamais été confronté [...], jamais confronté à des besoins de financement autres que euh ... qui peuvent être résolus par de l'autofinancement. Ce qui est le moins emmerdant finalement. [...] »

Ce qu'il faut noter ici, c'est que derrière cette stratégie d'autofinancement systématique, il y a une volonté de contrôle qui est forte et qui trouve ses racines dans le rapport de ce dirigeant au financement et aux financeurs en particulier.

4. 2. La nécessité d'une pertinence ontologique

Dans la logique du dirigeant, il y a également un élément qui est important. Il s'agit de la pertinence intrinsèque ou encore ontologique. D'après son discours, nous pouvons définir le concept de

« *pertinence ontologique* » comme la capacité d'un projet à justifier la décision de son financement et l'obtention de celui-ci. Cela implique que le financement ne doit nullement reposer sur les atouts financiers de l'entreprise mais sur la perspective de rentabilité propre du projet. Et donc le projet doit absolument être pertinent par lui-même.

D#4 : « *La question n'est pas le véhicule, la question c'est le projet lui-même. Si le projet est pertinent, il est réfléchi machin etc., mais n'importe qui va le financer, [...]* »

D#4 : « *On s'en fout ! On s'en fout ! Il faut qu'il puisse se justifier. ... ça veut dire que par lui-même c'est pertinent. [...]* »

D#4 : « *[...] est-ce que l'investissement il est licite ? Est-ce qu'il est économiquement pertinent par rapport au business, par rapport à la boîte, etc. ou non ? Voilà !* »

Ce n'est pas la première fois que cette idée est soulevée dans notre étude. Le premier dirigeant interrogé évoquait déjà l'idée qu'un projet doit être rentable en lui-même, c'est-à-dire avoir une rentabilité intrinsèque. Ici, cette idée est d'une certaine façon reprise et précisée dans le sens où pour le dirigeant, le financement d'un projet ne doit pas être assis sur la solidité de l'édifice qu'est l'entreprise, mais sur la capacité du projet à dégager de la rentabilité par lui-même. On peut toutefois s'interroger sur la portée de ce concept, notamment en ce qui concerne les différentes catégories et nature de projet.

5. Le financement

Ce thème fait écho aux deux précédents, la gestion financière et le projet. Quelques aspects fondamentaux méritent d'être évoqués comme fondements du financement. D'abord le principe de privilégier l'autofinancement au détriment de toute autre mode de financement. Ensuite, et en conséquence du principe précédent, il y a la nécessité de séquencer les projets afin de les rentrer dans le moule de l'autofinancement. Enfin, il y a le fait qu'il faille que les projets soient intrinsèquement porteurs d'une rentabilité pour justifier leur financement.

5.1. Le financement comme outil de contrôle

Les différents principes évoqués ci-dessus constituent également les éléments de base du financement, des éléments auxquels il faut ajouter la cause principale de cette démarche. Il ressort de l'analyse des discours de ce dirigeant, une méfiance totale à l'égard des institutions de financement. Cette méfiance a engendré un besoin de contrôle qui a fini par devenir – principalement ou accessoirement - la source de la stratégie de financement. Le besoin de se prémunir des incertitudes liées au financeurs, a conduit le dirigeant à procéder d'une manière qui lui permet d'avoir un contrôle total sur ses actes en matière

financière. Et ce besoin de sécurité ou de contrôle tire sa source de l'opacité dans lequel baigne l'univers des financeurs et plus particulièrement les banques.

D#4 : « *Par nature je me méfie de tout le monde. Et au niveau des banquiers, euh à partir du moment où il y a euh ... une espèce de boîte noire dans laquelle on ne sait pas exactement ce qu'ils font, on sait qu'ils rentrent des données et qu'il y en a d'autres qui ressortent, mais c'est pas forcément les mêmes de l'autre côté, j'ai plutôt tendance à penser que les banques sont devenues tellement importantes que euh elles ont dépassé le contrôle de l'être humain, ou d'un groupe d'êtres humains. Ce que je veux dire par là c'est que je me méfie pas du banquier en tant que personne, je suis prudent par rapport à la capacité que peut avoir le banquier à maîtriser l'organisme ou l'organe qu'il représente. [...]* »

Le financement revêt aux yeux de notre dirigeant une dimension qui va même au-delà de l'entreprise. Ayant occupé par le passé des fonctions de directeur administratif et financier, il a développé une curiosité pour le système financier et notamment bancaire. Ainsi, au de-là du financement lui-même, la vision qu'a ce dirigeant de la façon dont les choses se déroulent constitue la trame de fond dans laquelle baigne tout le reste, à commencer par sa façon de décider. L'autofinancement par principe est donc une conséquence de la vision qu'a le dirigeant du fonctionnement du secteur financier.

Au total, l'on retiendra que dans la démarche de financement, le projet doit être suffisamment rentable pour justifier son financement. Par ailleurs, le mode retenu est l'autofinancement quasi systématique. Par contre, il faut souligner que cette démarche contextuelle intègre une vision plus globale où l'autofinancement est érigé en mode de financement quasi exclusif. Il convient alors de s'interroger au sujet de 'l'autofinancement par principe', pour savoir s'il s'agit d'un concept qui est compatible avec l'analyse en termes de financement hiérarchique (POT), ou alors s'il s'agit d'un concept différent en soi ? Le fait est que la théorie du financement hiérarchique indique que l'autofinancement est le premier choix. Dans le cas d'espèce, l'autofinancement est le premier choix également. Mais si la POT considère l'hypothèse de voir d'autres modes de financement venir pallier les insuffisances de l'autofinancement, notre dirigeant n'envisage réellement - à ce jour - aucun autre mode de financement. S'agit-il donc ici d'un concept nouveau ? L'un des intérêts majeurs de ce cas réside ici.

6. La relation avec les financeurs

Compte tenu des spécificités de ce cas, et notamment de la pensée de son dirigeant, il est apparu utile de distinguer ici sa relation avec cette catégorie de parties prenantes. C'est l'un des cas où les financeurs jouissent d'une aussi mauvaise image.

La relation entre l'entreprise et les financeurs est très peu soutenue en raison notamment du mode de financement privilégié par le dirigeant. De même, ce dernier s'efforce de conserver une grande capacité

de négociation vis-à-vis des pourvoyeurs de fonds. Et enfin, l'information joue également un rôle majeur dans cette relation, où le dirigeant fait attention à cette denrée qui n'est pas toujours utilisée dans les intérêts de l'entreprise. Le dirigeant comprend le besoin d'information des financeurs mais veille à la distiller de façon parcimonieuse. Le dirigeant garde le plus possible le secret sur la situation de l'entreprise, conscient des lacunes du système financier au plus haut niveau.

Il s'agit donc d'une relation empreinte de malice entre le dirigeant et l'univers des financeurs, un univers qui ne trouve pas grâce à ses yeux, et dont il cherche avant tout à se préserver personnellement, mais à également préserver son entreprise.

6. 1. Les financeurs, de simples fournisseurs

Outre le regard de méfiance que le dirigeant porte sur ces parties prenantes, il y a également le fait qu'il les considère comme de simples fournisseurs.

D#4 : « Par exemple hier j'avais un problème, j'ai envoyé un mail en disant ça marche pas, tel truc ne marche pas (l'informatique). Et comme il y a un service derrière, dans les 2 heures, on m'a appelé pour dire qu'est-ce qui marche pas ? Voilà ! C'est la même chose. Pour moi, la ressource financière sur des questions d'investissement, d'exploitation etc. c'est un moyen. Et le banquier pour le coup, c'est un fournisseur avec plus ou moins d'ingénierie comme sur les systèmes d'information, comme sur les machines etc. c'est un fournisseur avec de l'ingénierie, avec plus ou moins d'ingénierie. »

Cette conception est également la première exprimée de cette façon. Elle rend compte aussi de la perception que le dirigeant a des financeurs et des rapports qu'il est susceptible d'entretenir avec eux. Pour le dirigeant d'une petite unité, cela est assez inhabituel. Tous ces éléments sont de nature à impacter la prise de décision.

7. La stratégie

Ce thème aurait pu être rattaché à celui de l'entreprise dont il est au final une composante, ou au dirigeant qui en est l'auteur finalement. Il est très présent dans les discours du dirigeant et est axée d'abord sur un recentrage, mais également sur une forme de lenteur assumée.

7.1. Une stratégie de lenteur assumée

Le plus frappant dans la vision du dirigeant est sa volonté de ne pas aller vite. Son rapport au temps est assez spécial et se focalise sur le temps long, sans que la pression ne se fasse ressentir.

D#4 : « *Bien sûr ! C'est ce que j'ai fait hein. Il y a une ligne de fabrication euh ... j'ai parlé des tunnels de refroidissement, euh ... Tout a changé en 10 ans. [...] Je disais 10 ans, ... ça a pris moins de 10 ans. On avait séquencé suffisamment, on avait séquencé. Et on a fait de l'aval vers l'amont, on est remonté.* »

Contrairement à l'ambition du dirigeant précédent, où l'important était de conquérir et notamment à l'international, ici le plus important est d'assurer une progression complètement maîtrisée. Peu importe alors le temps que cela prend, même si pour cela il faut prendre une dizaine d'années pour refaire des installations. La lenteur est donc une caractéristique assumée, un synonyme de sûreté et de maîtrise de risque. Alors que tous les autres dirigeants de l'étude se sont dépêchés de trouver des financements pour leurs projets, celui-ci ne se presse pas. Il préfère au contraire prendre son temps et aller au rythme des capacités de financement de son entreprise. Néanmoins, ce choix ne constitue pas une entrave au fait que l'entreprise soit résolument tournée vers l'avenir et qu'elle assume également de moderniser ses processus et installations de production.

L'élément de la stratégie qui est le plus frappant donc est le rapport au temps. Il n'est pas question d'aller trop vite. Bien au contraire, le dirigeant privilégie la lenteur.

7.2. Un rapport au temps spécifique

Il est en réalité difficile d'expliquer ce thème autrement que par le prisme des autres. Il n'apparaît pas à proprement parler dans les discours, mais est cependant présent en trame de fond, spécialement en ce qui concerne la décision de financement. C'est l'analyse automatique qui le fait le mieux ressortir. Il transparait à travers la référence au temps long qui constitue une des fondations du processus de la décision de financement dans cette entreprise.

Tableau 23: Synthèse thématique cas C#4

Thèmes		
Le dirigeant	Un dirigeant curieux et informé	
La décision	« Décider c'est renoncer »	Des prérogatives plus étendues
Le projet	Un projet séquencé	La nécessité d'une pertinence ontologique
Le financement	Le financement comme outil de contrôle	
La relation avec les financeurs	Les financeurs, de simples fournisseurs	
L'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> - Un contexte général avantageux - Une organisation interne dépouillée 	Une pression du dividende moindre
La gestion financière	Une gestion financière externalisée et secrète	L'autofinancement comme mode par principe
La stratégie	Une stratégie de lenteur assumée	Un rapport au temps spécifique

Source : Élaboration propre

D. Analyse du cas C#5

Ce cinquième cas porte sur une entreprise du secteur technologique, qui s'investit dans la création d'accessoires pour l'industrie automobile, notamment électrique. Le dirigeant a la particularité d'être seul à maître à bord, ce qui donne à la prise de décision un caractère très personnel, contrairement aux trois cas précédents.

1. L'entreprise

Ce thème nous apprend que, comme toute entreprise de technologie, l'immatériel occupe une part importante de son capital, notamment dans la valorisation de son actif. C'est une entreprise relativement jeune, âgée au moment des premiers entretiens, en 2017, d'une dizaine d'années. Elle crée et commercialise des accessoires pour l'industrie automobile. Ces informations sont importantes pour comprendre la décision de financement.

Une entreprise d'avenir

En effet, au moment de sa création, cette entreprise ne disposait pas de marché et donc, comme toute start-up technologique, ne disposait pas non plus d'actifs immobilisés de grande valeur. Il y avait donc surtout des perspectives et une vision chez le dirigeant. L'avènement de l'entreprise est véritablement le résultat d'une vision portée par le dirigeant, et des opportunités d'affaires identifiées par ce dernier dans un environnement, qui ne s'y prêtait pas nécessairement.

D#5 : « [...] Il y a 10 ans la voiture électrique n'existait pas. Mais ça ne veut pas dire qu'il ne fallait pas se lancer dans cette activité-là. Il fallait simplement imaginer qu'un jour il allait y avoir des voitures électriques que ce jour allait pas être dans 20 ans et donc que il y avait une opportunité de business à plus ou moins court terme. Et euh quand ce business allait arriver, il fallait être prêt avec les bons produits. Et donc il fallait se lancer en avance de phase. Euh mais pour se lancer en avance de phase, là par exemple pour vous donner un ordre d'idées, si j'ai un échéancier à mettre, euh... j'ai créé la société en 2007, on a commencé à vendre [...] en 2010, et euh le marché a réellement commencé à démarrer en 2014-2015. D'accord ! [...] »

Mais au-delà de la vision d'avenir que le dirigeant a eu au moment de créer l'entreprise, il faut aujourd'hui encore inscrire l'entreprise dans une vision d'avenir avec des perspectives qui sont très prometteuses. Ce sont autant de motifs qui incitent à considérer cette entreprise comme une entreprise d'avenir. Bien que ce soit à l'international, l'entreprise est clairement dans une dynamique qui lui fait envisager l'avenir sereinement.

D#5 : « [...] Aujourd'hui on n'a presque qu'un regard c'est export export export export. J'ai passé deux jours lundi mardi avec des gens... c'est réunion en anglais du matin au soir et on n'arrêtait pas. [...] aujourd'hui c'est pas majoritaire dans le chiffre d'affaires, mais euh l'année prochaine ou peut être l'année suivante, ça va devenir 50% du chiffre d'affaires. L'export est incontournable. Pour nous la France, le marché est trop petit en termes de ... par rapport aux produits que l'on fabrique et ce que l'on fait. Nous nos produits on peut les vendre partout dans le monde. [...] on les a conçus pour qu'ils correspondent à toutes les normes internationales. Donc euh ... tout ce qui est Europe, Etats Unis, Canada. Euh ... aujourd'hui on n'a aucune difficulté pour exporter nos produits. »

Il est donc clairement question ici d'une entreprise conçue pour l'avenir. Son marché est notamment en croissance constante et les opportunités d'affaires ne sont pas près de se tarir, notamment en raison du développement du marché international. Cette caractéristique a une importance capitale quand on sait que l'entreprise est entièrement détenue par une seule personne : le dirigeant.

Une entreprise patrimoniale, un unique propriétaire

Cette entreprise a l'avantage en termes de gouvernance de n'être soumise à aucune lutte de pouvoir. Elle est détenue par son dirigeant à 100% et donc l'unité de commandement est garantie.

D#5 : « *Alors moi actuellement, si on regarde d'un point de vue strictement juridique, moi j'ai 100% des parts de la société. Donc le schéma de gouvernance il est simple, c'est-à-dire que la décision, l'ultime euh ce qu'on appelle d'un point de vue juridique, la personne qui est habilitée à engager la société de toute façon c'est moi. Donc au final, en bas du papier c'est ma signature.* »

Cette caractéristique de l'entreprise est capitale dans l'étude de la prise de décision. Elle permet entre autre d'observer les effets de la (con) fusion patrimoniale sur la décision, notamment de financement. Il faut par ailleurs évoquer le fait qu'elle compte une trentaine de salariés et enregistre un chiffre d'affaires qui est en évolution, compte tenu de la progression de son marché.

D#5 : « *Nous on est euh... on est une trentaine actuellement. Je crois qu'on doit être 28-29, un truc comme ça.* »

D#5 : « *[...] Nous sur les deux dernières années, on a fait 3 millions d'euros à peu près chaque année en chiffre d'affaires et cette année on va être sur une forte progression. Pour l'instant on veut pas communiquer de chiffres mais euh c'est une progression qui va être importante. Vous aurez l'occasion de me reposer la question. [...]* »

2. Le dirigeant

Ici la première chose qu'il convient d'évoquer est sans aucun doute la qualité de visionnaire du dirigeant. L'on ne peut déceimment occulter le fait qu'il ait eu du flair au moment où il fallait en avoir. Le principal fondement de cette qualité est sans aucun doute le parcours académique et professionnel de l'homme qui est en lien direct avec l'objet social de son entreprise.

2. 1. Un ingénieur visionnaire

La trentaine avancée, ce dirigeant est sans doute le plus jeune de l'étude mais il n'est pas le moins compétent. Ingénieur de formation dans une école d'électronique et d'informatique, il développe ses compétences dans le milieu de la recherche académique pendant près d'une dizaine d'années. Dans ce milieu consacré à la recherche et développement, notre dirigeant travaille sur des procédés et produits qui sont déjà en rapport avec son métier actuel. Il a donc l'opportunité de réaliser le potentiel que pouvait avoir une activité comme celle de son entreprise.

D#5 : *« Alors moi à la base en fait je suis un ingénieur [...] donc plutôt un parcours plutôt technique hein. Donc euh moi je suis diplômé ingénieur. »*

D#5 : *« [...] il y avait une équipe de recherche qui recherchait un ingénieur pour un projet particulier. Donc du coup j'ai rejoint le laboratoire pour au départ une année. Euh parce que le projet durait un an. [...] Et puis il s'est trouvé que euh à la suite de ce projet, il y avait eu une activité, une nouvelle activité au laboratoire qui se montait, ils cherchaient à nouveau un ingénieur et puis là du coup j'y suis resté plus longtemps parce que j'y suis resté 6 ans, 7 ans à peu près. C'est une activité en fait qui était déjà dans le domaine du véhicule électrique. [...] »*

Il y a là une question d'opportunité, mais aussi un vrai flair à mettre en évidence chez ce dirigeant. Et tout ceci repose sur un parcours académique et professionnel dont il a su tirer habilement profit.

2. 2. Un dirigeant seul maître à bord

Si l'on a pu voir que plusieurs entreprises de l'échantillon avaient une structure de gouvernance particulière, avec une direction distincte de l'actionnariat, tel n'est pas le cas ici. Comme évoqué précédemment, le dirigeant est ici l'actionnaire, et même l'unique actionnaire.

Il s'agit d'une position dominante dans la gouvernance de l'entreprise qui est importante compte tenu de notre étude. Il n'est plus à démontrer que la (con) fusion patrimoniale existante dans les petites organisations engendre souvent des comportements qui peuvent être considérés au regard de la finance classique comme sous-optimaux. Il n'en demeure pas moins que bien des dirigeants choisissent des modes de financement dans le but de préserver le contrôle de leur entreprise. Et en cela, notre étude est un cadre de comparaison des comportements des dirigeants en fonction du statut de propriété qui est le leur vis-à-vis de l'entreprise. Quoi qu'il en soit, il convient de retenir pour l'heure que notre dirigeant est seul maître à bord de son entreprise.

3. Le financement

Premièrement, il faut ici dire que ce dirigeant, à l'image du dirigeant précédent (D#4) ne considère comme mode de financement que l'autofinancement. La différence c'est qu'ici, il s'agit plus d'une stratégie historique que d'un principe fortement ancré. La stratégie de financement historique est l'autofinancement et cela tient principalement aux conditions de développement de l'entreprise, à son business model originel. Dans l'étude de ce cas, un projet de R&D nous a intéressés. Le dirigeant en dit cependant peu de choses, si ce n'est son coût et les différentes phases de son déploiement.

D#5 : « *en fin 2014 on a décidé d'investir dans un projet de R&D qui nous coûte 2,7 millions d'euros. Euh... on a réussi à le financer par nous-même [...] Il y a deux phases. [...]* »

3. 1. L'autofinancement comme stratégie de base

A ses débuts, le business model élaboré par le dirigeant a permis à l'entreprise de financer son développement, et notamment ses travaux de recherche et développement par des ressources propres exclusivement. Ce modèle reposait sur le financement de la R&D par les revenus issus de prestations de service que l'entreprise facturait.

D#5 : « *[...] Moi au départ, personnellement j'ai mis 8000 euros dans la société. Et euh j'ai pas financé la société par la mise en place de fonds propres importants, mais par contre très rapidement en fait euh dès le début, j'ai construit en fait le business model de la société de façon à ce que derrière je puisse assurer le développement de la société euh. Je m'étais fixé des échéances, des périodes qui étaient aussi en lien avec le euh démarrage du marché pour lequel on avait créé la société.* »

D#5 : « *[...] en fait, euh moi au départ je me suis dit ben euh j'ai pas d'argent. Bon c'est le premier constat. C'était vite fait celui-là. Euh deuxième chose, c'était de dire pas de fonds d'investissement. Et donc, comment arriver à financer la société ? Et donc en fait j'ai fait un business model, en fait avec deux activités dont une qui était de euh... de faire de la prestation de services dans des domaines où je pouvais apporter de l'expertise. Donc assez fortement valorisée donc euh avec des journées qui étaient globalement bien payées. Euh tout cet argent rentrait dans la société, j'ai généré des bénéfices qui étaient assez importants et ce bénéfice en fait, au lieu de me servir en fait dessus, j'ai tout réinjecté en fait dans la société de façon à pouvoir financer en fait l'activité de R&D. [...]* »

D#5 : « *[...] moi j'ai plutôt privilégié un mode de financement qui est un mode de financement par notre travail en fait. [...]* »

Et il se trouve que le développement du marché de l'entreprise ayant connu une progression soutenue tout en étant raisonnable a permis à l'entreprise de ne pas avoir besoin de changer son modèle de développement pour croître. C'est ainsi que l'autofinancement est resté depuis les débuts de l'entreprise

son mode de financement privilégié. Toutefois, si ce modèle a bien fonctionné tout ce temps, le dirigeant n'exclut pas de le faire évoluer selon les besoins futurs. C'est en cela précisément que réside la différence avec le dirigeant précédent qui tout en étant ouvert à l'évolution fait tout ce qui est en son pouvoir pour maintenir son système tel qu'il est. Ce qui en témoigne est le temps que consacre le dirigeant à la préparation des échéances futures de l'entreprise en la matière.

3. 2. Une attention particulière à la question du financement

Une observation pertinente qu'il convient également de faire ici est l'attention que consacre ce dirigeant à la problématique du financement.

D#5 : « [...] le financement pour ma part ça occupe peut-être 15 à 20% de mon temps. Alors de manière générale, la partie financière de la société. »

L'on peut considérer que cela n'est pas nécessairement une singularité à soulever. Mais encore faut-il s'intéresser au contenu des activités pour comprendre en quoi cela est ici important. Outre les traditionnelles responsabilités de gestion financière qui sont celles d'un dirigeant, il y a aussi dans le cas d'espèce, une activité pro active de prospection financière quasi permanente. Conscient de ce que son secteur est encore instable et que sa stratégie actuelle de financement n'est pas nécessairement appelée à être pérennisée, le dirigeant multiplie depuis plusieurs années les rencontres avec des financeurs potentiels de diverse nature afin de préparer l'avenir.

D#5 : « on a toujours été sollicités soit par des fonds d'investissement, soit par des banques, etc. c'est euh ... et on l'est toujours. Toute la difficulté entre guillemets, c'est d'arriver à entretenir des bonnes relations avec tous ces gens-là j'ai envie de dire mais surtout à être en capacité de prendre le bon outil au bon moment. Et peut-être qu'on prendra jamais l'outil. »

D#5 : « [...] toute la difficulté c'est d'arriver à expliquer à ces partenaires, qui eux ben sont là pour entre guillemets 'vendre des produits' quoi ! Les produits financiers qu'ils soient d'une nature ou d'une autre. Leur expliquer que potentiellement ça peut nous intéresser, que dans l'immédiat, c'est pas encore le cas, qu'un jour ça pourrait euh qu'on sait pas forcément quand. Mais si un jour on a besoin, ... Par contre il faut qu'on se connaisse très bien parce que ... par contre le jour où on en aura besoin, faut pas qu'on se prenne l'outil et qu'on se dise : 'tiens comment ça marche ?' »

D#5 : « [...] Donc en fait, il y a de tout temps chez C#5, ... moi j'ai entretenu des relations avec euh ... toutes les personnes qui pouvaient nous apporter des choses dans ce domaine-là en étant très clair en disant que voilà, on leur fait pas briller les yeux en disant on va faire une opération alors que c'est pas vrai. On leur dit euh on est intéressé par ce que vous proposez, ... Ben on prend un peu de temps on

discute et on apprend à se connaître etc. Et puis si un jour on a besoin, on a besoin. Et si on n'a pas besoin, on n'a pas besoin. C'est la vie c'est comme ça. [...] »

Et donc dans cette perspective, le dirigeant consacre une part importante de son temps de travail à préparer la question du financement. Cela l'amène à rencontrer des investisseurs, des spécialistes en la matière, mais aussi à mobiliser des sources de financement auxquelles il n'avait pas accès nécessairement à ses débuts, notamment dans le cadre du projet qui ici nous intéresse.

D#5 : « Et typiquement, E#2, que vous citez, ben lui typiquement il fait de l'ingénierie financière pour euh ... les entreprises de la Région Aquitaine et c'est typiquement dans des cadres comme ça où l'on se rencontre. Il sait parfaitement ce que l'on fait et si un jour on avait besoin de faire une levée de fonds ou une opération financière quelle qu'elle soit, euh ... ben on n'aurait pas besoin de lui expliquer, tiens je m'appelle D#5, euh ... je travaille dans [...] Il sait ça parfaitement depuis au moins 5 ou 6 ans. Il a toujours su entre guillemets ce qu'on faisait quoi. »

Il y a donc chez ce dirigeant un travail de fond sur la question du financement qui n'est commune à aucun autre cas de l'échantillon. Ce travail, même s'il n'est pas nécessairement reflété dans la stratégie de financement actuelle, est tout de même consistant, ce qui permet de dire que les décisions de financement ici sont préparées avec une attention particulière. Cela permet de constater aussi que le financement ici a une valeur essentiellement instrumentale, et que la préoccupation est avant tout de le manipuler au mieux des intérêts de l'entreprise. Et donc à ce titre l'on peut comprendre finalement le choix du financement du projet.

3. 3. Un financement intelligent

Dans le cadre spécifiquement du projet qui nous intéresse, le dirigeant a investi au total environ 900 000 euros. Ce montant correspond à la première phase du projet qui en compte au moins deux. Sur ce montant, l'entreprise n'investit en réalité que le tiers, puisqu'elle profite des dispositifs de subvention qui existent en la matière.

D#5 : « Dans la première phase, je crois que le coût global du projet c'était sur la phase 1, c'était 900 000 euros. Sur 900 000 euros, on a dû avoir 500 000 euros de subvention, 150 à 200 000 euros de crédit impôt recherche et 200 000 euros en résiduel pour nous. Ça veut dire qu'en fait vous arrivez à faire un effet de levier qui euh pour quasiment 1 million d'euros de R&D, ça vous en coûte 200 à 300 000 euros, 30 % quoi ! Ce qui est très bien. L'inconvénient de ces dispositifs, en fait c'est qu'il vous faut avoir de la trésorerie. Parce qu'en fait euh souvent les aides en fait vous les percevez bien longtemps après que vous ayez terminé votre R&D. donc ça peut être 1 an, 2 ans, 3 ans. Faut vraiment avoir de la trésorerie. [...] »

Il y a donc deux types différents de subvention qui sont mobilisés ici et qui permettent au final à l'entreprise de réaliser la première partie de son projet sans grande difficulté, et surtout sans avoir nécessairement besoin de solliciter une aide extérieure.

D#5 : « *Eventuellement, ça ça peut se financer aussi par des banques. Parce que la banque elle sera plus enclin à vous faire un prêt pour euh ... en attendant qu'une subvention vous soit versée. Ça elle est capable de euh ... Elle sait que ça va arriver. Donc il y a peu de risques. Nous on n'a pas eu besoin mais euh c'est des possibilités. Et puis ensuite après sur la phase 2, on n'a pas sollicité de subvention, pour x et x raisons, euh là en fait on fait euh une partie en crédit impôt recherche et une partie en autofinancement.* »

Finalement, on a une entreprise dont la stratégie de financement est bien pensée, mais également bien travaillée en amont par un dirigeant très impliqué dans cette tâche. Cela est d'autant plus intéressant qu'à l'origine, il n'est pas spécialiste des questions de management en général, et encore moins des questions de financement. Il est donc important de souligner l'intelligence de la stratégie de financement et des décisions prises par ce dirigeant.

4. Les parties prenantes

L'on pourrait évoquer à souhait les parties prenantes ainsi que leur rôle dans la prise de décision financière. Mais à ce stade, un seul élément majeur mérite notre attention. Il s'agit du rapport de force entre cette entreprise et ses financeurs, réels ou potentiels. Ce rapport de force est totalement à l'avantage de l'entreprise et de son dirigeant. Celui-ci n'hésite d'ailleurs pas à en jouer.

4. 3. Un rapport de force avec les financeurs favorable à l'entreprise

C'est un point qui est suffisamment rare pour être souligné à l'occasion. Il s'agit d'une situation singulière, mettant en évidence un dirigeant qui est totalement indépendant et qui peut se permettre de décider en totale liberté. Une telle situation est d'autant plus inédite que le dirigeant, à ses débuts avait totalement écarté l'idée de solliciter des financeurs externes.

D#5 : « *moi en tout cas quand j'ai créé C#5 euh... j'ai-je me suis même jamais posé la question d'aller voir ma banque pour faire un prêt parce que de toute façon je ... euh ... enfin, si tant est qu'ils m'accordaient un prêt, les conditions auraient été franchement pas bonnes. [...] je l'ai même pas mise de côté, je l'ai pas envisagé en fait.* »

Ce choix assumé a permis aujourd'hui à l'entreprise de n'être tributaire d'aucun financeur et de jouer de cette liberté pour obtenir des conditions encore meilleures. Elle se rapproche du cas précédent (C#4),

à la différence qu'ici, l'autofinancement n'est pas une stratégie figée, mais est réellement susceptible d'évoluer selon la situation.

D#5 : « [...] alors aujourd'hui par exemple, ce qui est très récent, mais c'est très récent là de quelques mois, et bien on le fait parce que aujourd'hui euh, on a une assise euh financière qui euh, qui est meilleure et qui nous permet aujourd'hui de mieux travailler avec les banques, enfin de travailler avec les banques dans des conditions favorables. [...] euh on n'est pas obligé de le faire mais on le fait parce que justement quand on n'est pas obligés, on peut le faire dans les meilleures conditions. »

On peut considérer ceci comme l'aboutissement ultime d'une stratégie décisionnelle qui est gagnante au final.

Tableau 24: Synthèse thématique cas C#5

Thèmes			
Le dirigeant	Un ingénieur visionnaire	Un dirigeant seul maître à bord	
La décision	Une stratégie de base prépondérante		
Le financement	L'autofinancement comme stratégie de base	Une attention particulière à la question du financement	Un financement intelligent
L'entreprise	Une entreprise d'avenir	Une entreprise patrimoniale, un unique propriétaire	
Les parties prenantes	Un rapport de force avec les financeurs favorable à l'entreprise		

Source : Élaboration propre

E. Analyse du cas C#7

C'est le dernier cas étudié dans le cadre de la recherche. A l'instar du cas qui le précède (C#5), il s'agit d'une entreprise de technologie, une start-up. L'entreprise présente des similitudes dans ses caractéristiques avec les deux autres en plusieurs points. Ces similitudes offrent des points de comparaison dans la réflexion du dirigeant et par conséquent dans le processus décisionnel.

1. L'entreprise

Il s'agit ici d'une entreprise de technologie qui à l'instar de la précédente a été bâtie autour d'une technologie développée par ses dirigeants et dont elle est la seule détentrice. Cela constitue un facteur important de spécificité. Toutefois, contrairement à l'entreprise du cas C#6, celle-ci opère dans un domaine scientifique qui n'est pas récent en soi, et donc n'est pas vierge de recherches. Toutefois, et c'est ici sa spécificité, la manière dont la technologie est développée rend l'entreprise atypique et complexe. C'est le premier constat qu'il convient de faire.

Une start-up atypique, complexe et spécifique

La technologie développée par l'entreprise a la particularité de ne pas être susceptible d'être affectée à une case prédéfinie ou à une discipline précise. Elle se trouve en effet à la frontière de plusieurs disciplines. Car si la technologie peut être utilisée dans le domaine médical pur, elle peut être également associée à la production de software ou encore au secteur des cosmétiques. Cette transversalité fait de l'entreprise, qui est bâtie autour de cette technologie atypique, elle-même une organisation atypique et complexe.

D#7 : « [...] Donc on a un modèle économique qui est plutôt de fournisseur de solutions, qui est une technologie de bio impression 3D, qui va amener une rupture et qui est à l'interface de pas mal de disciplines. Parce qu'il y a la biologie, il y a du développement technologique, du hardware, du software, ... ben voilà. On est à l'interface de pas mal de trucs. Ce qui fait que le projet, euh il peut paraître un peu compliqué, pour des gens qui ne connaissent ou pas d'ailleurs les nouvelles technologies. [...] »

Outre la complexité de la technologie à la base de cette entreprise, il faut souligner également comme élément de spécificité, la volonté des dirigeants de cette start-up de bâtir une organisation qui se distingue du modèle général des start-up. Les dirigeants ont l'ambition de développer une technologie et de transposer celle-ci en clinique. Autrement dit, d'arriver à monnayer la technologie développée. En

cela toutes les start-up de l'étude se rejoignent. Le point sur lequel elles se distinguent est la façon de procéder. Deux modèles s'opposent ici, celui de développer la technologie en consommant des ressources financières jusqu'à pouvoir commercialiser le produit final (D#6), et le modèle de fonctionner avec les moyens de bord, en investissant dans la R&D, les ressources acquises par l'exploitation des compétences techniques du dirigeant (D#5). Le présent cas s'inscrit dans la dernière logique à quelques détails près.

Une volonté de croissance rapide

En effet, l'une des spécificités de l'entreprise étudiée ici est la volonté de son dirigeant de générer des ressources financières au fur et à mesure du développement de l'entreprise, ce qui va à l'encontre du modèle traditionnel des start-up. La conséquence d'une telle ambition est la mise en place d'une organisation interne structurée assez rapidement au sein de l'entreprise dans la perspective de croître rapidement. C'est ainsi que les effectifs de l'entreprise ont fait un bond considérable en l'espace de quelques mois pour suivre la logique des dirigeants. Ainsi, l'entreprise est construite et architecturée d'une manière qui lui permet de grandir rapidement et de générer des revenus tout aussi rapidement, plutôt que de constamment consommer des capitaux comme la plupart des start-up technologiques.

D#7 : « [...] *Le deuxième point, ce qu'on voit par rapport à d'autres sociétés qui sont, qui ont été créées et puis qu'on connaît dans nos réseaux c'est vrai qu'on est allé un peu vite hein. C'est-à-dire qu'on est passés de 2 à 23 en deux ans quoi quasiment ! Et ça c'est pareil, on le voit pas souvent en tout cas dans la Bio. Euh... et ben ça sous-entend aussi que ben comme vous l'avez souligné, de s'organiser. C'est-à-dire que ben il faut gérer cette croissance, il faut avoir des équipes structurées. [...]* »

Ainsi, au final, nous avons une entreprise qui est spécifique aussi bien du point de vue de la technologie qu'elle développe, mais aussi du point de sa croissance qui est assez rapide.

Une situation économique déséquilibrée mais une stratégie encourageante

Il est difficile pour des start-up technologiques d'être rentables les premières années de leur existence. C'est une situation qui ne surprend guère, excepté quand on rencontre un cas aussi spécifique que celui de l'entreprise du cas C#5. Il n'est donc pas étonnant que dans le cas d'espèce, l'entreprise perde plus d'argent qu'elle n'en gagne.

D#7 : « [...] *on a dû faire 140 000 euros de chiffre d'affaires, premier exercice. Au deuxième exercice, on a fait 360 000 euros et cette année, on devrait doubler à peu près. Alors bon encore une fois, ça ne nous permet pas d'être à l'équilibre hein. Mais ce qui est intéressant, c'est que il y a peu de boîte dans notre domaine d'activité qui font du chiffre au début. [...]* »

Cela paraît d'autant plus logique que c'est une entreprise qui ne commercialise presque pas de produits mais qui ambitionne de grandir rapidement. Elle est donc vouée dans l'immédiat à consommer des ressources financières avant d'envisager en générer. Cependant, les dirigeants ont mis en place une stratégie afin d'arriver à générer du chiffre d'affaires.

D#7 : « [...] nous, on a eu assez rapidement et notamment parce que on avait eu à mon avis bien pensé le truc anté-création, c'est-à-dire qu'on avait déjà des discussions dès qu'on a créé la société, on avait déjà des discussions avec des gros groupes comme XXX, comme XXX, qui avaient l'air d'être intéressés par la technologie, et qui étaient prêts dès les débuts à prendre le pari de dire, ben oui, nous on va faire des 'petits accords' avec eux. 'Petits' !! Pour nous c'est important, mais pour eux (rires), c'est vraiment des petits accords. Mais, pour financer effectivement de la R&D à court et moyen terme. Donc c'est ce qui nous a permis de générer les premiers revenus en fait. [...] »

D#7 : « [...] En fait on a un petit développement produit, c'est-à-dire qu'on développe nous nos propres produits, qu'on va commercialiser. Et on fait un petit peu de la recherche externalisée quelque part. C'est-à-dire qu'en fait on a des programmes avec des grosses sociétés, je vous ai cité XXX et XXX. En fait on fait la ... c'est du co-développement. C'est-à-dire qu'en fait on répond à une problématique que eux posent et en fait nous en interne, on fait, ben on conduit des programmes de recherche et développement pour eux, et en fait c'est vraiment de la recherche collaborative. C'est-à-dire que eux, ben ils mettent en place une équipe qui suit un petit peu ce qu'on fait, on a des comités, ben voilà. C'est vraiment euh... c'est pas de la presta (prestation de service), on n'est pas, c'est pas du service pur et dur, c'est vraiment une recherche commune si on peut dire. Mais qui est rémunérée, financée pardon. »

D#7 « [...] ça dépend des domaines d'application des sollicitations. [...] »

Ainsi, bien que l'entreprise soit déficitaire comme l'immense des start-up en début d'existence, elle est particulièrement structurée avec une stratégie qui lui permet de générer des ressources financières croissantes. Ce faisant, elle pourrait entrevoir des perspectives de rentabilité à un horizon potentiellement moins long que si elle ne comptait que sa technologie de base. Cette stratégie a aussi pour intérêt de lui permettre de développer de la recherche sur des domaines connexes. Enfin de compte, on réalise que cette stratégie commune à une autre start-up de l'échantillon, ce qui pourrait laisser penser qu'il pourrait s'agir d'une tendance.

Une équipe dirigeante complémentaire

Il faut également souligner chez cette entreprise qu'elle est dirigée par un couple. Ce couple s'apparente à celui du cas C#1, à la différence que les deux dirigeants ne sont pas frères mais simplement associés

en affaire. En l'absence de liens sanguins, les deux dirigeants du cas d'espèce ont fait reposer leur collaboration sur leur complémentarité.

D#7 : « [...] *Donc lui est président et directeur scientifique. Et moi je suis directeur général et donc responsable du business développement évidemment. Voilà ! Donc en fait des profils assez complémentaires et euh ... au niveau de la gouvernance, pour vous dire, on s'est un petit peu partagé les rôles. [...]* »

Nous les appellerons Blake & Mortimer dans le cadre de notre étude. Tandis que l'un est un scientifique pur, Mortimer ; l'autre, Blake, est un "business developer" ayant également des compétences scientifiques et managériales de haut niveau. C'est donc une répartition intelligente des rôles, mais aussi une utilisation particulièrement adéquate et optimale des compétences et qualités de chaque associé. Une telle stratégie était essentielle pour mettre en place l'entreprise, car ce fut un travail de longue haleine.

Un projet entrepreneurial longuement préparé

La présente entreprise est la plus jeune de l'échantillon. Elle compte à ce jour cinq (05) années d'existence officielle. Sa création a été longuement et scrupuleusement préparée par ses dirigeants dont les compétences ont été, en la matière, très précieuses.

Si l'aventure ne commence statutairement qu'en 2014, un travail de préparation est en cours depuis bien plus longtemps. La technologie de base du projet entrepreneurial a été développée par Mortimer. Et ce dernier l'avait faite concourir à diverses occasions contre d'autres créations. Cela lui avait permis notamment d'en évaluer la pertinence et l'intérêt par rapport au marché auquel il la destine. Mais les deux associés ont poussé la préparation encore plus loin à l'occasion de leur première collaboration en allant se faire connaître au plan national. Ainsi, à nouveau lauréat d'un concours, à l'échelle nationale cette fois-ci, ils ont pu acquérir une certaine notoriété et entrer en contact avec des investisseurs potentiels. Cette phase de concours, associé à des tests de marché, leur a permis d'asseoir la certitude que la technologie avait de l'avenir en tant que produit potentiel. Ce faisant, l'aboutissement de leur préparation reste la cagnotte décrochée à l'issue du concours national qui leur a permis d'envisager plus sérieusement l'avènement de l'entreprise.

D#7 : « [...] *Donc on a mûri le projet tous les deux, de création. Et on avait gagné euh différents concours d'aide à la création d'entreprise innovante notamment avec des fonds, des subventions qui venaient notamment du Ministère de la recherche et de BPI. Euh là c'était anté-crédation. Et bon après comme on a gagné le concours au niveau national, ben ça vous donne des subventions, je crois que c'était 250 000 euros. Mais euh vous avez 6 mois pour créer la société. Donc ben en fait on s'est dit,*

ben tiens c'est euh ... on avait fait tout ce qui était pré étude de marché etc, donc on s'est dit ben, ça vaut peut-être le coup. C'est maintenant qu'il faut y aller. Donc ça c'était à l'été 2014. Donc on l'a créé en septembre 2014. [...] »

Ainsi, le projet entrepreneurial a été longuement mûri par les associés avant de passer dans une phase active. Et en la matière les compétences des deux dirigeants ont été précieuses.

2. Les dirigeants

Comme dans toutes les entreprises étudiées, leur rôle est fondamental et ce à tous les niveaux. Blake & Mortimer, comme nous les avons surnommés ici, présentent des profils différents mais complémentaires. Leurs parcours respectifs leur permettent de se valoriser mutuellement dans le cadre de l'entreprise. Ils correspondent par ailleurs parfaitement au profil type de dirigeant ciblé dans le cadre de l'étude.

2. 1. Des experts de haut niveau

Mortimer, le scientifique du couple de dirigeant, est titulaire d'un Doctorat en Sciences des Matériaux. Il est aussi détenteur d'une Habilitation à Diriger des Recherches (HDR) et compte plus d'une vingtaine d'années d'expérience professionnelle. Son expertise ne peut être mise en cause, puisqu'il a par ailleurs publié une vingtaine d'articles scientifiques qui confirment ses aptitudes intellectuelles, et participé à près d'une centaine de conférences et colloques scientifiques. Il a été aussi invité par de prestigieuses universités américaines et est considéré comme un pionnier dans le domaine où il exerce son expertise et dans lequel il a développé la technologie sous-jacente à l'entreprise. Il a enfin la particularité d'avoir participé à un programme de formation au management et à l'entrepreneuriat dispensé par une prestigieuse organisation académique française.

D#7 : « [...] c'est vrai aussi que D#7 Mortimer euh à sa décharge, qui vient du monde académique a suivi aussi un cursus qui était important [...] alors c'est pas un MBA, mais euh c'est une sorte de formation qui dure toute une année. Et en fait quand vous êtes lauréat de ce fameux concours, d'aide à la création d'entreprise innovante, ben le porteur de projet scientifique peut aller se former comme ça. Et en fait vous voyez euh tout ce qui est, encore une fois, comment créer la boîte, ben un petit peu tout ce qui est gestion et toutes ces choses, encore une fois, quand vous êtes chercheur scientifique, académique, ben vous vous pouvez pas l'inventer quoi. [...] »

En ce qui concerne Blake, le "business developer" du duo de dirigeant, il est lui aussi scientifique de formation, notamment en biochimie. Par contre, il s'est très tôt orienté vers le monde professionnel et a accumulé les expériences de qualité, y compris à l'international. C'est ainsi qu'il est allé aux États-Unis

faire du conseil en biotechnologies au sein d'une entreprise dont il est devenu progressivement associé. Sa tâche consistait précisément à trouver des débouchés industriels à des projets de R&D, et donc à les emmener du laboratoire vers le marché.

D#7 : « [...] c'était les années 1998-2001, où je suis parti 4 ans travailler dans une boîte de consulting en biotechnologies. Euh donc avec à la fois l'évaluation de nouvelles technologies et le côté un petit peu business, c'est-à-dire ben que on était un peu le bras armé business développement de start-up. L'idée c'était d'aller trouver ben soit des partenaires industriels, je sais pas d'aller soit faire des deals quoi, quelque part. Donc bon euh c'était super intéressant, c'était très riche. En plus, c'était un peu, on surfait un peu sur la vague de séquençage du génome humain, et il se passait beaucoup de choses aux USA. Donc on avait des missions assez intéressantes, et un petit peu avec des fonds d'investissement d'ailleurs à l'époque. [...] »

Outre cette expérience, D#7 occupera de nombreuses autres fonctions de responsabilité. Il sera chargé de la mise en place opérationnelle d'un incubateur technologique, puis de la direction commerciale au sein de deux entreprises successivement. Suite à cela, il sera président directeur général d'une autre organisation dans le domaine de la biotechnologie avant de se lancer dans le conseil à son propre compte au profit de sociétés spécialisées en biotechnologie et en technologie médicale. C'est donc fort d'une expérience de haut dirigeant et des compétences afférentes que "Blake" s'associe à "Mortimer" pour lancer C#7.

D#7 : « [...] Et après en fait c'est un fond d'investissement qui m'a contacté pour entrer dans une autre société en tant que directeur "sales & marketing" comme on dit en anglais. Et en fait on a scindé la structure en deux. Il y en a une qui est une usine aussi. Donc c'est une société qui est cotée maintenant aussi sur la place parisienne. Puis moi j'ai gardé en charge la direction générale euh de la petite sœur qui était sur des applications pour la recherche pré clinique. Donc ça c'est une société que j'ai dirigée pendant 3-4 ans. [...] »

D#7 : « [...] Et pendant ce temps-là, il se trouve que j'ai croisé la route de Fabien G. qui est mon associé maintenant. Donc c'était dans le cadre de ma boîte de conseil. On a fait une première mission. Il se posait des questions, comment valoriser cette technologie qu'il avait inventée [...] »

Ainsi les compétences des deux dirigeants s'accordent à merveille et expliquent la croissance rapide de l'entreprise.

3. Le projet

Le projet de cette entreprise tient en peu de mots, recherche et développement. Il ne s'agit ici pas uniquement de R&D au sens scientifique du terme, mais de deux aspects différents d'une même stratégie : la recherche technologique et le développement de la structure organisationnelle.

3. 1. Un projet de croissance rapide

Pour mieux le comprendre, il faut remettre dans son contexte, la stratégie des dirigeants. Il faut rappeler pour cela que l'entreprise étudiée ici est relativement jeune et que le financement dont la décision nous intéresse est en réalité le premier sollicité par les dirigeants. L'objectif des dirigeants, comme évoqué antérieurement, est d'amener en clinique le produit qu'ils développent dans leur laboratoire. Cependant, l'entreprise évolue sur un secteur qui est relativement dynamique et où les concurrents sont des entreprises relativement importantes et performantes. Aussi, même si la technologie développée par notre entreprise est spécifique et offre des applications innovantes que l'on ne saurait trouver ailleurs sur le marché, nos dirigeants avaient conscience de ce que la stratégie jouait un grand rôle dans la conquête du marché.

Par exemple, dans le cas C#5, le dirigeant avait conscience que le temps long jouait en sa faveur et que le marché n'existait pas au moment où il lançait son entreprise. Par conséquent, il avait le temps de développer son produit et de rencontrer progressivement son marché. Dans le cas présent, les dirigeants avaient compris que sur le marché, en dépit des spécificités de leur produit, ils n'étaient pas seuls. Et s'ils voulaient tenir face à la concurrence, il leur fallait mettre en place une organisation qui soit du même niveau que celle-ci.

D#7 : « [...] On a pris le parti un petit peu de, ... euh ... d'aller un peu vite dans le sens où euh aujourd'hui quand vous regardez dans le monde, ben en fait c'est une grosse société qui est américaine comme par hasard, qui est en Californie, qui est un de nos concurrents, qui a été créée avant nous donc euh.. Eux ils sont cotés sur le Nasdaq, enfin bon euh. Et ils ont probablement plus de moyens financiers que nous. Il y a une société japonaise aussi qui a levé un peu d'argent. Ils devaient être 25. Et en Europe, il y a une société suédoise qui est cotée sur euh sur le marché, alors c'est l'équivalent du Nasdaq des pays nordiques en fait. Donc euh ils se sont cotés l'année dernière, et euh c'est pareil, ils doivent être une vingtaine. Donc on doit être 4 ou 5 sociétés dans le monde où on est à peu près, ben je vous le dis plus d'une vingtaine de personnes. Après vous avez beaucoup de petites sociétés. Donc euh ... qui sont souvent de niveau académique, ils sont 2-3, ils ont pas forcément levé des fonds, donc euh... bon on s'est dit qu'il fallait peut-être être dans le peloton de tête entre guillemets en termes de structuration,

en termes d'équipe aussi pour pouvoir attirer des partenaires industriels, pour faire des développements, qui peuvent avoir un impact quoi. [...] »

C'est donc dans cet esprit qu'ils ont entrepris de faire grandir leur organisation le plus rapidement possible pour se positionner dans le peloton de tête de la recherche dans le secteur qui est celui de leur entreprise. Cela impliquait de développer leur produit par le biais de la recherche, mais aussi d'étoffer leur structure organisationnelle. Ces deux volets ont donc conduit les dirigeants à mobiliser différentes sources de financement. Dans cette optique, les dirigeants ont posé des actes illustratifs, notamment dans le domaine des ressources humaines.

D#7 : « [...] alors il se trouve que le premier salarié qu'on a eu, et qu'on a toujours d'ailleurs, c'est ... on a pris une responsable administrative et finance. Alors c'est un peu étonnant dans une biothech dans une start up (rires). En général les gens, les gens prennent d'abord un chercheur, ou un tech. Et en fait nous on s'est dit, attends euh, enfin, ...si moi je connais un peu la finance et les budgets, c'est pas notre métier et vu comment on veut structurer la société, c'est plutôt pas mal d'internaliser ça là rapidement. Donc la première salarié, c'est responsable administrative et finance. Et elle en fait, elle nous aide évidemment sur des aspects euh sur ces deux aspects là, plus un petit peu la RH. [...] »

On peut ainsi saisir pleinement la cohérence entre la stratégie des dirigeants, leur projet de croissance rapide de l'entreprise et les décisions managériales prises.

4. Le financement

Dans l'optique de croître rapidement afin de pouvoir s'étalonner aux principaux concurrents de leur domaine d'activité, les dirigeants ont mobilisé plusieurs sources de financement distinctes : des « *business angels* », du financement bancaire, de la subvention publique et du « *Crowdfunding equity* » que nous remplacerons simplement par CF. En termes de proportion cependant, c'est clairement le CF qui est déterminant et qui mérite notre attention.

4. 1. Crowdfunding : un financement par défaut

Dans la quête de financement pour leur projet, les dirigeants se sont heurtés à l'impossibilité d'accès aux sources de financement conventionnelles, mais aussi certains financements alternatifs. Les options envisagées au départ étaient quasiment toutes inaccessibles pour diverses raisons, soit propres au projet lui-même, soit aux exigences des financeurs. Et même si ils se réjouissent en définitive d'avoir pu accéder à une forme de financement qui est finalement cohérente avec l'esprit de leur technologie, il

n'en demeure pas moins qu'au prime abord, c'est l'impossibilité d'accéder aux financements désirés, qui a contraint les à recourir au CF.

D#7 : « [...] en fait quand on est allés euh, on a vu effectivement pas mal de fonds, enfin il y a des fonds, on a été "pitcher" comme on dit en anglais, présenter le projet devant des fonds, au niveau national, un petit peu au niveau européen, et on a vu que de toute façons, on était un peu "early". C'est-à-dire qu'on était dans des phases un petit peu trop amont en termes de développement. Donc il y a beaucoup de fonds qui nous ont dit ben c'est sympa votre truc, ça a l'air super ce que vous faites, mais revenez nous voir plus tard, parce que nous on a n'investit pas si tôt, on ne fait pas de l'amorçage, on fait plutôt du capital risque, mais après des phases. Il faut que vous ayez déjà démontré des choses et aujourd'hui c'est trop amont. Donc en fait c'est un des retours qu'on a eu de la part des fonds. [...] »

Une telle démarche se comprend et s'explique aisément car, si l'on se fie au cas C#6, l'objectif était le même, c'est-à-dire croître rapidement. Il s'agit du modèle traditionnel des start-up technologiques dont les principaux financeurs sont en règle générale les fonds d'investissement. La différence avec le cas C#6, c'est qu'ici la quête de financement auprès des fonds d'investissement s'est avérée infructueuse. Bien que l'entreprise ait pu bénéficier d'autres financements tels que les subventions obtenues, les apports des "business angels" et d'un prêt bancaire obtenu auprès de la banque historique de l'entreprise, il s'avère que ces sommes demeurent insuffisantes pour les ambitions nourries.

D#7 : « [...] fait on est bien soutenus par la Banque populaire qui est notre banque depuis l'origine. Mais qui nous a aidés plutôt sous forme de prêt, pas d'investissement. C'est euh ils nous ont soutenus sur un programme de duplication d'une machine dont on avait besoin. Et en fait ils nous ont accordé un prêt. Ben évidemment il faut qu'on le rembourse hein. C'est normal c'est des prêts (sourire) ! Mais ouais, toutes les banques n'étaient pas capables de faire ça à ce stade de développement de la société je pense. En phase d'amorçage. Ben oui parce que quelque part ils prennent le risque ben ... la boîte n'est pas encore tout à fait pérenne bien sûr ! [...] Je pense que toutes les banques ne le feraient pas. »

D#7 : « [...] Et de toute façon, ce qui est certain c'est que nous euh... on va avoir un destin un petit peu capitalistique, dans le sens où euh ... on a besoin de faire de gros développements avant d'avoir des rentrées suffisantes qui vont nous permettre d'atteindre l'équilibre. [...] »

Face au constat du destin capitalistique de l'entreprise et eu égard aux ressources limitées auxquelles l'entreprise peut aspirer, il a fallu trouver une stratégie différente, d'autant plus que les sommes récoltées auprès des proches conjuguées aux investissements personnels des dirigeants n'étaient pas importantes.

D#7 : « [...] Donc on l'a créée en septembre 2014. Donc on a mis un petit peu d'argent à titre personnel, et on fait un petit tour comme on appelle euh un peu "love money" (friends and family). Même s'il n'y

avait pas que des amis et de la famille, il y avait des gens qu'on connaissait du monde professionnel, qui ont mis un petit peu d'argent. Alors c'est pas des gros gros montants hein ! Je crois que c'était aux alentours de 150 000 euros. [...]»

4. 2. Crowdfunding : un modèle efficient de financement

Si à l'origine, l'ambition n'était pas réellement le CF, mais un fonds d'investissement, l'option a pourtant bien répondu aux attentes des dirigeants.

D#7 : « [...] Et je pense que c'est une des raisons qui a fait qu'on est allé sur la plateforme, parce que ben, vous devez avoir une histoire assez simple, et qui euh ben doit effectivement assez toucher un grand nombre de personnes qui se disent, ben "moi j'ai envie d'aider ce projet". Et ça correspondait un petit peu à ce qu'on avait envie de trouver, c'est-à-dire euh des motivations qui sont pas que de financement, et des gens qui, ont envie d'aider, qui adhèrent au projet avec des valeurs, avec euh l'envie de eut être de changer la médecine de demain, des choses comme ça. [...]»

La dynamique qui inspirait les apporteurs de financement dans le modèle du CF rencontrait l'ambition des dirigeants qui voulaient apporter en clinique la technologie qu'ils développaient. Il y a ainsi eu une connexion qui a satisfait les dirigeants. Mais au-delà, on doit également évoquer la moisson réalisée par les dirigeants dans le cadre de la collecte. Elle est sans doute un motif de satisfaction plus important encore.

D#7 : « [...] A l'époque euh, le financement participatif était limité, c'est-à-dire qu'en fait vous ne pouviez lever qu'au maximum 1 millions d'euros, parce que sinon, en fait en gros euh c'était plus du crowdfunding, mais ça pouvait être considéré comme un appel d'offre public, enfin comme une introduction en bourse, quelque chose comme ça. Donc la réglementation financière limitait à 1 million d'euros. Il se trouve que nous, ben on a récolté le million d'euros. C'est-à-dire qu'on est allé euh, vraiment dans le maximum qui était possible par les lois. [...] »

D#7' : « [...] pour tout vous dire, on visait 600 000 euros la première fois. Et les 600 000 euros, euh ... ben on les a eu en ... je veux pas dire de bêtises euh ... mais c'était en ... 1 mois et demi à peu près. Et donc ça, on ne pensait pas l'atteindre aussi rapidement. Et c'est aussi pour ça qu'on a laissé après courir un petit peu de temps pour ben ... on s'est dit ben ... voilà : ça a l'air de bien répondre, [...] ça a l'air de bien marcher. Encore une fois, le choix a été bon euh ... en fait on a laissé ouvert quelques semaines en plus, et ben je vous dis, ça nous a ramené le million d'euros. Donc ben on était assez contents, en tout cas, à ce stade-là, d'arriver à ce montant-là quoi. [...] »

Le fait est donc que pour ces dirigeants, d'un point de vue strictement financier, le CF s'est avéré particulièrement efficient compte tenu de leurs attentes initiales. Celles-ci ont été largement atteintes, à telle enseigne que les dirigeants ont entrepris d'adopter ce modèle pour la suite.

4. 3. Crowdfunding : un modèle porteur pour l'avenir

Le modèle du CF a permis de récolter bien plus que les dirigeants ne l'envisageaient au départ. Il est donc déjà pour eux un vrai motif de satisfaction en soi. Mais il a également permis d'aller au-delà des prévisions. Et c'est en cela qu'il est devenu le modèle de financement de l'entreprise.

D#7 : « [...] à côté de ça, on a agrégé certaines des personnes physiques dont je vous ai un peu parlé au début, des business angels si on peut dire, euh qui sont venus en plus du million d'euros [...] qu'on a pris hein en direct à notre capital et qui ont mis à peu près 300 000 euros. Donc en fait en privé, on a levé, 1,3 million. Donc ça c'était en 2015. Et à côté de ça, effectivement on a eu, euh, ben 2 grosses euh, 2 gros programmes de fonds publics. Un, du conseil régional d'Aquitaine, et un de BPI France, qui a soutenu euh un gros projet d'innovation qu'on a en interne. Donc les deux réunis, privé public, on avait à peu près effectivement, on avait à peu près 2,5 millions. [...] »

Si la collecte en CF elle-même était déjà satisfaisante, l'effet de levier qu'elle a permis à l'entreprise de réaliser sur d'autres formes de financement est un bonus impressionnant qui ne saurait être passé sous silence. La satisfaction des dirigeants à l'égard de ce modèle de financement est telle qu'ils ont entrepris d'aller plus loin en adoptant ce modèle pour leurs futurs projets.

D#7 : « [...] Donc c'était en 2015. Ça nous a donné la visibilité qu'on a jusqu'à présent, puisque ben on est en train de repartir aujourd'hui en levée de fonds. »

4. 4. Crowdfunding : un modèle sur fond de sérendipité

C'est en réalité la conclusion de l'analyse du modèle de financement adopté par cette entreprise. A l'origine de ce modèle, il y a une réelle difficulté pour les dirigeants de répondre à la problématique du financement pour leur entreprise. La jeunesse de l'organisation la disqualifie naturellement auprès des institutions bancaires, et même des investisseurs institutionnels en capital dont on aurait pu penser qu'ils seraient les mieux placés pour accompagner l'entreprise.

D#7 : « Nos besoins du moment en fait. Ça correspond. Et euh ben c'est justement la fourchette, où ben au niveau national il y a un petit trou, où il n'y a pas beaucoup de réponses à ces besoins-là. »

D#7 : « C'est sûr que c'est un mode de financement qui correspond à mon avis, qui comble probablement un besoin pour certaines typologies de sociétés, où les modes, les modalités de financement sont des fois un peu difficiles, euh... en tout cas en France. En fait euh on est sur des structures qui sont généralement assez récentes. En général c'est des start up qui ont des besoins où, on est alors euh ... qui soit ont des besoins financiers qui sont trop gros pour vraiment des business angels ou des individuels, des personnes physiques. [...] Mais qui sont, qui sont trop faibles pour des sociétés de financement de capital risque par exemple. [...] c'est des trop petits tickets globalement. Quand vous dites, en gros, quand vous cherchez entre 500 000 et 1,5 million, c'est vrai que c'est un petit peu difficile de trouver euh effectivement des fonds qui vont être vraiment intéressés par ça. »

D#7 : « [...] Alors il y a d'autres réseaux effectivement. Il y a des réseaux de business angels, il y a ce qu'on appelle des "family office" aussi. C'est des gens qui sont, qui ont en général euh bien gagné leur vie, qui vont mettre ce qu'ils ont gagné dans leur vie professionnelle, effectivement pour aider des start up. Mais après [...] il faut les connaître, il faut les trouver. [...] »

Face à une telle problématique, les dirigeants se sont portés vers un mode financement alternatif, lequel va finalement répondre à toutes les problématiques de financement de l'entreprise. C'est le symbole même de la sérendipité qui est évoqué pour caractériser le processus décisionnel ici à l'œuvre. Une fois de plus, il y a lieu de faire appel à ce concept déjà présent dans l'analyse du processus décisionnel du cas C#2. Cela est révélateur de circonstances qui parfois échappent au contrôle des dirigeants, tout en leur étant particulièrement favorables. Ainsi, dans notre cas, on parle bien d'une découverte faite par les dirigeants de cette entreprise qui ne correspond pas réellement à leurs attentes initiales, mais qui les surpasse largement.

5. Les parties prenantes

Dans le présent cas, une seule partie prenante est véritablement fondamentale compte tenu du rôle qu'elle joue dans le financement de l'entreprise : la plateforme de crowdfunding.

5.1. Un partenaire précieux

Dans le processus de la décision, les raisons ayant conduit au choix de cette plateforme sont celles qui en font un partenaire précieux aux yeux du dirigeant. Certaines ont été déjà évoquées par ailleurs, notamment la rapidité du processus de collecte et sa simplicité relative qui ont constitué des atouts dans le choix. Mais au-delà de ces aspects, il y a le fonctionnement interne de la plateforme qui a été déterminant aux yeux des dirigeants. Deux aspects sont à relever et à mettre en exergue dans le fonctionnement de cette partie prenante que nous identifierons par le code C#7-PP#1.

Tout d'abord, nous avons la gestion des investisseurs. Contrairement aux autres plateformes sondées par les dirigeants durant leur recherche d'informations, C#7-PP#1 offrait à l'entreprise une simplification des relations avec les investisseurs particulièrement intéressante. Il s'agissait de regrouper en un holding tous les investisseurs individuels de l'entreprise. Ce faisant, les dirigeants n'avaient comme interlocuteurs qu'une seule personne morale plutôt que la multitude des personnes physiques qui avaient investi dans l'entreprise.

D#7 : « [...] je sais pas si vous avez regardé un petit peu les différentes plateformes de crowdfunding, mais ce qui est intéressant chez eux c'est que euh les investisseurs investissent dans une holding, et c'est la holding financière qui investit dans la société, dans C#7. En fait ça simplifie la donne parce que vous n'avez pas à gérer vous en tant que société la centaine d'investisseurs. Il se trouve qu'on en avait eu 850 au premier tour. Donc c'est quasiment impossible à gérer. Surtout qu'on n'était pas nombreux à ce moment dans la boîte. Ça aussi ça a été une facilité par rapport à d'autres plateformes notamment où euh, je vous invite à aller voir. C'est des personnes physiques. Ça va quand vous avez 20-30, mais après c'est compliqué à gérer quoi ! »

Cette facilité a constitué un élément déterminant pour les dirigeants dans le choix de cette partie prenante. De plus, le modèle d'investissement de la plateforme constitue un autre élément qui a convaincu les dirigeants. Le choix final de C#7-PP#1 a été déterminé par une exigence que cette plateforme n'avait pas et qui a disqualifié aux yeux des dirigeants la seule plateforme concurrente.

D#7 : « [...] dans le choix de la plateforme, c'est que, on n'a pas regardé que C#7-PP#1. On a regardé d'autres plateformes. Et notamment il y a une autre plateforme qui est bien structurée aussi et qui s'appelle "Anaxago". Ils sont pareils mais ils peuvent investir aussi au niveau national. Et c'est pareil, Anaxago était plutôt pas mal, plutôt bien structuré aussi ... mais eux en fait, demandaient une sorte de co-investissement. C'est-à-dire qu'en fait ils disaient "ok pour prendre votre projet, mais par contre ce qu'on aimerait, c'est avoir en plus ou en parallèle pendant le même tour, un fonds d'amorçage ou régional peu importe, mais spécialisé en biothech. Parce que nous on connaît pas ... enfin voilà. On n'est pas en mesure d'évaluer suffisamment le degré de pertinence de ce que vous nous racontez sur vos développements, sur vos technologies, sur les applications etc. »

Et ça euh quelque part c'était un peu difficile, parce que ça allait un petit peu à l'encontre de l'esprit on trouvait du crowdfunding. [...] »

Cette exigence d'un co-investissement réalisé avec un partenaire spécialisé dans le domaine de la biotechnologie a refroidi les ardeurs de nos dirigeants qui ont alors privilégié C#7-PP#1. En définitive, le choix de cette plateforme aura été particulièrement inspiré puisqu'elle est devenue plus qu'un intermédiaire du financement pour l'entreprise.

5. 2. Une relation renforcée

En y regardant de plus près, on peut se rendre compte quand on suit la logique des dirigeants que le choix de la plateforme relevait finalement d'une certaine forme de logique. Avec l'enthousiasme suscité par le projet chez les investisseurs de la plateforme, qui a motivé les dirigeants, avec la rapidité de la procédure, sa simplicité ainsi que les facilités de gestion de la foule, il apparaît cohérent que cette plateforme ait été choisie. Par contre, il faut constater que son rôle désormais dans le management général de l'entreprise ne tombe pas sous le sens.

D#7 : « [...] en fait on voyait qu'il y avait de l'enthousiasme. Bon et puis il y avait des témoignages qui étaient plutôt assez favorables. Après, bon voilà en tant que dirigeant ça fait, ça fait plaisir. [...] »

En effet, avec la mise en place de la levée de fonds, les dirigeants de l'entreprise ont souhaité intégrer dans l'un des organes de gestion de l'entreprise, la plateforme de financement ou plus précisément son fondateur, qui en est également le dirigeant.

D#7 : « [...] au niveau de la gouvernance, pour vous dire, on s'est un petit peu partagé les rôles. Aujourd'hui c'est pareil, depuis qu'on a fait le premier tour en 2014, on a un comité stratégique en termes de gouvernance et on a ben le président de C#7 qui est membre de ce comité stratégique. Voilà. »

D#7 : « Alors oui, ... (hésitation) il a un rôle pas forcément opérationnel hein, mais consultatif. Mais il donne des avis, en termes de vision, en termes de stratégie. Voilà. On échange, on a des comités stratégiques à peu près tous les 2-3 mois sur des problématiques particulières, ou quand il y a des grosses décisions, soit ben justement contracter un prêt ou euh un recrutement ou des choses comme ça. Ben c'est des choses qu'on discute en CS. Et on a un autre représentant qui est un industriel, une personne physique qui a mis des billes dans la société aussi et qui représente un petit peu, les business angels aujourd'hui. »

En intégrant le dirigeant de la plateforme dans l'organigramme de l'entreprise, même à une simple fonction de consultation, les dirigeants ont fait de la plateforme, au travers de son dirigeant, une partie prenante beaucoup plus importante qu'elle ne l'était au départ. On peut toutefois relativiser sa présence en considérant qu'il siège au Comité stratégique de l'entreprise au même titre que le représentant des 'business angels' de l'entreprise. Il n'en demeure pas moins que la relation avec cette plateforme a aujourd'hui une nature différente de celle qui unit généralement un intermédiaire financier et une entreprise. Cela ne semble pas toutefois prêter à des conséquences particulières, ni notamment en matière décisionnelle, ni financière ; si ce n'est que les dirigeants ont entrepris via cette plateforme d'effectuer une deuxième levée de fonds auprès de la foule.

En définitive on peut conclure qu'il existe une relation particulière entre la plateforme et l'entreprise. Et cette relation se traduit par la présence de l'intermédiaire en financement participatif au sein du

management de l'entreprise. Mais on peut encore aller plus loin. En effet, dans le même registre, on peut évoquer la relation de l'entreprise avec ses financeurs, c'est-à-dire avec les personnes physiques ayant investi dans l'entreprise via la plateforme. Celles-ci forment désormais une communauté avec laquelle les dirigeants sont en contact et avec qui ils interagissent. Leurs relations ne sont pas pour le coup fondées exclusivement sur le rapport actionnaire-dirigeant, mais sur des relations d'une nature différente.

D#7 : « Et puis après, juste l'autre chose aussi qui est assez intéressante finalement, même si ça reste comme je vous le disais C#7-PP#1 ne pilote pas la boîte hein. [...] c'est pas pour ça qu'ils sont là. Mais par contre ce qui est assez intéressant dans le réseau d'investisseurs, c'est qu'il y en a certains qui, ben qui ont des compétences, enfin qui peuvent être assez intéressantes. Donc de temps en temps, on pose des questions aussi. Et ça c'est, je trouve que c'est pas mal. Via la plateforme C#7-PP#1, ben vous pouvez interroger tous vos petits porteurs sur une question particulière je sais pas. Je dis n'importe quoi. Mais vous cherchez un prestataire sur euh ... pour faire de l'impression d'un stand par exemple je sais pas. Et donc vous pouvez interroger votre réseau d'investisseurs. Et il y en a qui ben interagissent avec vous. Et finalement c'est assez intéressant, parce que encore une fois, c'est pas de la stratégie ou c'est pas du pilotage. Mais on se dit dans la foule de nos investisseurs, il y a gens qui peuvent nous aider sur des points en particulier. Bon c'est assez intéressant. »

Il est donc intéressant de noter la création d'une communauté autour de l'entreprise, essentiellement composée de ses actionnaires en financement participatif.

Tableau 25: Synthèse thématique du cas C#7

Thèmes		
Le dirigeant	Des experts de haut niveau	
La décision	Un processus rapide et peu contraignant	Une structure décisionnelle de base formalisée mais déséquilibrée
Le projet/la stratégie	Un projet de croissance rapide	
Le financement	<ul style="list-style-type: none"> - Crowdfunding : un financement par défaut - Crowdfunding : un modèle efficient de financement 	<ul style="list-style-type: none"> - Crowdfunding : un modèle porteur pour l'avenir - Crowdfunding : un modèle sur fond de sérendipité
La relation avec les financeurs	Une relation communautaire, en réseau	
L'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> - Une start-up atypique, complexe et spécifique - Une volonté de croissance rapide 	<ul style="list-style-type: none"> - Une situation économique déséquilibrée mais une stratégie encourageante - Une équipe dirigeante complémentaire - Un projet entrepreneurial longuement préparé
Les parties prenantes	Un partenaire précieux	Une relation renforcée avec l'intermédiaire financier

Source : Élaboration propre

II. Proposition de modélisation des processus de la décision

Consécutivement à l'analyse des cas, les différentes modélisations processuelles qui en découlent sont ici présentées. Ces différentes schématisations visent à mettre en évidence les étapes constituant la structure d'un processus décisionnel. Pour ce faire, l'analyse du thème relatif à "la décision" issu de chaque cas est exposée pour tous les cas principaux. Ainsi, nous avons respectivement les modélisations relatives au cas C#1 (A), C#2 (B), C#4 (C), C#5 (D) et enfin C#7 (E).

A. Modélisation du processus décisionnel du cas C#1

Le modèle proposé pour ce cas repose sur une structure décisionnelle préétablie par les dirigeants. Elle s'appuie sur l'analyse thématique afférente, à l'issue de laquelle une modélisation graphique est proposée.

1. Analyse thématique de la prise de décision

Il s'agit du cheminement par lequel la décision a été construite. Dans ce cas-ci, il est assez simple, voire linéaire. Contrairement aux modèles qui ont pu être élaborés dans la littérature dans d'autres cadres, la décision de financement ici suit un cadre très linéaire marqué par une seule option envisagée. C'est de loin le premier enseignement qu'il faut retenir. Les dirigeants n'ont guère envisagé d'autres types de financement que l'option bancaire. Mieux, dans leur perspective, ils n'envisagent pas de modifier ce schéma tant il leur convient.

En fait, il s'inscrit dans un cadre décisionnel général, ce qui fait qu'il est peu susceptible de variation. Comme évoqué antérieurement, les dirigeants se sont réparti les prérogatives décisionnelles. Et la décision de financement prise s'est inscrite dans ce cadre décisionnel global. C'est ainsi la principale observation qu'il faut relever.

Un cadre décisionnel formalisé

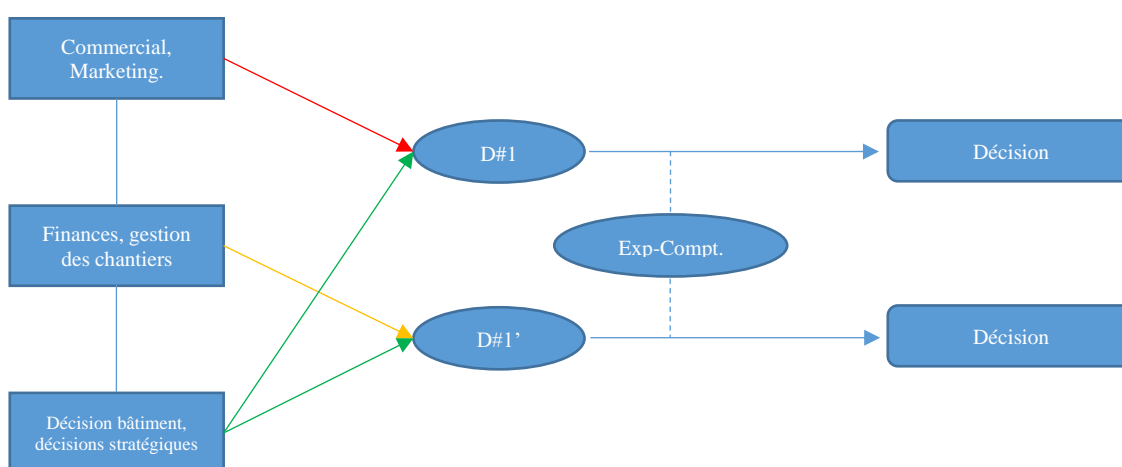
Dans ce cadre décisionnel, une partie prenante joue un rôle potentiellement majeur. Il s'agit de l'expert-comptable de l'entreprise. Cet acteur a vocation à départager les deux dirigeants sur des questions où la décision doit être prise d'un commun accord. Son rôle n'aura pas été décisif dans le cadre de la décision de financement que nous étudions pour deux raisons. La première c'est que la décision de financement était du ressort des prérogatives du codirigeant (D#1'). Ce dernier avait donc le pouvoir de trancher sans que l'expert-comptable ne soit sollicité, puisqu'il s'agissait de son domaine et donc de sa décision. La deuxième raison est qu'il y avait un accord total entre les deux dirigeants sur le financement. Par conséquent, il n'y avait pas lieu, éventuellement, de solliciter l'intervention d'un arbitre. Dans le cas d'un désaccord, les deux dirigeants ont pour stratégie de poursuivre les discussions entre eux.

D#1 : « *Entre mon frère et moi, tout ce qui est de son domaine à lui c'est sa décision, tout ce qui est de mon domaine c'est ma décision, tout ce qui est du domaine commun, par exemple domaine bâtiment, décision commune. [...] Et si c'est une décision stratégique, il faut nous les 2 on soit d'accord. Et tant qu'on n'est pas d'accord on discute.* »

D#1 : « Alors là on était à peu près d'accord. Il m'a fait confiance en fait. Mais oui il y a des fois où on peut ne pas être d'accord et on discute. [...] »

D#1 : « Oui on échange. Alors on a quelque fois notre juge de paix. C'est notre expert-comptable. [...] Elle tranche. Elle tranche pas vraiment, elle dit je partage plus cet avis... c'est très rare mais ça peut arriver. On n'est pas d'accord mais elle nous donne son avis. Quelque fois, son avis n'est ni le sien ni le mien, mais un autre avis encore. Donc ça nous permet de re-réfléchir encore. Mais c'est très important, on discute. [...] D'ailleurs aujourd'hui comme toutes les semaines, on va déjeuner ensemble et parler de l'entreprise. C'est très très important ça. Et ça c'est une grande richesse pour l'entreprise»

Figure 38: Modélisation du processus décisionnel du cas C#1

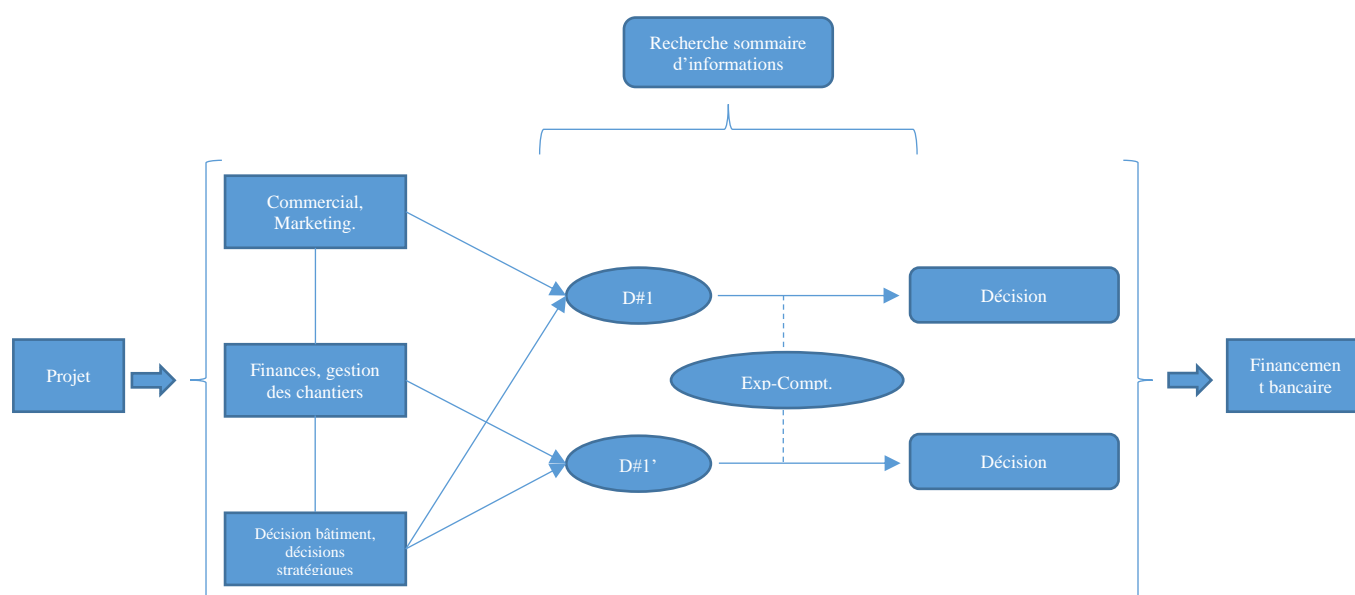


Source : Élaboration propre à partir cas C#1

2. Proposition d'une modélisation graphique

La proposition de modèle graphique est le résultat de l'analyse du cas et des observations pertinentes qui en ont découlé. Elle vise à donner un aperçu schématique du cheminement par étapes de la prise de décision. Dans le cas de cette entreprise, le processus décisionnel en matière de financement est quasiment inchangé au regard de la démarche décisionnelle traditionnelle des dirigeants. Les responsabilités sont réparties et chacun est souverain en ce qui concerne son domaine. De plus, comme on a pu le constater, le financement bancaire est le mode qu'ils considèrent comme adapté à leur entreprise, celui avec lequel ils sont familiers. Ils n'ont donc pas cherché à faire autrement que de recourir à ce mode, qui par ailleurs semble un mode de financement par défaut en ce qui les concerne.

Figure 39: Processus décisionnel cas C#1



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#1

B. Modélisation du processus décisionnel du cas C#2

Dans le cas de cette entreprise, nous procédons également à l'analyse thématique de la prise de décision dans un premier temps, avant de proposer une modélisation graphique du processus.

1. Analyse thématique de la prise de décision

Dans cette entreprise, la gouvernance est particulière, et dans le contexte du projet en question, la décision de financement est un thème sur lequel il convient de se pencher avec attention. Si en matière de gestion courante, le dirigeant a une autonomie de décision totale, en matière financière, il en est autrement, ses prérogatives sont limitées. C'est le premier constat qui s'impose.

Des prérogatives limitées en matière financière

Les décisions financières majeures relèvent toutes du conseil d'administration. Cet organe est au cœur de la gouvernance financière de l'entreprise, et est dépositaire des décisions importantes en la matière. Si dans le principe, cela n'est pas vraiment surprenant, la taille de l'entreprise montre à quel point cela

peut être impactant sur les prérogatives décisionnelles du dirigeant. Ce dernier n'a en effet que des prérogatives limitées en la matière, avec en prime des seuils de compétence concernant les engagements financiers.

D#2 : « *Moi en tant que DG, je n'ai pas l'objet pas l'autorité pour prendre ce type de décision là. Je je dois prendre une décision en ... je dois faire valider en conseil d'administration toute décision d'emprunt. Je ne peux pas prendre seul une décision d'emprunt. Je ne peux pas prendre seul une décision d'investissement supérieure à 50 000 euros. Ça c'est dans mon contrat si vous voulez. Au-delà de 50 000 euros, il faut que je passe en conseil d'administration. Voilà !* »

Les pouvoirs du dirigeant sont donc particulièrement limités en ce qui concerne la décision de financement. D'une certaine manière, cela paraît cohérent avec la nature de l'entreprise et sa dimension. Ainsi donc, la décision de financement qui nous intéresse a fait l'objet d'un accord préalable du conseil d'administration. Le processus n'en aura toutefois pas été linéaire.

Un processus décisionnel sinueux et plein d'opportunisme

Bien que s'inscrivant dans le cadre des prérogatives du dirigeant, le processus décisionnel étudié dans le présent cas ne semble linéaire à aucun niveau. La prise de décision a été marquée par plusieurs étapes et fut plein d'opportunisme. Il faut dire que le montant requis pour la réalisation du projet impliquait une attention particulière dans la prise de décision. Deux solutions ont été envisagées initialement : la vente d'une parcelle de vigne et l'endettement bancaire. Mais prise de façon exclusive, aucune ne se suffisait à elle-même et n'était envisageable pour l'entreprise. Il fallait donc trouver une alternative. Le dirigeant devait offrir au conseil d'administration une option qui ne faisait pas peser un risque financier important sur l'entreprise. La première étape a donc été de chercher une solution de financement viable.

Intervient alors, plus ou moins indépendamment de la volonté du dirigeant, un élément important. Le dirigeant se voit proposé par une structure spécialisée, un montage financier destiné à lui permettre d'obtenir une somme importante, représentant un gros tiers du coût du projet. L'alternative recherchée s'est manifestée de façon très opportune alors que le dirigeant sondait ses voisins pour vendre une parcelle de vigne. Comme évoqué précédemment, il s'agit clairement d'une manifestation de la proximité géographique dans le financement. Et ce moment est d'autant plus important dans le processus décisionnel qu'il constitue le premier point d'inclinaison majeur de la décision. C'est en effet à ce moment que le dirigeant décide qu'il peut aller chercher l'intégralité de son financement autrement que par des chemins traditionnels. Il s'agit donc du premier virage important dans le processus décisionnel.

Il va s'en suivre un autre tout aussi important qui est la découverte de l'opportunité de subvention. L'opportunité de subvention est intervenue alors que les négociations pour la réalisation du montage

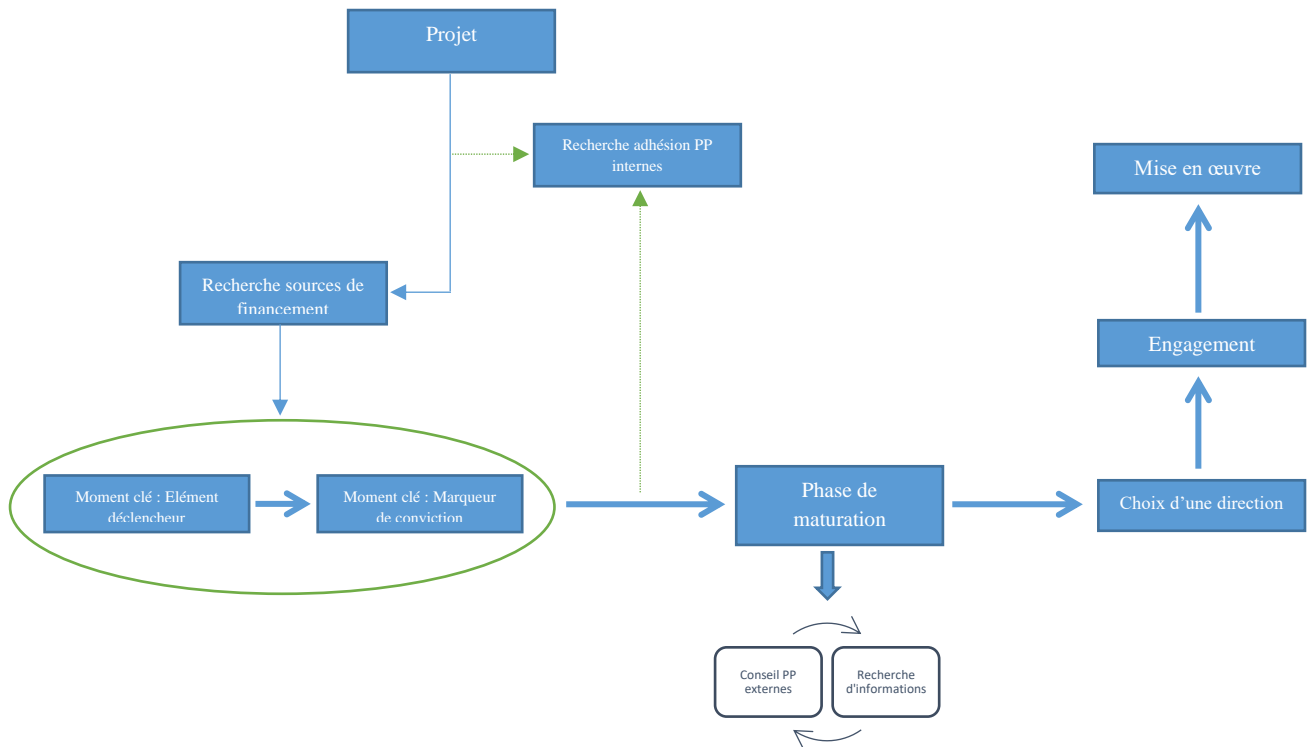
financier se menaient déjà. C'est la conjugaison de ces deux moments qui a emporté la décision de financement. L'importance de ces deux moments est telle qu'il est difficile de les départager absolument. Bien que l'un survienne avant le second, il est clair que l'un ne va pas sans l'autre dans le processus décisionnel. L'un et l'autre se présentent finalement comme les deux facettes d'une même pièce. Et dans ce jeu de lancer de pièce, il se trouve que c'est l'opportunité du montage financier qui est apparue en premier, avant d'être définitivement validée par l'apparition de l'opportunité de subvention. Ainsi est atteint le point de non-retour à l'image de celui envisagé par Gibcus & Van Hoesel (2004). L'on peut choisir ici de considérer la conjugaison de l'un et l'autre comme un seul et même moment où l'opportunité joue un rôle majeur dans le processus décisionnel. Mais nous ferons le choix ici de les distinguer en raison du rôle important joué par la proximité géographique dans le déclenchement de la mise en œuvre du GFV.

2. Proposition d'une modélisation graphique

A l'issue de l'analyse du cas et de la décision, nous proposons une modélisation en plusieurs étapes. Il s'agit ici d'un processus décisionnel qui n'est pas linéaire à l'image de celui du cas précédent. Il est marqué par la recherche de l'adhésion des parties prenantes internes, et notamment des actionnaires familiaux, avant tout propos. Ce n'est qu'à l'issue de cette adhésion que la recherche des sources peut prendre place. Il est important de souligner cet élément car ici, le dirigeant n'étant pas un membre familial, ses prérogatives décisionnelles en matière financière sont limitées. Et la nature de la décision étudiée dans notre étude implique des montants pour lesquels il ne saurait agir sans le consentement des actionnaires. De plus, une fois que les démarches de recherche ont abouti, il faut constater également qu'il est contraint de requérir à nouveau l'aval des actionnaires pour agir, en raison des spécificités propres à ce financement.

En dehors de l'accord des actionnaires, l'occurrence des événements a permis de constater l'existence d'un élément déclencheur dans le processus, un point important qui est un élément incontournable.

Figure 40: Processus décisionnel cas C#2



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#2

C. Modélisation du processus décisionnel du cas C#4

Dans le cas de cette entreprise, on peut constater que la prise de décision repose essentiellement sur une conception préalable du dirigeant. Cette conception initiale, antérieure à tout projet crée un cadre dans lequel la prise de décision finalement se fonde. Nous présentons dans un premier temps l'analyse thématique, puis nous proposons une modélisation graphique.

1. L'analyse thématique de la décision dans le cas

Le premier constat qu'il convient de faire ici est que le dirigeant a une conception très précise et très spécifique de l'acte décisionnel.

« Décider c'est renoncer »

Dans la conception de ce dirigeant, pour qu'il y ait y décision, il faut qu'il y ait un renoncement.

D#4 : *« décider c'est renoncer. Donc en fait la question qui se pose c'est est-ce qu'on a à décider ? [...] Donc décider c'est renoncer »*

Dans le cas d'espèce, il n'y a pas de réel renoncement, et donc pas de réelle décision. L'entreprise décide peu car elle renonce peu, la démarche décisionnelle étant un véritable processus intégré. Les choix sont faits bien en amont. La décision ici, y compris en matière de financement, est essentiellement un processus quasi continu.

D#4 : *« c'est comme un architecte qui construit une maison, il vaut mieux bien réfléchir avant, et faire un maximum de simulation [...] Et donc de connaître la part de risque, de connaître tous les éléments qui font que la prise de décision relative à un investissement, relative à une décision de recrutement, un changement d'organisation euh ... tout est là. »*

D'où l'obligation d'être constamment dans une approche pro-active, une démarche d'anticipation. Il n'existe donc pas de réel moment charnière, mais une succession de temps et d'actes. Peut-être qu'il faudrait pour voir une vraie décision, qu'il soit confronté à une situation où l'autofinancement serait impossible à envisager.

Des prérogatives plus étendues

S'il considère que de vraies décisions n'interviennent qu'à compter du moment où l'on doit renoncer à quelque chose, dans sa gestion cependant, il se pose des seuils à partir desquels des interrogations plus poussées doivent être envisagées avant toute action. Ce sont notamment des seuils financiers.

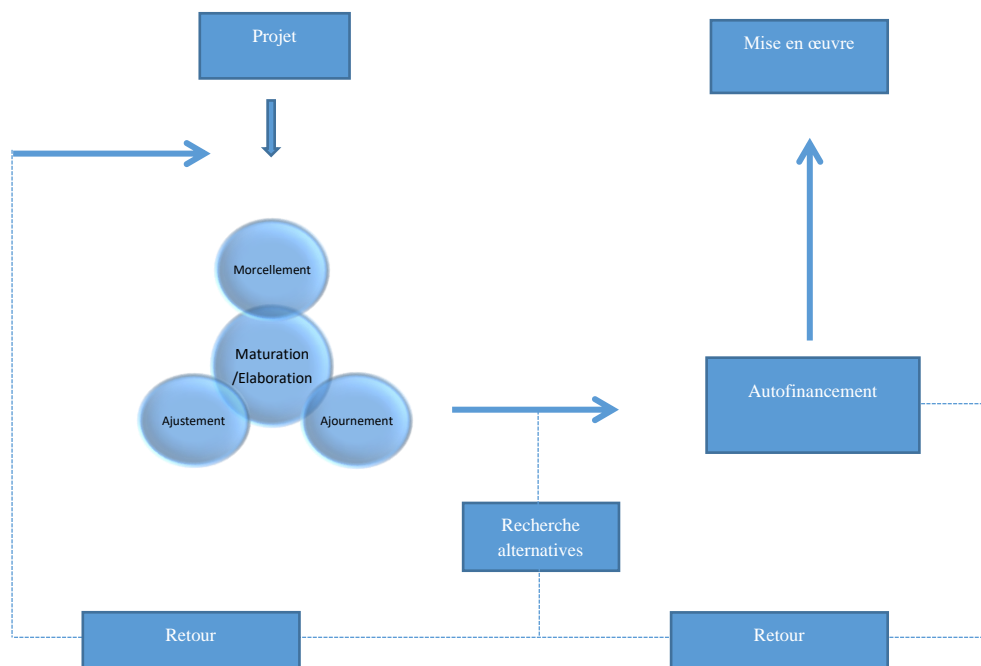
D#4 : *« Les dossiers sont vus au-delà d'un certain montant, sont forcément vus en comité. [...] Pour moi euh ... au de-là de 50 000 euros, il faut absolument que des questions se posent ! Entre 5000 et 50 000 euros, c'est des questions qui peuvent être euh évoquées. Si c'est des trucs très spécifiques, [...] mais sinon non. En dessous de 50 000 euros, ça sert à rien de se poser ce type de questions. Au de-là de 50 000 euros, il faut se poser la question de pourquoi ? Ben parce que euh ... je parle d'une façon générale hein. Euh ... mais en réalité moi au niveau de C#4 euh..., je me pose même pas la question à 50 000 euros quoi. Compte tenu de notre structure euh ... non. Et euh je me poserai réellement la question à partir du moment où on était sur une enveloppe de l'ordre de euh ... j'allais dire ... ouais, 500 000 euros, 350 000. 350 000 à 500 000 euros. En dessous, euh ... Mais la question du financement doit être dans tous les cas posée à partir de 50 000 euros. Si on se la pose pas, ça veut dire qu'on fait pas son boulot. »*

Ce qui ressort est que pour ce dirigeant, le débat au sujet de la décision de financement n'a pas d'intérêt en dessous de cinquante mille euros. Mais il s'agit d'une considération d'ordre général, car pour lui spécifiquement, le montant minimum pour soulever un débat est de 350 000 euros. Ceci révèle sans doute la grande confiance qu'il peut avoir dans son système de gestion financière. Car, en comparaison à un autre dirigeant de l'étude (D#2), également à la tête d'une entreprise familiale, la donne est absolument différente, de même que les prérogatives. Ce dirigeant jouit d'une marge de manœuvre plus importante et a une certaine confiance dans son système de gestion financière. Cela est finalement en cohérence avec le contrôle recherché et exercé. Tous ces éléments constituent des aspects de la stratégie du dirigeant pour l'entreprise.

2. Proposition de modélisation graphique

La proposition de modélisation graphique reprend les éléments essentiels de l'analyse thématique et les observations faites in situ au cours de rencontres avec le dirigeant.

Figure 41: Processus décisionnel cas C#4



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#4

Le point essentiel ici est que la recherche d'alternatives constitue une étape en pointillés car elle n'est pas réellement ancrée dans le schéma décisionnel, même si elle figure dans le discours. C'est d'ailleurs un point de contraste intéressant, car ce dirigeant est l'un des mieux renseignés de l'étude sur les alternatives financières existantes.

D. Modélisation du processus décisionnel du cas C#5

Il s'agit ici de la première des trois start-up de l'étude. Le dirigeant a bâti ici aussi la prise de décision autour d'un modèle de base. Ce modèle de base est l'autofinancement. Il influence toute prise de décision financière dans l'entreprise.

1. Analyse thématique de la décision

Dans le cas précis du projet, la décision n'aura pas été réellement sujette à caution ni à grande réflexion. D'une certaine façon, le constat qui s'impose c'est celui d'un choix évident, notamment dans un contexte où il y a de réelles opportunités à saisir en la matière, il paraissait évident que ce choix soit opéré. Il sera important notamment de souligner le rôle des parties prenantes, et notamment leur influence positive. Toutefois, derrière ce choix, il faut souligner qu'il y a une stratégie de base, qui a grandement simplifié la décision, en mettant l'entreprise et le dirigeant dans les conditions dans un certain confort.

Une stratégie de base prépondérante

Et cette stratégie, qui a permis au dirigeant d'avoir les coudées franches pour manœuvrer à sa guise repose sur un élément simple : la facilité. Si le dirigeant peut décider aisément de comment il finance ses projets, c'est parce qu'il a su mettre en place en amont un modèle de financement performant. Et ici, plutôt que le financement du projet, qui en soi n'est pas une prouesse, c'est plutôt la stratégie de base et ses fondements qu'il convient de mettre en évidence.

D#5 : *« Alors étonnamment en fait, c'est la facilité. C'est-à-dire qu'en fait pour moi c'était assez euh... quand je suis sorti d'un laboratoire de recherche, ... moi j'étais chercheur hein, j'étais pas du tout industriel. Euh ben quand on a besoin d'argent qu'est-ce qu'on fait, on travaille. C'est tout bête hein. C'est peut être le signe aussi d'une façon d'être, d'avoir été élevé, moi on m'a toujours inculqué comme valeur que euh si on voulait de l'argent il fallait travailler. Donc euh ben j'ai toujours fonctionné comme ça. J'ai besoin d'argent pour financer cette activité-là, comment je fais ? ben qu'est-ce que je peux*

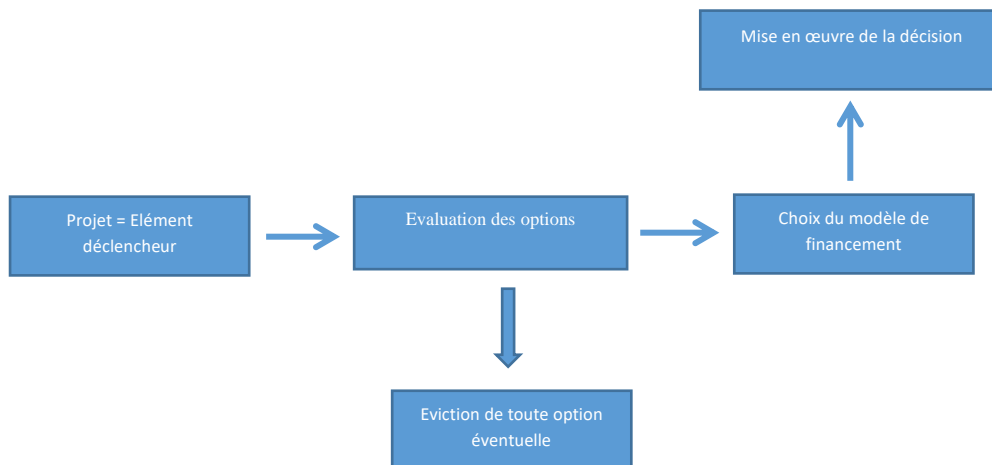
faire ? J'ai de la connaissance là-dedans, ben tiens je vais vendre ce truc-là, je vais gagner de l'argent, je vais le mettre là-dedans, puis je vais développer ça. [...] »

Cette "facilité" que souligne le dirigeant, qui n'en est pas une en réalité, a globalement façonné la structure financière de l'entreprise. Il s'agit ici en fait d'une conviction qui a guidé les premiers pas du dirigeant et qui a déterminé le succès financier de l'entreprise, grâce également au concours d'un ensemble de facteurs issus de l'environnement de l'entreprise. Cette conviction, qui se fonde sur des valeurs héritées de son éducation méritent d'être ici mises en valeur. Et il est d'autant plus important de le souligner qu'après une décennie d'existence, cette stratégie de financement continue de prospérer dans cette entreprise. Mieux, il est bon de souligner que cette approche a permis à l'entreprise de gagner la bataille du rapport de force avec les autres financeurs potentiels qui aujourd'hui sollicite l'entreprise ou que l'entreprise est amenée à solliciter.

2. Proposition de modélisation graphique

La modélisation proposée ici est sans doute l'une des plus simples. La décision ne souffre que de peu d'aléas et correspond aux attentes fondamentales du dirigeant.

Figure 42: Processus décisionnel cas C#5



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#5

E. Modélisation du processus décisionnel du cas C#7

La troisième start-up de l'étude offre l'un des processus décisionnels les plus incertains et complexes. Cela est sans doute lié à la jeunesse de l'entreprise et à son secteur d'activité qui est peu conventionnel. Enfin il faut aussi dire que les besoins en financement, la demande, ne rencontraient pas un marché de l'offre véritablement abondant. Le processus décisionnel en a sans doute été impacté.

1. Analyse thématique du processus décisionnel

Si l'on peut raisonnablement considérer que la décision de financement repose sur un fond d'heureux hasard, il faut également convenir que certains aspects plus pratiques en sont également à la base. Le premier à souligner est la rapidité du processus de collecte.

Un processus rapide et peu contraignant

C'est le premier élément qui a convaincu les dirigeants. Cet élément a été déterminant dans la prise de décision, puisque les dirigeants étaient réellement pressés par le temps. La solution adéquate pour eux consistait en celle qui leur faisait gagner du temps.

D#7 : « [...] on était un peu pressés à l'époque puisqu'on est sur euh comment dire, un domaine d'activités qui va vite. Quand vous regardez le domaine des impressions, bon euh c'est un monde euh ça avance quand même. Donc on voulait pas voilà, se dire pendant 6 mois ou un an rechercher de l'argent, [...] sans ouvrir la boîte [...] quand on y est allé, c'est allé très très vite. [...] »

D#7 : « C'est-à-dire qu'on s'est mis, on a fait une période de 'e-vote', c'est-à-dire ils récoltent des marques d'intérêt de la part de leurs souscripteurs et ça c'est allé en quelques semaines. Et la phase de collecte, elle a duré un mois et demi quoi ! Ce qui fait qu'en l'espace de trois mois, la levée de fonds était réglée. »

D#7 : « Et aussi, le gros avantage parce que c'est vrai qu'en règle général, les fonds ont des processus qui sont un peu plus longs que ça, et ce que je comprends. Ils ont des comités, il faut aller les voir plusieurs fois. [...] Et le processus entre le premier contact, une lettre d'intention et le moment où vous avez vraiment l'argent sur votre compte, est beaucoup plus long. Donc ça c'était aussi un des critères pour nous. »

Outre la rapidité du processus, sa simplicité relative constitue également un élément déterminant dans la prise de décision. Il faut dire que les conditions de la levée n'étaient pas particulièrement contraignantes pour l'entreprise. La principale exigence était d'avoir

D#7 : « [...] on a vu que le crowdfunding pouvait être une euh alternative pour ces montants-là d'une part, c'est-à-dire le montant dont on avait besoin ; pour la facilité entre guillemet sur le processus (de la levée) du timing etc. [...] »

Ce faible niveau d'exigence a également contribué à la décision de procéder par ce biais. Quant au choix de la structure d'intermédiation, il repose sur un critère qui sera développé ultérieurement. Pour l'heure, il convient de s'intéresser à la prise de décision au sein de la société d'une façon générale.

Une structure décisionnelle de base formalisée mais déséquilibrée

Dans une entreprise codirigée comme c'est le cas dans le cas C#1, il est normal de s'attendre à ce qu'il y ait un modèle décisionnel général. Le couple de frères qui dirige cette entreprise s'est réparti les responsabilités en la matière selon les domaines d'expertise qui sont les leurs. Dans le cas présent, les choses sont quelque peu différentes, même si le modèle général ressemble à celui du cas C#1.

D#7 : « [...] Donc en fait des profils assez complémentaires et euh ... au niveau de la gouvernance, pour vous dire, on s'est un petit peu partagé les rôles. [...] Alors ben aujourd'hui, ben, en fait on a une direction qui est quand même un peu bicéphale quelque part avec Mortimer et moi. [...] »

Ici, les dirigeants ont mis en place un Comité de direction composé en plus d'eux-mêmes, d'un cadre de l'entreprise et d'une personne extérieure à l'entreprise. Ce Comité se réunit et discute hebdomadairement des questions opérationnelles au sein de l'entreprise. Pour ce qui relève de la gouvernance cependant, elle relève du pouvoir exclusif des dirigeants.

D#7 : « [...] contractuellement, enfin dans les euh dans les statuts de la société, c'est lui qui peut avoir le dernier mot. Mais en général euh, ... en pour l'instant tout cas, on a toujours été d'accord sur les décisions à prendre. Mais en général, c'est quand même, c'est tous les deux et si vraiment il fallait trancher, c'est euh comme il est président de la SAS, c'est D#7' qui pourrait le faire. »

Si les décisions sont également collégialement prises et que ce modèle fonctionne très bien à ce jour, c'est bien Mortimer, le scientifique qui peut en définitive avoir à trancher en cas de désaccord. En ce

qui concerne spécifiquement les décisions financières, la répartition du pouvoir de décision est la même. Blake admet qu'il y a un déséquilibre dans le pouvoir¹¹⁴ décisionnel.

D#7 : « C'est tout à fait vrai ! (rires) Je vous dis euh, in fine, tout à fait de manière transparente, si vraiment euh... généralement, "Mortimer" peut avoir le dernier mot. Si on lit les statuts et la façon dont on est organisé euh... voilà ! "Mortimer" pourrait ... prendre une décision sur laquelle je suis pas forcément d'accord. [...] »

Ce déséquilibre est toutefois tempéré par le rôle d'arbitrage joué par le conseil d'administration dans la prise des décisions majeures au sein de l'entreprise.

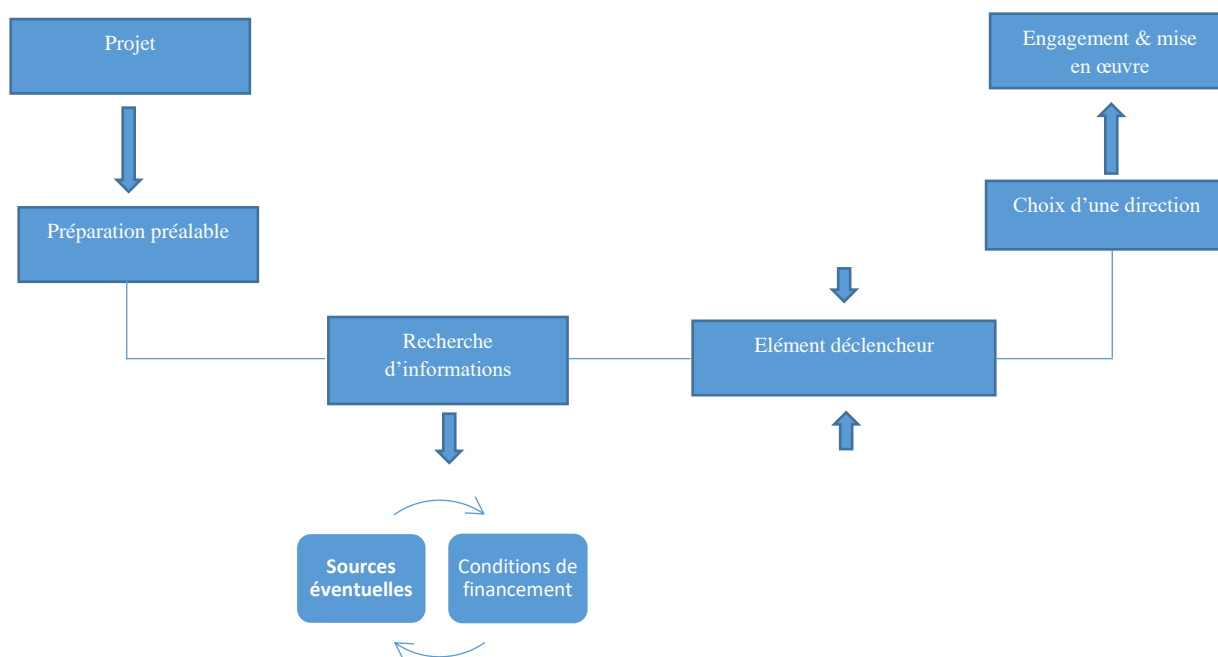
D#7 : « [...] quand il s'agit des décisions très très importantes, alors ..., typiquement comme je vous disais, prendre un emprunt, euh s'engager sur un montant supérieur à 200 000 euros euh, enfin, puisqu'on a acheté un fonds de commerce, enfin ; on a fait une acquisition d'un immeuble, enfin. Tout ça c'est listé dans notre charte, d'une part de notre comité d'orientation stratégique, où là on a besoin d'un avis. Et toutes ces décisions-là doivent être après soumises en AG. Donc euh ... si par exemple moi j'étais pas d'accord avec "Mortimer", ben de toute façon, il faudra le soumettre en AG et puis ben après euh, c'est l'assemblée générale des actionnaires qui peut le faire ouais. »

2. Proposition de modélisation

La modélisation graphique proposée à l'issue de l'analyse de ce cas met en évidence l'existence d'une préparation préalable qui est longue et difficile. Les dirigeants se sont en effet souvent vu opposer une fin de non-recevoir quant à leurs demandes. Au-delà, on peut également noter l'existence d'un élément déclencheur du choix qui est la rapidité et l'enthousiasme de la foule par rapport à leur projet. Cet élément déclencheur est important car il conduit les dirigeants vers un mode de financement alternatif d'une part ; mais que ce mode de financement devient le modèle de base de financement de l'entreprise d'autre part.

¹¹⁴ Il s'agit d'un sujet par rapport auquel le dirigeant D#7, "Blake" a manifesté une certaine gêne, tout en étant parfaitement transparent sur l'existence d'un déséquilibre dans le pouvoir de décision en faveur de son associé, "Mortimer".

Figure 43: Processus décisionnel cas C#7



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#7

L'analyse disjointe des cas considérés comme centraux à l'étude aura révélé des situations diverses et variées, conduisant à des comportements variables d'un dirigeant à l'autre. Il est utile de s'intéresser à présent aux cas périphériques.

Paragraphe 2: Analyse disjointe des cas périphériques

Deux cas sont considérés dans l'étude comme périphériques. Quoique répondant aux critères de l'étude, ils présentent des caractéristiques qui les distinguent de l'échantillon et ne permettent pas une interprétation totalement homogène des résultats. Il s'agit des cas C#3 et C#6. Le premier est celui d'une petite entreprise au capital familial qui a la particularité de n'être pas la seule détenue par les actionnaires familiaux. Cette entreprise entretient donc des synergies avec les autres entreprises du groupe familial. De sorte que l'ensemble forme une grappe plus ou moins compacte. Et c'est en cela que ce cas s'éloigne de la norme de l'échantillon étudié. Si l'entité sur laquelle porte notre étude est indépendante et nourrit des projets qui lui sont spécifiques, elle n'est pour autant pas détachée des autres, pour deux raisons essentielles.

D'une part, elle bénéficie du soutien de l'ensemble pour des opérations de grande ampleur qui pourraient éventuellement dépasser le cadre strict de ses possibilités. D'autre part le dirigeant de l'entreprise a une position particulière qui oblige à interpréter prudemment les résultats. Occupant à la fois le mandat de dirigeant de la petite entreprise et de président de l'ensemble du groupe, sa vision de dirigeant de petite entreprise est biaisée par sa position. Il s'exprime ainsi de façon globale sur certains aspects, notamment sur l'ambition qu'il nourrit. Il n'est donc pas toujours aisé de faire la part des choses entre sa position de dirigeant d'une petite entreprise et ses ambitions d'une grappe de petites entreprises. Ce travail est d'autant plus périlleux qu'il doit être fait dans un contexte où le projet étudié est un projet clairement surdimensionné par rapport à l'entreprise étudiée. Ce projet a d'ailleurs nécessité un soutien du groupe et donc un mode de financement spécifique. Le cadre épistémologique de l'étude permet cependant de rendre compte d'une certaine représentation du dirigeant de son rôle, de sa démarche décisionnelle et plus spécifiquement en ce qui concerne le financement. Il est impossible d'affirmer que la vision globale n'affecte pas la prise de décision. Cependant, nous faisons le choix de considérer que cette influence n'est pas de nature à remettre fondamentalement en cause la structure du processus décisionnel et du comportement général du dirigeant.

Le deuxième cas est celui d'une start-up technologique qui par rapport à notre étude présente le plus faible taux de données primaires collectées. C'est tout simplement l'entreprise dont nous avons rencontré le dirigeant le moins de fois et le moins longtemps. Cela s'explique en grande partie par les obligations pressantes qui sont les siennes, obligations qui ne sont pas sans lien avec le mode de financement de l'entreprise et le projet auquel elle a consacré ce financement. Il n'y avait donc pas assez de données primaires, en comparaison des cinq cas centraux, pour l'inclure dans cette catégorie. Cependant, le cas a été complété par des données secondaires, en dépit des limites évidentes inhérentes à celles-ci. En effet, les données secondaires, qu'elles soient internes ou externes à l'entreprises, expriment un parti pris clair de faire la promotion de l'entreprise. De plus ces données ne constituent pas réellement l'expression des représentations profondes du dirigeant sur les sujets abordés. En bien des endroits, ils constituent des éléments de langage destinés à la communication interne ou externe. Nonobstant ces limites évidentes, il nous est apparu que par rapport au sujet étudié, les données primaires récoltées permettaient d'extraire une interprétation générale. Bien qu'elle ne soit pas nécessairement valable en soi, dans l'absolu, elle permet cependant sur la base des observations des cas centraux de créer des liens et de confirmer ou pas des conclusions.

Au total, l'intérêt de chacun de ces cas n'est pas à remettre en cause dans le cadre de l'étude que nous menons. Toutefois, en raison des particularités qui touchent aux données récoltées concernant ces entreprises, l'on ne peut les envisager comme faisant partie du centre de l'étude. Les résultats de l'analyse disjointe sont présentés dans un premier temps. Puis viennent les modélisations graphiques propres à chaque cas.

I. L'analyse disjointe des cas périphériques

La structure de l'analyse des cas périphériques n'est pas essentiellement différente de celle des cas centraux. A l'issue des différentes grilles permettant d'explorer les contenus intrinsèques des données, nous analysons les différentes thématiques qui ressortent.

A. Analyse du cas C#3

Il s'agit d'une entreprise du secteur de la chimie du végétal. Elle appartient à un groupe familial qui en a confié la direction à une personne étrangère à la famille. De nature plutôt discrète, cette entreprise à l'instar de son dirigeant cultive un certain sens du secret. Cependant, les ambitions du dirigeant trahissent cette discrétion puisque le projet dont le financement est étudié ici est un projet de croissance externe. De plus, la quête de croissance qui habite le dirigeant a d'ailleurs conduit l'entreprise à sortir progressivement de la catégorie des petites entreprises, du point de vue de la définition. Elle en est sortie grâce à ses résultats économiques et à sa dynamique de croissance qui d'ailleurs à ce jour ne s'est pas démentie.

S'il est important de notre point de vue de souligner ces aspects, c'est pour trois raisons. Premièrement, pour rester cohérent avec la démarche méthodologique et le cadre épistémologique. Il est question de donner une description dense du cas pour mieux l'analyser. Deuxièmement, c'est aussi pour préciser qu'au moment des premiers entretiens avec le dirigeant, cette entreprise répondait encore aux critères de notre échantillon, aussi bien en ce qui concerne la structure de l'entreprise que le profil du dirigeant. Enfin, c'est par souci d'honnêteté intellectuelle qu'il convient de mentionner cette information, qui peut potentiellement biaiser les résultats de l'étude, en créant une disharmonie dans l'échantillon.

Quoi qu'il en soit, il subsiste un détail important qu'il faut retenir in fine, la question de la stratégie voulue par le dirigeant apparaît clairement comme déterminant dans la décision de financement. Ce cas en est sans doute l'illustration parfaite. Cela ne fait que conforter alors notre choix de focaliser notre étude au-delà des caractéristiques de l'entreprise, sur le profil du dirigeant.

1. Le dirigeant

Il s'agit du seul dirigeant de l'étude dont l'on peut retrouver une biographie sur internet. La quarantaine fraîchement entamée, ce diplômé de grandes écoles de commerce est devenu très tôt, à moins de trente-cinq (35) ans, le directeur général de cette entreprise au caractère familial, et lui a imprimé sa vision,

marquée par une volonté affirmée de croissance et d'expansion, notamment à l'international. La dynamique du groupe familial est de croître, et d'avoir une dimension internationale. C'est donc dans cette logique que s'inscrit le dirigeant de cette unité.

Un dirigeant ambitieux et atypique

Il faut noter qu'en dépit de la direction dans laquelle le dirigeant semble pousser l'entreprise, l'analyse du cas révèle que ce dirigeant porte une vision particulièrement collective du management. L'on peut par ailleurs considérer que la nature familiale de l'entreprise imprime cette forte tendance collectiviste. Quoi qu'il en soit, entouré par une équipe restreinte sur laquelle il tend à beaucoup s'appuyer, il exprime à travers son vocabulaire son attachement à la dimension collective de la gouvernance de l'entreprise. Il exprime de plus, une forme d'aversion pour l'appropriation égoïste des mérites, puisque ceux-ci de son point de vue ne sont jamais réellement le fruit de l'effort d'une seule personne.

D#3 : « [...] Les décisions elles viennent d'un processus de réflexion en équipe, c'est vraiment un travail d'équipe quoi. [...] le président qui vient vous voir et qui dit "je" "je" "je" "je" "je" c'est faux. [...] les politiques font souvent ça, "j'ai baissé le chômage", "j'ai ..." ... Tu parles "moi j'ai..." C'est un gouvernement, c'est une équipe gouvernementale. C'est pareil dans les entreprises c'est une équipe de direction. [...]]»

Au-delà des mots, l'on pourrait considérer cette forme d'expression comme un ensemble d'éléments de langage plutôt superficiels, comme une manière faussement modeste de mettre en avant le travail d'équipe. Cependant, il faut se projeter dans la vision qui est la sienne pour comprendre ces éléments de langage. Ils font écho en réalité à la vision qu'il a de l'entreprise et dans laquelle il se projette. Ses ambitions sont grandes et il a sans doute conscience d'être incapable d'y arriver tout seul. Le projet dont le cas a été l'objet en témoigne d'ailleurs, de même que la façon dont il a été financé. De sorte qu'au total, ce dirigeant ne semble pas répondre à tous les critères classiques du dirigeant de PE. Sa propension à déléguer est importante et n'a d'équivalent que son ambition de voir l'entreprise se développer, notamment à l'international. Il en a d'ailleurs donné une démonstration, en investissant dans le capital de l'entreprise dans le but de rassurer les actionnaires familiaux, inquiets par certains engagements.

Un dirigeant particulièrement engagé

L'un des éléments qui démontre de l'atypicité de ce dirigeant est sa volonté de faire adhérer à sa vision toutes les parties prenantes, notamment internes. Dans la perspective du projet et de son financement, ce dirigeant a fait le choix d'investir une partie de son patrimoine dans l'entreprise afin de montrer son

engagement financier personnel. Ce genre de comportement est assez atypique de la part d'un dirigeant non familial pour être mis en exergue.

D#3 : « *Mais j'ai rassuré. C'est sûr que ça rassure. J'ai d'ailleurs participé à titre personnel [...] pour leur dire vous voyez. Non seulement je poursuis dans mon opération mais j'y crois d'autant plus que je vais mettre du denier personnel dans l'opération, je vais investir [...]. Je vais prendre ce risque là parce que je suis persuadé que c'est une bonne chose pour le développement de l'entreprise. Ça aussi ce sont des gestes un peu symboliques qui font que, ils y croient quand même un peu plus. C'est-à-dire que si j'avais dit, ok, il faut y aller, [...] mais moi à titre personnel, je ne vais pas mettre parce que je n'ai pas les fonds aujourd'hui etc., c'est moins crédible. Là j'ai investi de façon assez importante [...] pour leur dire, vous voyez, moi à titre personnel j'y vais. »*

Cette attitude est d'autant plus particulière qu'à l'origine, il s'agit d'un dirigeant non membre familial. Elle est d'autant plus appréciable que cette implication financière personnelle a eu un effet rassurant sur les parties prenantes et a rendu la prise de décision facile. Elle peut faire écho à la proximité patrimoniale entre le dirigeant d'une PE et l'entreprise. À l'exception ici que contrairement à la littérature, le dirigeant n'est pas un membre familial, mais qu'il consent tout de même à investir dans l'entreprise.

2. Le financement

C'est un thème hautement sensible dans le cas présent. Le dirigeant a fait le choix d'un financement structuré en deux modalités pour son projet : l'endettement et l'augmentation de capital. Si l'endettement n'est pas une nouveauté dans le financement de ce type d'entreprise, l'augmentation de capital peut surprendre.

2.1. Un financement inédit à bien des égards

C'est véritablement la première surprise dans l'analyse de la décision de financement. On découvre que dans le capital de cette entreprise, il y a un investisseur institutionnel. Cela n'est pas courant. Mais cet investisseur institutionnel ne détenait que 5% de parts du capital, ce qui est relativement bien peu de chose. Toutefois, cela constitue néanmoins un premier élément de compréhension du financement décidé par le dirigeant pour son projet. Généralement ce type d'investisseur peut être rencontré dans les entreprises de technologie, mais pas nécessairement dans une petite structure de type industriel. La part détenue permet cependant de relativiser cette présence. D'autant plus que les ambitions du dirigeant étant de nature expansionniste, l'on peut comprendre une telle compatibilité.

Ce constat a une importance majeure dans le financement du projet, car l'investissement en capital qui permet au projet d'aboutir se fera de concert avec cet investisseur institutionnel. En échange d'une

augmentation de sa mise de départ, il renforce sa présence au capital de l'entreprise, passant de 5% à 31%. C'est en conséquence de cette dilution des actionnaires familiaux qu'il aura fallu batailler pour faire adhérer certains, qui étaient réticents à une telle opération.

D#3 : « C#3 est une entreprise à capitaux familiaux, avec des actionnaires personnes physiques, qui n'ont pas des moyens démesurés, l'augmentation de capital passait par ...euh non pas l'arrivée, mais le renforcement, parce que nous avons déjà un fonds d'investissement, une société d'investissement au capital, le renforcement de cette société d'investissement au capital de l'entreprise. Et c'est ce qui s'est passé puisque la société au départ qui était actionnaire de C#3 est passée de 5% du capital à 31% à l'issue de l'opération. Et dans une société à capitaux familiaux, avoir une société d'investissement qui prend une part aussi importante au capital, c'est pas si simple. »

Le choix de recourir à cette formule était quelque peu pré déterminé car les options dont disposait l'entreprise étaient très limitées. L'étroitesse des alternatives condamnait quasiment l'entreprise soit à se surendetter, soit à demander aux actionnaires d'augmenter le niveau des fonds propres. Etant dans l'incapacité de le faire, le dirigeant a donc envisagé la perspective de permettre à l'institutionnel au capital de prendre plus d'importance en contrepartie d'un investissement conséquent. Il subsistait alors un résidu qu'il fallait financer, que les banques de l'entreprise ont accepté de suivre.

D#3 : « Endettement bancaire et augmentation de capital. Et les deux sujets ont d'ailleurs fait l'objet de débat et c'est normal [...] »

D#3 : « De toute façon, il n'y avait pas énormément d'autres possibilités dans la mesure où nous souhaitions rester une entreprise indépendante. Il n'y avait que deux solutions possibles. C'est la dette, l'endettement bancaire et l'augmentation de capital et on a essayé de trouver le juste milieu entre les deux. »

Ce financement fut un défi majeur pour l'entreprise car il représentait un cap à passer vers les ambitions du dirigeant. Toutefois, ce cap n'est pas en opposition avec la vision globale de l'entreprise.

2. 2. Un choix grave et lourd de responsabilités

D#3 : « [...] on a fait 60% par dette, 40% par augmentation de capital... [...] C'est important. A notre échelle, c'est important. Important.... Il va falloir rembourser. (silence). Mais bon. C'est prévu dans nos modèles, autrement on ne l'aurait pas fait. Une fois que l'on est convaincu d'avoir pris la bonne décision, après (silence) »

L'entreprise étudiée dans ce cas, est sans doute l'une des plus, si ce n'est la plus secrète de l'échantillon. Peu d'informations sensibles filtrent. Néanmoins, les entretiens avec le dirigeant révèlent des éléments de langage et vocabulaire qui sont révélateurs. Le verbatim ci-dessus est un de ceux qui laisse entrevoir

le doute et l'inquiétude qui habitaient encore ce dirigeant après son opération. Il n'est pas commun pour une PE de procéder ainsi, et le poids de la responsabilité qui pesait sur ce dirigeant était perceptible. Il ne s'en cache d'ailleurs pas.

D#3 : « *La question la plus importante, c'est que, c'est la première fois dans l'histoire de l'entreprise que l'on fait rentrer une société d'investissement qui n'est pas membre des familles fondatrices. Donc euh vous voyez, c'est une responsabilité quand même lourde. [...] A un moment donné, vous vous dites, j'espère que je ... la décision que je prends ne va pas remettre en cause euh 80 ou 90 ans d'histoire quoi. C'est euh ... vous êtes un peu face à vos responsabilités.* »

D#3 : « *Les gens avec qui vous travaillez euh les ... l'ouvrier [...] qui pourrait pâtir d'une décision que vous prenez, qui le concerne absolument pas. Vous voyez, si l'entreprise fait faillite parce que le président a pris une mauvaise décision et des gens qui n'ont rien avoir avec tout ça ben perdent leur job. Bon euh ... voilà, en fait si on résume, vous comprenez assez rapidement que sur des décisions aussi lourdes que ça, la responsabilité que vous avez quand même. Parce que autant vis-à-vis des actionnaires que des salariés de l'entreprise, le feu vert que vous donnez ou que vous ne donnez pas, il y a quand même des conséquences très lourdes quoi. Il peut y avoir des conséquences très lourdes. Ça dépasse un peu votre cas personnel.* »

En définitive, s'il y a quelque chose à retenir de ce financement, c'est bien son atypicité, mais aussi les responsabilités qu'il fait peser sur les épaules du dirigeant, responsabilités qu'il évoque non sans gravité.

3. Le projet

C'est un projet majeur pour l'entreprise et pour son dirigeant. Il s'inscrit dans l'esprit de croissance porté par le dirigeant notamment à l'international. Il consiste précisément en une opération de croissance externe. L'entreprise a investi dans une unité de production à l'étranger, dans le but d'avoir un accès aisé à certains marchés qu'elle convoitait, notamment en Amérique du nord. Si les termes de ces investissements sont demeurés secrets, il n'en demeure pas moins que le dirigeant a fait de ce projet un élément important de sa stratégie de croissance, devant lui permettre de faire franchir un cap important à l'entreprise.

3. 1. Un projet ambitieux à dimension internationale

La principale particularité de ce projet est l'ambition qui le caractérise. Il n'est sans doute pas le moindre de tous les projets examinés dans le cadre de notre étude. C'est d'ailleurs le seul projet ayant une dimension internationale. L'objectif avoué du dirigeant est de faire croître l'entreprise. Pour ce faire, il

avait ciblé le marché nord-américain comme un relais de croissance. Dans cette optique, il lui fallait se ménager une porte d'accès sur ce marché, ce qui lui faisait encore défaut.

D#3 : « *Le gros marché dans nos métiers, [...] pour parler des marchés principaux que nous livrons, c'est l'Europe, l'Asie et le continent américain. Et donc on était absent jusqu'à maintenant du continent américain* »

En termes stratégiques, cet investissement s'inscrivait donc dans la logique d'expansion commerciale existante. Ainsi, lorsque l'opportunité se présenta d'investir dans une unité de production à l'étranger, la décision de s'engager fut assez rapidement prise.

D#3 : « *nous avons eu l'opportunité au mois de juillet¹¹⁵ dernier de nous intéresser à un dossier de croissance externe. [...]* »

D#3 : « *c'est quand l'actionnaire que je connaissais déjà, c'est une société industrielle [...] que je connaissais déjà depuis longtemps m'a appelé. C'était fin juillet, pour me dire, [...] nous avons décidé de euh mettre en vente XXX. Dès le début je savais qu'il fallait y aller, qu'il ne fallait pas rater l'opportunité. [...] Ça a déclenché le projet et là je me suis dit là maintenant faut aller vite, parce que je savais qu'il était assez pressé. C'est pourquoi on a conclu dès le mois de, dès le début du mois d'octobre. Ça s'est un processus très rapide parce que trois mois [...] c'est très rapide. Trouver des financements en trois mois [...] l'été en plus.* »

Et donc, ce qu'il convient de retenir ici c'est que les conditions étaient déjà réunies pour que cet investissement ait lieu. Notre dirigeant n'a jamais caché son ambition. Ses actionnaires, quoi que familiaux n'y étaient pas opposés, même si les conditions de financement ne les ont pas ravis au prime abord. Mais il y a eu surtout le contexte de l'opportunité.

D#3 : « *Mais je savais aussi que si on n'allait pas vite, le risque c'était qu'il s'adresse aussi à d'autres acquéreurs potentiels. Donc là on était en relation exclusive avec eux. [...] Je lui ai dit, je suis très intéressé, je vous donne une réponse d'ici trois mois, je savais que pour lui c'était important d'avoir une réponse rapide. Promettez-moi que dans les trois mois, on est en exclusivité. Il m'a dit ok ! Mais si dans les trois mois vous n'avez pas donné de réponse, j'ouvre le processus à d'autres. J'ai dit ok ! Voilà.* »

Le contexte de l'opportunité et les conditions de l'offre ont fait que le dirigeant n'était pas réellement en mesure de faire autrement. Il manquait cruellement de temps pour rechercher des ressources financières ailleurs dans son environnement immédiat. C'est ce qui explique aussi en grande partie les deux sources de financement auxquelles l'entreprise a recouru. Par contre, si un tel projet a été possible c'est aussi et surtout parce que déjà l'entreprise avait une excellente situation financière. Cela a facilité

¹¹⁵ L'entretien d'où est tiré cet extrait date du 6 décembre 2016.

notamment l'obtention du financement bancaire qui compte finalement pour plus de la moitié dans le financement.

D#3 : « *Alors avant l'opération, si 5 est la meilleure note, c'est 5. Pourquoi ? Parce que C#3 est une entreprise à capitaux familiaux, elle a toujours été gérée en très bon père de famille avec très peu d'endettement, c'est une situation financière très saine.* »

4. L'entreprise

Il s'agit d'une entreprise en pleine croissance qui opère dans l'industrie chimique. Elle compte au moment de notre étude une cinquantaine d'employés. Elle est détenue majoritairement par les descendants des familles fondatrices et est présidée par un dirigeant non membre familial qui a entrepris de lui faire changer de cap.

4. 1. Un important changement de cap pour l'entreprise

L'ambition du dirigeant depuis qu'il est en place, est de faire de cette entreprise, une organisation de plus grande importance notamment par la croissance et l'internationalisation. En effet, c'est une entreprise qui historiquement est parfaitement ancrée et intégrée dans son territoire, puisqu'elle y a toujours trouvé les ressources humaines et matérielles de son fonctionnement. Elle a toujours été prospère et de ce point de vue a toujours eu la confiance de ses financeurs, puisqu'elle était gérée en très bon père de famille comme l'a expliqué le dirigeant lui-même. Il n'est donc pas étonnant qu'elle ait attiré le regard d'un investisseur institutionnel, quel qu'il soit par ailleurs. Si on ne peut pas présumer d'une gestion paternaliste, on doit cependant convenir du fait que pendant longtemps, l'entreprise est restée ancrée dans son territoire. Mais avec ce dirigeant qui est en place depuis une dizaine d'année maintenant, la donne a changé.

Son ambition de croissance le pousse à accélérer le développement de l'entreprise par des projets nouveaux. De même, l'ancrage régional, sans être remis en cause, ne constitue pas son moteur. Sa priorité n'est pas de rester attaché au territoire, il est plus assoiffé d'internationalisation, de nouveaux marchés. Néanmoins, l'une de ses principales préoccupations durant la mise en place du projet est l'avenir de l'entreprise. Compte tenu de son histoire et de son ancrage régional, le poids du projet porté et le poids de son financement constituaient une responsabilité lourde de sens pour le dirigeant. De même la dimension familiale de l'entreprise est un élément important dont il devait tenir compte et préserver. C'est pour cela que l'augmentation du capital n'a pas permis à l'investisseur institutionnel de posséder une minorité de blocage. L'indépendance de l'entreprise a été ainsi préservée. Dans son fonctionnement, le dirigeant a une grande autonomie de gestion et doit comme dans le cas C#2 rendre

compte au conseil d'administration. Il n'a sous ses ordres aucun membre familial. C'est une entreprise qui cultive le secret et qui d'une certaine façon cache sa prospérité.

5. Les parties prenantes

Dans l'analyse de ce cas, la principale partie prenante qui ressort pour son rôle prépondérant, est le groupe des actionnaires familiaux. Ils constituent avec le dirigeant les deux faces d'une seule et même pièce. Dans la décision de financement, les actionnaires familiaux sont les plus importants cependant. Le dirigeant est sans doute le porteur de l'idée, mais son pouvoir ne va pas au-delà, si ce n'est celui de prêcher pour convaincre les actionnaires d'adhérer à sa proposition. S'agissant de ceux-ci, la garantie de voir leur patrimoine consolidé et sécurisé a été le principal critère ayant déterminé leur accord. La nécessaire démarche pédagogique du dirigeant a servi à cela.

D#3 : « Il a fallu euh user de pas mal de pédagogie pour convaincre les actionnaires familiaux qu'il était de leur intérêt, d'être certes dilués sur le plan capitalistique, [...] parce que, même s'ils étaient dilués capitalistiquement, ça donnait une nouvelle dimension et une augmentation de la valeur de l'entreprise qui devait leur permettre d'accepter cette dilution. Voilà ! »

Sans cet accord, le projet n'aurait pu voir le jour. Le pouvoir des actionnaires était d'autant plus grand dans la prise de décision qu'ils devaient arbitrer en tenant compte de la dimension risquée du projet et de son financement. À ce moment, l'attitude du dirigeant a sans doute été déterminante puisqu'il s'est évertué à présenter la situation en étant le plus fidèle que possible à la réalité. Ce faisant, il a placé les actionnaires dans une situation où ils étaient en quelque sorte libres d'adhérer aux ambitions du dirigeant ou pas.

D#3 : « C'est-à-dire que lorsque j'ai présenté le dossier aux actionnaires, au conseil d'administration, je savais exactement, je leur ai tenu le langage de la vérité tout de suite, en leur disant, c'est une très bonne opération, il n'en demeure pas moins qu'il y a un léger risque comme dans toute opération de croissance externe. »

Pour ces raisons, les actionnaires familiaux peuvent être valablement considérés comme la principale partie prenante de la décision. Il va sans dire que la nature familiale de l'entreprise est le cœur de la problématique. Mais au-delà de ces deux acteurs majeurs, il faut également souligner le rôle des financeurs. Le fonds présent au capital constituait clairement un risque important aux yeux des actionnaires familiaux, même s'il ce risque était parfaitement maîtrisé aux yeux du dirigeant. Par contre l'endettement constituait une contrainte plus importante aux yeux du dirigeant en raison de la pression qu'il faisait peser sur les résultats.

D#3 : « on est obligés de passer par une phase intermédiaire pendant 3 ans, je dirais 3-4 ans qui est une phase un peu risquée pendant laquelle on a des emprunts importants et il nous faut délivrer une certaine rentabilité pour être à la fois capables de rembourser nos emprunts et de distribuer des dividendes aux actionnaires. Donc là on est dans cette phase là où il y a un peu de pression évidemment »

Toujours est-il que le dirigeant n'a pas subi un diktat de la part de ses financeurs. Ses options ont été mûrement réfléchies et validées. Au total, ce cas, en dépit de l'opacité relative qui entoure l'entreprise et surtout la communication du dirigeant, révèle le lien qu'il y a entre la volonté stratégique d'un dirigeant et les choix qu'il fait notamment en matière financière. Une chose qui transparaît aussi, c'est la volonté du dirigeant de faire grandir l'entreprise. Cette volonté est un fondement essentiel de tout ce qui s'ensuit. Le projet d'entreprise est donc un élément, qui sans être expressément identifié, transparaît dans le discours du dirigeant et impacte ses choix.

Tableau 26: Synthèse thématique du cas C#3

Thèmes				
Le dirigeant	Un dirigeant ambitieux et atypique		Un dirigeant particulièrement engagé	
La décision	Une décision longuement mûrie et discutée	Une décision progressivement construite	Le désir d'indépendance pour moteur de la décision	Une décision mûrie et ferme
Le projet	Un projet ambitieux à dimension internationale			
Le financement	Un financement inédit à bien des égards		Un choix grave et lourd de responsabilités	
L'entreprise	Un important changement de cap pour l'entreprise			
Les parties prenantes	Rôle majeur des actionnaires familiaux			

Source : Élaboration propre

Au total, ce cas est bien atypique eu égard à l'échantillon de l'étude. Il n'est cependant pas déviant sur le fond, permettant de le positionner à la lisière de l'étude.

B. Analyse du cas C#6

Le sixième cas de l'étude est celui d'une start-up spécialisée dans la conception et la production de batteries de petite dimension. Sa technologie, de nature disruptive, la classe dans la catégorie des entreprises innovantes et donc de celles qui attirent l'attention. C'est donc tout naturellement qu'elle a remporté de nombreux trophées, récompensant ses prouesses technologiques. Ce faisant, elle a suscité l'appétit de nombreux investisseurs et financeurs qui n'ont pas manqué de s'intéresser à ses affaires. Son intérêt pour notre étude est qu'elle correspond d'une part en tout point à la définition communautaire de la petite entreprise. Mais elle correspond aussi à l'élément majeur de notre échantillon qui est celui du profil du dirigeant. Son dirigeant, est l'un de ceux ayant le niveau académique le plus élevé, avec une expérience professionnelle conséquente. Pourtant, le choix a été fait de classer ce cas en périphérie. La raison en est simple.

De tous les cas étudiés dans la recherche, celui-ci est le seul où la quantité de données primaires collectées, c'est-à-dire directement auprès du dirigeant via des entretiens semi-directifs est la plus faible. Les données primaires collectées ici sont en termes de proportion moins importantes que celles secondaires. L'on pourrait considérer que cela ne constitue pas un obstacle majeur en soi, et nous le pensons. Toutefois, comparativement à tous les autres cas, il nous a semblé que ce cas ne pouvait prétendre au même statut que les autres. Non seulement en raison de la quantité de données primaires, mais aussi en raison de la conséquence directe qui en résulte. La collecte de données primaires auprès des dirigeants a pour but d'explorer les contours du sujet de l'étude. Mais elle a aussi pour but d'explorer les profondeurs du sujet de l'étude, qui est le dirigeant. Et pour aller au fond des choses en ce qui concerne ce dernier, il faut du temps ; mais non pas seulement du temps, mais du temps de qualité. Clairement, nous en avons manqué avec ce dirigeant. Aussi, en dépit de ce que les analyses ne démentent pas les résultats du cœur de l'étude, il tombe sous le sens de repousser ce cas-ci légèrement en périphérie.

1. L'entreprise

Comme évoqué précédemment, il s'agit d'une start-up. Elle existe depuis 2011 et s'est rapidement structurée pour prendre de l'envergure, en raison de ses ambitions. Trois ans après sa création, elle comptait déjà une quinzaine d'employés et a passé aujourd'hui le cap de la vingtaine d'employés. Mais le plus intéressant est sans doute qu'elle est appelée à voir sa taille doubler dans un avenir très proche, en raison de son développement industriel. Il s'agit donc d'une petite entreprise particulièrement dynamique.

Une entreprise ambitieuse à croissance rapide

A la différence de la start-up du cas C#5, les produits de celle-ci sont déjà attendus sur le marché. Il s'agit de produits de substitution, qui ont un fort potentiel disruptif à l'égard de ceux actuellement existant sur le marché. Aussi, le marché est déjà existant, contrairement au cas précédent et est prêt à absorber la production. A ce jour l'entreprise est en capacité de proposer une quantité qui peut monter jusqu'à cinquante millions de produits par an, ce qui est déjà pour elle la limite haute de ses capacités actuelles. Mais comparé au marché potentiel, cela reste très insuffisant.

D#6 : « *Ce n'est pas si énorme au regard du marché de trois milliards de composants électroniques auquel nous nous adressons* »

Il y a donc un potentiel de croissance formidable pour cette entreprise, qui ne se connaît pas à ce jour de concurrent direct, à l'échelle mondiale.

Une entreprise sans concurrent direct

Un brin provocateur, ce sous-titre traduit pourtant une réalité dont il faut avoir conscience. Cette entreprise n'a pas de concurrent direct à ce jour sur le marché qu'elle vise. La raison en est qu'elle est la seule entreprise au monde à maîtriser la technologie qu'elle développe, qui a pour objectif final de remplacer toutes les autres technologies analogues de son secteur, d'où son caractère disruptif.

D#6 : « *Les piles boutons ont beaucoup d'énergie mais peu de puissance, les condensateurs ont de la puissance mais peu d'énergie. C#6 a les deux* »

Il y a donc une forme d'exclusivité qui garantit à notre entreprise d'avoir une certaine avance. L'on peut en outre en être assuré à cause du fait que l'entreprise a déposé une bonne centaine de brevets pour sécuriser sa technologie sans que cela ne suscite la moindre opposition. L'on est dans un cas semblable à celui de la stratégie de l'océan bleu de Kim, & Mauborgne, (2005)¹¹⁶. Un tel contexte est favorable à une croissance rapide. C'est la principale caractéristique des « gazelles ».

¹¹⁶ "Océan Bleu" est une stratégie de rupture visant à créer de nouveaux espaces concurrentiels. La forte croissance et les profits élevés ne peuvent être atteints par les entreprises qu'à la condition de créer une nouvelle demande dans un espace stratégique non contesté. Dans leur ouvrage, Kim, & Mauborgne, (2005) jouent sur les métaphores en présentant des cas d'entreprises connues par tous. Les océans rouges sont des activités existantes dans lesquels la concurrence est intense voir sanglante, d'où sa couleur. Les océans bleus représentent des activités nouvelles et non explorées permettant aux acteurs économiques de conserver une certaine avance et une forme de tranquillité face à la concurrence. Au final, le maître mot de la Blue Ocean strategy (BOS) est l'innovation.

Une « gazelle »

Contrairement au cas C#5, la présente entreprise présente toutes les caractéristiques d'une « gazelle ». « *Le terme de gazelles a été utilisé par David Birch, l'inventeur de la démographie des entreprises, chercheur au MIT, autour des années 1980 pour désigner les jeunes entreprises à croissance rapide.* »¹¹⁷ Ce terme a été adopté en 2006 par le ministère des PME. C'est dans cette optique que Renaud Dutreil, alors Ministre, a fait voter un texte fiscal¹¹⁸ destiné à encourager le développement des gazelles en France. Cette expression est depuis lors devenue « *le terme courant pour désigner les jeunes entreprises à forte croissance.* » On est typiquement dans le cas d'une gazelle, dont la croissance est telle qu'elle peut difficilement envisager de se financer au rythme du portefeuille de son dirigeant.

2. Le financement

La nature de cette entreprise la contraint à des choix particuliers sans être extraordinaires pour autant. L'entreprise est en effet une gazelle dont la croissance tend à rapidement progresser. Mais il s'agit aussi et avant tout d'un choix fait par le dirigeant. Et ce choix n'est pas sans conséquence. La volonté d'aller vite implique évidemment d'en avoir les moyens. L'entreprise a toujours su se les procurer. A ses débuts, elle a ainsi bénéficié en phase de création et d'amorçage du soutien de BPI France pour se lancer. Puis elle a effectué par la suite deux levées de fonds pour financer ses projets en R&D et en phase d'industrialisation.

2. 1. Une démarche constante et justifiée

Comme souvent chez les start-up à forte croissance, bien que les perspectives soient reluisantes, elles ont tendance à ne pas en générer suffisamment de ressources pour couvrir leurs besoins. Cela est d'autant plus criant quand il s'agit d'entreprises qui ont des besoins importants, notamment pour acquérir des

¹¹⁷ Bernard Zimmern, 16-04-2009, « *Les entreprises Gazelles* », Fondation IFRAP.
<https://www.ifrap.org/emploi-et-politiques-sociales/les-entreprises-gazelles>.

¹¹⁸ Le texte de loi en question dispose que « *L'article 13 de la loi n° 2006-1666 du 21 décembre 2006 de finances pour 2007, codifié à l'article 220 decies du code général des impôts, instaure une réduction d'impôt en faveur des petites et moyennes entreprises « de croissance ». Peuvent bénéficier de cette réduction d'impôt les entreprises qui répondent à la définition communautaire de la petite et moyenne entreprise, imposées à l'impôt sur les sociétés, qui emploient au moins vingt salariés au cours de l'exercice pour lequel la réduction d'impôt est calculée et dont les dépenses de personnel, à l'exclusion de celles relatives aux dirigeants, ont augmenté d'au moins 15 % au titre de chacun des deux exercices précédents.* »

infrastructures ou pour développer des matériels spécifiques qui coûtent des sommes importantes. Dans le cas présent, ce qu'il y a lieu de retenir c'est que la démarche initiée par le dirigeant pour son financement n'a pas varié avec le temps. Outre les subventions dont l'entreprise a bénéficié pour accompagner ses premiers pas, elle s'est de suite orientée vers le financement par des fonds d'investissement.

D#5 : « *C'est du financement par fonds d'investissement. [...] c'est du financement qui est très différent [...]* »

Cette démarche diffère radicalement de celle empruntée par la première start-up de l'étude. Ici, la particularité de l'entreprise, c'est qu'elle a réalisé deux levées de fonds en l'espace de trois ans pour soutenir sa croissance. Cette cohérence dans la stratégie de financement traduit une vision claire et précise de la part du dirigeant. Il y a dans cette entreprise une bonne connaissance des besoins de financement et celle-ci a été déterminante dans la décision. Aussi, on peut voir qu'en dépit de la taille modeste, l'organisation financière est bien structurée et la prise de décision globalement cohérente.

Si la démarche de financement est globalement cohérente, elle est également parfaitement justifiée.

D#6 : « *C'est les besoins en financement du projet. Il fallait des besoins en financement qui dès le début étaient chers, pas très importants et euh sur des périodes qui sont assez longues. [...] pendant les 5 premières années on ne peut pas gagner d'argent. C'est impossible parce que le euh temps de mettre au point les produits, euh ben il faut 5 ans. Et il faut 5 ans avec des équipes de haut niveau et du matériel qui est très cher. Donc euh voilà. [...]* »

D#6 : « *Les banques n'auraient jamais suivi. Et de toute façon c'est un modèle où il n'y a que le fond d'investissement qui peut faire ça. Dans une première étape, et dans une deuxième étape, ça peut être la bourse. [...] C'est de plus en plus commun dans les start up hein. [...] c'est pas banal mais c'est courant quoi.* »

Somme toute, on est en face d'un cas où le choix du financement se justifie au regard des contraintes liées à l'objet de l'entreprise qui est de concevoir dans un premier temps, puis de créer des produits, notamment en quantité industrielle.

2. 2. Un financement par fonds d'investissement

Dans le cas de l'entreprise C#5, l'enjeu était simplement de bâtir une structure et de la développer progressivement pour rencontrer son marché au petit trot. Ici le marché existe et la solution technologique proposée est potentiellement déjà attendue. Aussi il n'y a pas besoin d'attendre, mais plutôt de gagner du temps en allant vite. Mais plus important encore, ici, l'entreprise a des besoins

beaucoup plus importants que dans le cas C#5. Aussi, le recours à une source de financement conséquente et adaptée s'imposait.

D#6 : « *Pour pouvoir développer la société il faut dépenser beaucoup d'argent. [...] il y a besoin d'acheter des machines qui valent des centaines de milliers d'euros chacune. Donc euh il en faut beaucoup. [...]* »

De telles contraintes impliquent de recourir à un modèle spécifique. Le dirigeant a opté pour le financement par fonds d'investissement. C'est une pratique qui n'est pas si rare, notamment dans l'univers des start-up. Il repose sur une logique simple, celle qui consiste à investir dans une entreprise prometteuse jusqu'à ce qu'elle se mette à rentabiliser les investissements par la commercialisation de ses produits. A ce moment alors, les investisseurs, qui détiennent alors une partie du capital de l'entreprise peuvent être rémunérés et réaliser des plus-values sur leurs investissements initiaux. Evidemment, il va sans dire qu'au moment où ont lieu les premiers investissements, l'entreprise ne réalise pas de bénéfices, bien souvent elle essuie des pertes sèches.

D#6 : « *vous démontrez euh que vous avez une capacité à développer quelque chose. Vous vendez entre guillemets cette capacité à un fonds d'investissement qui investit dans votre structure. Qui vous donne de l'argent passer des jalons et passer des étapes. Euh ... et puis ensuite quand vous avez passé ces étapes, vous avez pas forcément encore terminé votre développement, donc il faut faire rentrer à nouveau un deuxième, d'autres fonds d'investissement pour doter financièrement la société, pour continuer votre développement et puis après le développement technique, le développement commercial, jusqu'à arriver à mettre des produits sur le marché. Et puis quand les produits sont sur le marché, ben vous espérez en vendre beaucoup et euh... de façon à ce que les fonds d'investissements puissent avoir un niveau de rendement qui soit suffisant pour qu'ils jugent que l'investissement dans votre société est une opération rentable.* »

En l'espèce, le dirigeant a procédé comme évoqué antérieurement à deux levées de fonds. La première est intervenue trois ans après la création de l'entreprise, en 2014. Elle a permis de récolter environ 3,2 millions d'euros. A ce moment, l'entreprise a enregistré l'arrivée de trois partenaires, dont un investisseur institutionnel public, régional. La deuxième levée de fonds a vu arriver deux nouveaux investisseurs, trois ans après la première. Le montant récolté cette fois-ci est beaucoup plus conséquent et culmine à hauteur de 10 millions d'euros. Pour une entreprise d'une vingtaine de personnes à peine, c'est un montant conséquent. Il vise à mettre en place une unité de production industrielle. Cette fois-ci, l'augmentation de capital s'est déroulée en deux étapes. Une première partie de 6 millions d'euros a été libérée, avant que quelques mois plus tard, une seconde tranche de 4 millions d'euros ne suive.

La démarche du financement se justifie ici au regard des contraintes liées au développement de l'entreprise. Celle-ci, pour engranger des ressources doit continuer en amont d'injecter des fonds dans

sa production. Il s'agit d'un mode de financement singulier, bien qu'il ne s'agisse pas en soi d'un mode de financement révolutionnaire, encore moins unique dans le cadre de notre étude. Cette démarche implique pour le dirigeant de subir une certaine pression du résultat car, les investisseurs espèrent être rémunérés au terme d'une certaine période. Dans le cas présent, le dirigeant espère réaliser 4 à 5 millions d'euros de chiffre d'affaires d'ici l'année prochaine (2020) pour commencer à rémunérer ses actionnaires.

3. Le dirigeant

Le dirigeant de cette entreprise ne se distingue pas des autres dirigeants de l'étude. Il est parfaitement cohérent avec le profil académique et professionnel. C'est la principale observation qu'il faut retenir concernant ce thème.

3. 1. Un dirigeant hautement qualifié

Au-delà des caractéristiques des entreprises, permettant de déterminer l'échantillon des entreprises étudiées, cette recherche repose également en grande partie sur l'homogénéité des profils des dirigeants. Force est de constater qu'ici le dirigeant présente un profil conforme à l'objectif de l'étude, et donc similaire aux autres dirigeants de l'étude, voire même au-dessus du niveau moyen. Il est en effet titulaire d'un doctorat en sciences physique-chimie, ce qui fait de lui l'un des dirigeants le plus élevé en termes de niveau académique. Toutefois, en tant que scientifique, il faut spécifier que sa contribution scientifique, en dehors de la thèse, est proche du néant en raison de l'absence de publication. Cela s'explique notamment par le fait qu'il n'a pas embrassé une carrière académique, mais plutôt professionnelle. A l'issue de son doctorat, ce dirigeant s'est orienté vers le monde de l'entreprise pour y monnayer ses compétences, plutôt que d'intégrer une université ou un centre de recherche. Il a donc exercé des emplois dans des entreprises privées, occupant notamment des postes à responsabilités.

Avant de fonder son entreprise, il travaille une bonne quinzaine d'années dans de grands groupes. Il y conduit notamment des projets industriels majeurs au fil de ces années. De ce fait, ses compétences techniques ne peuvent être remises en cause, ni d'ailleurs ses compétences managériales. Ses dernières fonctions en entreprises, avant son aventure entrepreneuriale, l'ont amené à diriger pendant plusieurs années le département R&D d'une grande entreprise. C'est donc fort de ses compétences académiques, de son expertise technique, de son expérience professionnelle aussi bien technique que managériale, qu'il s'engage dans la voie de l'entrepreneuriat. On peut donc considérer sur la base de ces éléments qu'il intègre parfaitement le profil recherché de dirigeant.

4. Les parties prenantes

En évoquant plus tôt le sentiment de sécurité, nous avons voulu mettre en exergue un aspect majeur dans le financement de cette entreprise, qui en fait un cas spécifique. Il s'agit de la présence de nombreux investisseurs institutionnels au sein du capital de l'entreprise. Ce constat prête à deux conséquences majeures que nous soulignons ci-dessous.

4. 1. De nombreux investisseurs institutionnels

Dans un vocabulaire courant, on parlerait d'une vérité d'apparence. C'est le cas. Sauf qu'ici, elle n'est pas anodine et encore moins sans conséquence. Le fait est que l'entreprise compte ici au moins trois investisseurs institutionnels dans son capital, notamment à l'issue de la seconde levée de capitaux. En soi, cela est suffisant pour constituer une observation pertinente. Il faut se remémorer pour cela qu'il s'agit d'une petite entreprise d'à peine une vingtaine de personnes, et qui compte moins d'une dizaine d'années d'existence. C'est donc un cas particulier d'entreprise dont la croissance est particulièrement accélérée. Le simple fait donc d'avoir autant d'investisseurs en fonds propres alors qu'elle n'est pas encore rentable est particulier. Signaler le fait qu'il y ait autant d'institutionnels privés au capital de l'entreprise est donc une première observation pertinente. En souligner les conséquences potentielles, notamment pour le dirigeant est un deuxième pas à effectuer.

4. 2. Un rapport de force équilibré

L'on pourrait croire à l'existence d'un rapport de force déséquilibré au sein de la gouvernance de l'entreprise et d'une domination des parties prenantes notamment financières sur le dirigeant. Pour autant, ce n'est pas ce que laisse entrevoir l'analyse des données secondaires récoltées au sujet de cette entreprise. Ce qui est frappant en l'occurrence, c'est que le dirigeant, quoique n'ayant que peu de publication scientifiques à son actif en tant que chercheur, compte un lot impressionnant de brevets à son nom propre. Cela revient à dire que l'essentiel des technologies sur lesquelles repose l'entreprise appartiennent au dirigeant en tant qu'individu et non pas à l'entreprise en tant que personne morale. Cela garantit au dirigeant une certaine sécurité par rapport à ses financeurs, notamment les investisseurs institutionnels. Cela permet de relativiser le rapport de force dans la gouvernance de l'entreprise. Car si effectivement le nombre d'investisseurs en capitaux est important et peut inquiéter quant à la place du dirigeant, ce rapport de force est à remettre en perspective avec le fait qu'il s'agit d'une entreprise de savoirs et que ce savoir est essentiellement détenu par le dirigeant. Cela fait de lui une ressource spécifique, un actif spécifique au sens de Zingales (2000). Il est donc de fait quasiment irremplaçable au sein de l'entreprise.

Au total, ce cas, quoique périphérique est particulièrement instructif car il permet de mettre en exergue un comportement spécifique en matière de décision de financement. Les comportements du dirigeant se révèlent cohérents d'un bout à l'autre de sa logique. Cette cohérence et cette constance dans la démarche par cette entreprise nous a permis de ne pas rechercher nécessairement à analyser un projet en particulier, mais de nous focaliser sur les motifs de cette stratégie de financement que le dirigeant renouvelle. Il n'est pas besoin en effet d'entrer dans les détails d'un projet en particulier - même s'il est toujours intéressant de savoir à quoi vont servir les fonds récoltés - pour étudier la décision de financement. La stratégie de financement étant unique et reconduite, il était finalement plus utile pour la recherche d'en étudier la décision d'un point de vue global et donc les mobiles. Contrairement au cas C#5 où le dirigeant d'une start-up expliquait qu'il n'avait pas eu besoin dans le cadre du développement de son entreprise d'acquérir des machines couteuses, ici c'est plutôt l'inverse qui a prévalu. Il y avait une nécessité d'investir pour acquérir des équipements importants, notamment pour l'installation d'une ligne de production à l'échelle industrielle.

Tableau 27: Tableau synthèse du cas C#6

Thèmes			
Le dirigeant	Un dirigeant hautement qualifié		
La décision	Un choix stratégique assumé		
Le financement	Une démarche constante et justifiée	Un financement par fonds d'investissement	
L'entreprise	Une entreprise ambitieuse à croissance rapide	Une entreprise sans concurrent direct	Une « gazelle »
Les parties prenantes	De nombreux investisseurs institutionnels	Un rapport de force équilibré	

Source : Élaboration propre

II. Proposition de modélisation des processus la décision

Ici, il est question de donner à voir comment se matérialise le processus décisionnel au moment du financement. D'une façon similaire à l'analyse des cas centraux de l'étude, une analyse thématique de la prise de décision est effectuée avant la proposition de modélisation graphique. Celle-ci est une représentation. Dans cette perspective, les résultats sont présentés dans l'ordre numérique des cas.

A. Analyse du cas C#3

En prélude à la proposition de représentation, nous exposons l'analyse du thème relatif à la prise de décision. Dans le cas de cette entreprise, il y a une forte dimension collective de la prise de décision, même si le dernier mot revient au dirigeant.

1. La décision

Le dirigeant de cette entreprise associe souvent dans ses discours la prise de décision et le travail collectif. Il s'agit dans un premier temps de l'implication de sa garde rapprochée qui le conseille et sur qui il tend à s'appuyer assez souvent. Mais il question aussi et surtout des actionnaires familiaux à qui il doit rendre compte et qu'il a dû convaincre dans le cadre du projet qui nous intéresse. En ce qui concerne le financement de ce projet, ces deux parties prenantes ont été mobilisées dans un processus qui aura mûri pendant un certain temps.

Une décision longuement mûrie et discutée

En raison de la nature du financement mais aussi du projet dont il est question, la décision est le fruit d'un processus collectif. Le caractère collégial est marqué par une phase de maturation très élaborée et très structurée. Le mode de financement exige que de nombreuses dispositions soient prises, notamment pour rassurer les actionnaires familiaux. Bien que tous les actionnaires familiaux aient fini par se joindre à la proposition du dirigeant, il a fallu les convaincre. Il a notamment été question pour le dirigeant de faire preuve de pédagogie. Cela aura été l'un des éléments clés de la décision. Le choix du dirigeant d'investir de ses deniers dans l'opération de financement a notamment été à cet effet un élément de plus dans cette perspective.

D#3 : « *Il a fallu euh user de pas mal de pédagogie pour convaincre les actionnaires familiaux [...]* »

D#3 : « *Et les deux sujets¹¹⁹ ont d'ailleurs fait l'objet de débat et c'est normal au sein du conseil d'administration. Parce que endettement bancaire, ça signifie que nous avons un taux d'endettement plus élevé bien évidemment que nous avions avant. [...] C'est-à-dire qu'en dessous d'un certain ratio de rentabilité, nous n'avons plus le droit de distribuer de dividendes [...]* »

D#3 : « *[...] le recours à l'endettement bancaire effectivement n'était pas si simple que ça à justifier auprès des actionnaires familiaux parce qu'il fait que j'ai un risque sur euh la distribution de dividendes. [...]* »

Clairement, il faut dire qu'ici la décision a eu un caractère plus collégial que dans les autres entreprises de l'échantillon. L'on peut considérer que la nature du financement, la position du dirigeant et ses obligations de comptes à rendre au conseil d'administration ont joué un rôle. De plus, la décision n'aura été entérinée qu'une fois de nombreux gardes fous mis en place. Au final la décision de financement dans ce cas a été impactée par la position hiérarchique du dirigeant qui l'a initiée, mais aussi par sa qualité d'investisseur dans l'entreprise. Investir dans l'entreprise a constitué un élément de conviction important.

Le désir d'indépendance pour moteur de la décision

La décision de financement est le fruit d'un processus en deux étapes majeures : d'une part les discussions entre le dirigeant et sa garde rapprochée pour ce qui est de l'élaboration et de la proposition du financement, et d'autre part des discussions avec les actionnaires familiaux pour valider le financement du projet. Dans ce processus décisionnel, il n'existe pas réellement de moment clé ou déterminant (au sens de Gibcus & Van Hoesel, 2004). Par contre, il est une motivation claire qui fonde les choix opérés : la volonté d'indépendance.

D#3 : « *il n'y avait pas énormément d'autres possibilités dans la mesure où nous souhaitions rester une entreprise indépendante. Il n'y avait que deux solutions possibles. [...] les actionnaires familiaux n'ont pas perdu la main mise sur euh ils maîtrisent leur destin si vous voulez.* »

Cette volonté d'indépendance a irrigué tout le processus de la décision et déterminé les choix de financement qui ont été faits. Elle fait par ailleurs écho à la littérature sur la volonté d'indépendance des PE, à plus forte raison des PE familiales. On peut donc dire que le désir d'indépendance a été le moteur de la décision tout au long du processus. Cela explique également la longueur des tractations et la nécessité de mûrir la décision. Une chose qui est également marquante, en comparaison du cas étudié précédemment, c'est la constante dans le processus de la décision aux options envisagées.

¹¹⁹ Référence faite aux modalités du financement.

Une décision mûrie et ferme

Dans le cas précédent où le statut du dirigeant est similaire à celui-ci, on constate qu'il y a eu beaucoup de tâtonnement dans le processus décisionnel, notamment pour la détermination de la structure de financement du projet. Dans le présent cas, ce qu'il y a lieu de remarquer c'est que les options faites dès le début après les discussions entre le dirigeant et ses plus proches collaborateurs, n'ont absolument pas varié. C'est donc sur la base de ces propositions que les échanges avec les actionnaires familiaux ont porté pour aboutir à la décision finale.

D#3 : « Oui elle [l'idée] est venue de moi et de l'ensemble de l'équipe dirigeante. »

C'est peut être aussi la force de l'équipe dont s'est entouré le dirigeant de cette entreprise. On peut éventuellement envisager cette stratégie décisionnelle et même de gouvernance comme un modèle potentiel à l'endroit des PE traditionnelles. Mais il convient aussi de garder à l'esprit que tout ceci s'inscrit dans la vision du dirigeant pour l'entreprise.

Une décision progressivement construite

Il faut mettre en exergue aussi la construction de la décision de concert avec les actionnaires familiaux. L'annonce du projet a provoqué une onde de choc importante, notamment en ce qui concerne les risques d'échec du projet et les conséquences potentielles du financement.

D#3 : « il y a cette société qui est en vente. On a éventuellement la possibilité de la racheter [...] Voilà les conséquences que ça aurait sur le plan capitalistique, sur le plan de l'endettement. [...] Bon là ils ont été un peu euh perturbés, [...] Bon et puis au fur et à mesure, que nous avons avancé dans la réflexion, que les analyses sont tombées euh... tout le monde a fini par être euh convaincu. [...] Ça s'est construit euh progressivement, pas à pas. »

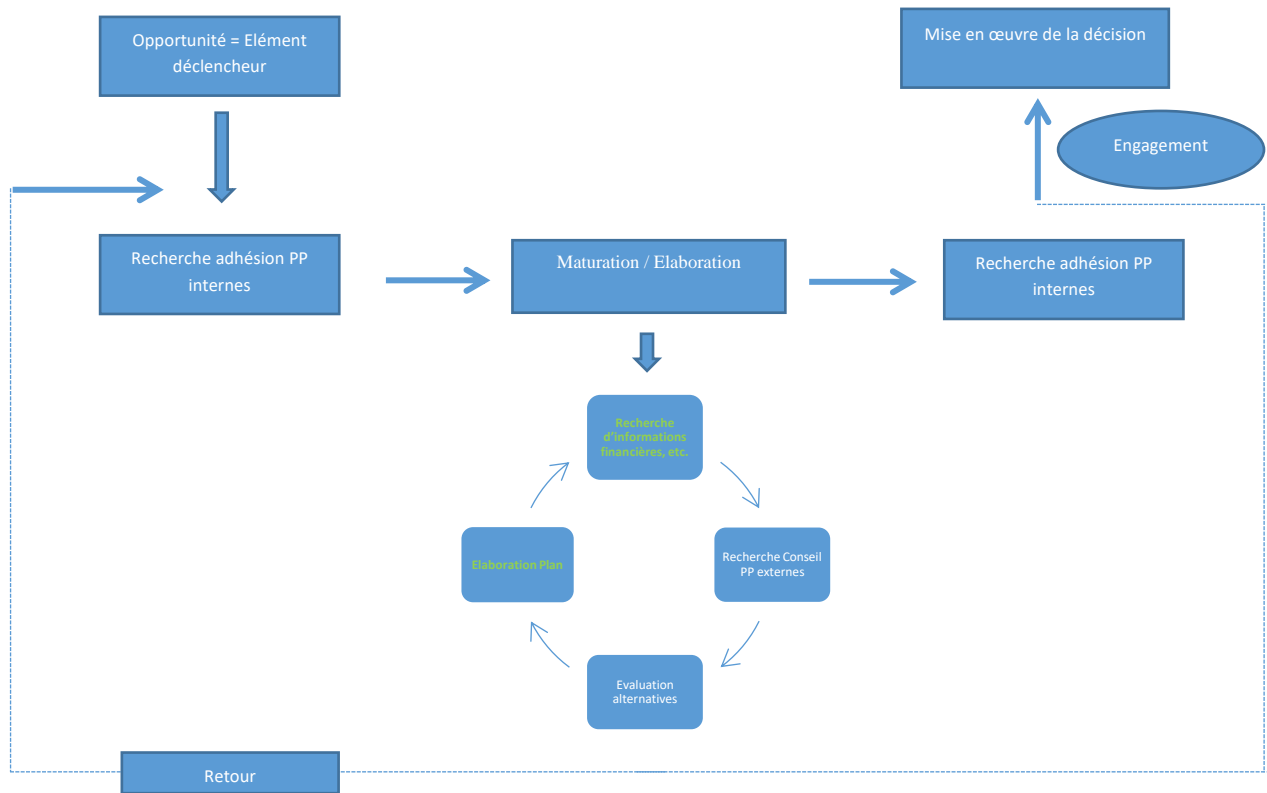
Cela a permis au dirigeant de se poser en pédagogue pour expliquer les contours du projet et sa réalisation. De sorte que dans le dialogue avec les actionnaires, le projet a pu être finalement mis en place sans heurts. Ceci permet de démontrer qu'il n'y a pas réellement eu de moment majeur dans la décision de financement, et qu'en fin de compte c'est la construction progressive de la décision qui est en fait le moment clé.

2. Modélisation graphique du processus décisionnel

Cette représentation graphique du processus décisionnel montre ici l'intervention en aval et en amont des parties prenantes internes de l'entreprise. Il faut dire que le mode de financement exigeait un tel effort, dans la mesure où en l'absence d'une telle adhésion le processus ne pouvait aboutir. Il y a par

ailleurs à mettre en évidence, une phase d'élaboration de l'étude relativement poussée avec une recherche d'information importante.

Figure 44: Processus décisionnel cas C#3



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#3

B. Analyse disjointe du cas C#6

L'analyse de ce cas permettra dans un premier temps d'aborder la thématique de la décision, puis de se focaliser sur sa représentation.

1. La décision

Un élément essentiel est à relever ici, celui de la conviction. Il convient de mettre en évidence le rôle des parties prenantes, notamment celles au financement. Dans le cas d'espèce, il apparaît que pas moins de trois investisseurs institutionnels privés sont présents au capital de l'entreprise, sans que cela pose problème au dirigeant.

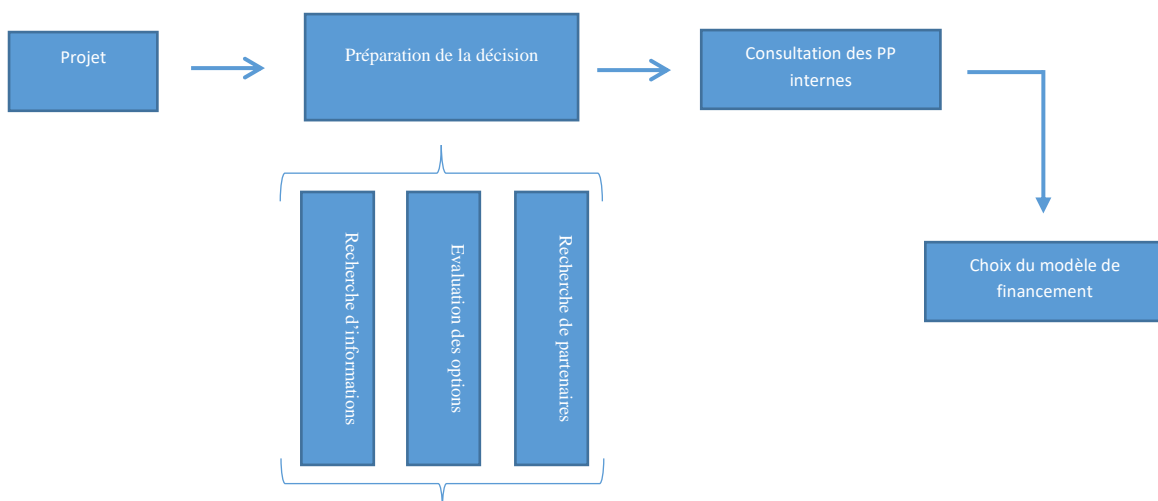
Un choix stratégique assumé

Cette cohabitation consentie et acceptée est tout à fait unique dans tout l'échantillon. Elle traduit le fait que le dirigeant ne se sent pas en insécurité à l'égard de ces investisseurs, notamment par rapport à son entreprise. Mais c'est un point sur lequel nous aurons l'occasion de revenir. Pour l'heure, notons que nous n'avons pu récolter d'informations pertinentes au sujet de la répartition actuelle du capital, ni des droits de vote afférents. Cela reste une insuffisance de ce cas C#6. Toutefois, cette insuffisance peut être relativisée car, l'entreprise n'a pas procédé à une seule levée de fonds mais à deux. Cela implique que le mode de financement choisi n'est pas accidentel. Mieux, le deuxième montant levé est presque trois fois plus important que le premier. Cela suggère une volonté affirmée de la part du dirigeant de procéder de cette manière et pas autrement. Qu'importe les raisons, la seconde levée affirme une intention entraperçue à la première. Celle-ci en effet, n'était en définitive pas accidentelle et la seconde confirme une volonté claire de se financer de cette manière. La décision ici est donc bien l'expression d'un choix stratégique de la part du dirigeant, l'expression d'une conviction. Et c'est ainsi qu'il convient de l'interpréter.

2. Représentation du processus décisionnel

Un constat s'impose ici, c'est un processus globalement simple de la décision.

Figure 45: Processus décisionnel cas C#6



Source : Élaboration propre, adaptée de l'analyse du cas C#6

Section 2: Résultats de l'analyse combinée des cas

Dans la deuxième section de ce chapitre, sont présentés les résultats de l'analyse combinée des cas. Dans cette optique, les thématiques qui résultent de l'analyse disjointe sont croisées pour aboutir aux observations partagées par tous les cas. La méthode a constitué en l'établissement d'une matrice reprenant l'ensemble des constats majeurs issus de l'analyse disjointe des cas. Ainsi, par thème, toutes les observations majeures relevées à partir des études de cas ont été répertoriées. A l'issue de ce regroupement, a été entreprise une analyse de chaque thème par comparaison des observations. Ce travail a permis de mettre à jour des informations concordantes et d'autres discordantes. Les principales thématiques de l'étude sont l'objet du premier paragraphe. Il est à noter toutefois, l'émergence d'une thématique à l'issue de l'analyse disjointe, qui est le fruit de la pensée des dirigeants. Elle est conceptualisée et présentée dans le deuxième paragraphe de cette section, consacré aux thématiques révélées par l'étude.

Paragraphe 1: Analyse des thématiques principales

Le premier volet de la présentation des résultats de l'analyse est relatif aux thèmes principaux de l'étude. Ces thèmes sont issus de la littérature et fonde le modèle théorique. Il s'agit principalement des thèmes ayant trait au dirigeant, au processus décisionnel et à l'environnement financier, sous-entendu les financeurs. Mais ces thèmes ne sauraient être examinés sans qu'il soit fait référence à des corollaires d'une importance plus ou moins équivalente. Ainsi, si l'objectif premier de cette recherche est de comprendre la prise de décision de financement par un type précis de dirigeant, il convient de ne pas omettre d'inclure dans l'analyse des thèmes principaux le type précis d'entreprise dans lequel ces décisions sont prises. Celui-ci a en effet à cette échelle un impact direct sur le contexte de la prise de décision.

I. Nature et caractéristiques des entreprises

Le premier thème jugé principal dans cette étude se rapporte à la nature et aux caractéristiques des entreprises. Plusieurs informations doivent être retenues de l'analyse conjointe des cas.

A. Des entreprises aux caractéristiques variés et diverses

Les dirigeants, à travers ce thème évoquent plusieurs aspects permettant de caractériser leurs entreprises tels que la nature, la gouvernance, le métier, la santé financière ou encore l'environnement dans lequel elles évoluent. Le point commun de tous les constats rapportés par rapport à ce thème et celui de *la diversité*. Elle se manifeste aussi bien dans les métiers des entreprises, que dans la nature de leur capital. Elle touche aussi bien aux organes de gouvernance qu'aux environnements dans lesquels elles évoluent. L'univers des petites entreprises étant fortement hétérogène, il fallait par conséquent que notre échantillon reflète cette hétérogénéité. De ce point de vue, l'on peut considérer l'objectif atteint. Une autre satisfaction est le pedigree des entreprises. Excepté le cas C#3, dont la situation prête à caution – et qui pour cette raison a été mis en périphérie – toutes les autres entreprises de l'échantillon répondent à l'exigence de définition de la PE (effectif salarié et chiffres d'affaires). Pour finir, il convient d'analyser l'échantillon à l'aune des principales caractéristiques qui intéressent l'étude : l'actionnariat, sous-entendu la nature du capital et donc de l'entreprise et la gouvernance.

Tableau 28: Les caractéristiques des entreprises de l'étude

Cas	Secteur	Effectif	Capital	Gouvernance	CA
C#1	Construction-Bâtiment	10	Familiale (2è G.)	Familiale Bicéphale	4 889 552
C#2	Vin	25	Familiale (2è G.)	Managériale	2 333 750
C#3	Chimie	50 (50 – 100)	Familiale (3è G.)	Managériale	7 015 225 (2017)
C#4	Alimentaire	20	Groupe étranger	Managériale	≈ 4 000 000 (2017)
C#5	Technologie automobile	30	Patrimoniaire	Entrepreneuriale	≈ 3 500 000 – 4 000 000 (2017)
C#6	Technologie informatique	20	Patrimoniaire Diversifié	- Entrepreneuriale	- 747 636 (2018)
C#7	Biotechnologie	23	Patrimoniaire	Bicéphale Entrepreneuriale	≈ 360 000 (2017)

Source : Élaboration propre à partir des Études de cas

En ce qui concerne la nature des entreprises, on peut constater que trois entreprises sont familiales : C#1, C#2 et C#3. Trois autres sont de nature patrimoniale : C#5, C#6¹²⁰ et C#7. La notion d'entreprise patrimoniale rejoint celle d'entreprise familiale à l'exception d'un critère majeur qui est celui de la transmission. Les entreprises patrimoniales sont détenues par le propriétaire-dirigeant et n'ont pas encore fait l'objet d'une transmission dans le cadre familial. Une seule entreprise est spécifique finalement du point de vue de son capital, cas #4, car détenue par une entreprise tierce.

¹²⁰ Dans le cas de C#6, la seule certitude dont nous disposons est que le fondateur et dirigeant de l'entreprise est toujours actionnaire. Cependant, il ne nous est pas possible de préciser la répartition des parts entre celui-ci et les différents investisseurs institutionnels présents au capital.

S'agissant de la gouvernance, on peut constater qu'il y a également trois entreprises à la gouvernance managériale (C#2, C#3 & C#4) et quatre entreprises à gouvernance entrepreneuriale (C#1, C#5, C#6 & C#7). Nous reprenons à notre compte la distinction que fait Chandler (1977) entre l'entreprise managériale et l'entreprise entrepreneuriale. Cette distinction, reprise par Perez (2009, p 15) énonce que « *l'entreprise managériale se distingue de l'entreprise entrepreneuriale par le fait que les dirigeants salariés à plein temps y occupent aussi bien des postes les plus élevés que ceux de niveau intermédiaire. L'entreprise n'est plus administrée par ses propriétaires.* » Il existe donc au sommet de la hiérarchie, une équipe de management professionnelle recrutée par les actionnaires pour ses compétences techniques et/ou managériales. Par ailleurs, deux entreprises ont une direction bicéphale, c'est-à-dire qu'elles sont dirigées par un couple : C#1 et C#7. Dans le premier cas, il s'agit d'un couple de frères et dans le second, d'un couple d'associés. A ces critères principaux, on peut ajouter la diversité des secteurs d'activité auxquels appartiennent ces entreprises.

B. Une situation financière stable et prospère

Sur la santé financière des entreprises, il convient de commencer par relativiser en raison de la source de l'information. Ce sont en effet les dirigeants de ces entreprises qui communiquent l'information et l'on ne peut y prêter foi sans un minimum de prudence. Cela étant, il ressort clairement de leurs propos l'idée générale d'*une situation financière stable et prospère*¹²¹. Même en ce qui concerne les start-up dont les revenus ne couvrent pas encore les charges, les perspectives sont plutôt encourageantes. Ceci explique également l'intérêt des investisseurs extérieurs qui ont massivement investi dans ces entreprises. Tout ceci, bien qu'étant à prendre avec des réserves, peut néanmoins servir de base à une analyse des comportements en matière de décision financière

Nous avons au total, un échantillon divers et varié, qui correspond à l'objectif initial de la recherche empirique. Les entreprises présentées sont par ailleurs globalement en bonne santé financière. C'est ce qu'il convient de retenir au sujet des entreprises.

¹²¹ Il a été demandé aux dirigeants d'évaluer la santé financière de leurs entreprises sur une échelle de 1 à 5. La note moyenne avoisine 3,5/5. Il s'agit d'un procédé déclaratif et subjectif d'évaluation qui ne peut être rigoureusement évoqué dans l'analyse. Mais elle permet toutefois de rendre compte du regard que porte les dirigeants sur l'entreprise.

II. Un profil de dirigeant homogène

Le dirigeant est le critère avoué de convergence de toutes les analyses initiées ici. La décision de financement est étudiée sur la base du comportement du dirigeant. Et pour consolider cet élément de base, nous avons voulu focaliser notre attention sur le niveau académique et professionnel des dirigeants. L'idée ici est donc de vérifier si cet objectif a été atteint et ce qu'il nous permet d'apprendre.

A. Des dirigeants hautement qualifiés et expérimentés

On peut affirmer d'entrée que les dirigeants sont aussi distincts les uns des autres que peuvent l'être les entreprises qu'ils dirigent. Ils ont des parcours très différents, des formations initiales très différentes et sont arrivés en poste dans des contextes très différents. Toutefois, en ce qui nous concerne, l'élément le plus important est sans aucun doute le profil académique homogène. C'est sans aucun doute l'aspect le plus frappant en ce qui concerne le profil des dirigeants. Il s'agit à l'origine d'un élément clé de l'étude et de fait cet objectif est atteint. Tous les dirigeants de l'étude ont un niveau minimum de Bac + 5 et peuvent être considérés comme hautement qualifiés à ce titre. De plus, on peut ajouter à ce critère le nombre d'années d'expérience professionnelle, dont le minimum est de dix (10) ans avant l'entrée dans les fonctions de direction. Il est donc clair que nous avons affaire à des personnes d'un niveau de qualification très élevé.

Il est important de souligner cet aspect car il s'agit d'un choix méthodologique fort de l'étude. En effet, Duchéneaut (1997) s'intéresse au profil des dirigeants de Moyenne Entreprise (ME) qu'il compare à celui des dirigeants de Petites Entreprises. Il constate que « *L'un des écarts les plus importants d'identité entre les dirigeants de PE et ME est le niveau de formation. Si la proportion de titulaire de diplômes compris entre bac et bac + 2 est équivalente, en revanche ceux qui ont une formation inférieure au bac sont très peu nombreux dans les ME (9%), alors qu'ils dépassent le quart (28%) dans les PE. Les dirigeants de ME sont 61% à posséder au moins une licence.* » La propension des dirigeants de PE à être peu instruits est donc une réalité établie de longue date. Si notre étude n'a pas vocation à évaluer l'évolution de cette propension dans le temps, elle cherche par contre à attirer l'attention sur les dirigeants les mieux armés au plan académique et professionnel, en se fondant sur le postulat que le niveau d'instruction est un élément qui devrait garantir une prise de décision efficace.

De surcroît, tous sont techniquement très compétents, eu égard notamment aux secteurs d'activité dans lesquels ils exercent. Ainsi, le dirigeant D#2 était avant de devenir dirigeant d'une PME, un directeur technique réputé dans le domaine du viticole. C'est d'ailleurs auréolé de cette réputation qu'il se fait

débaucher par l'entreprise qu'il dirige à ce jour. Autre illustration, celle du dirigeant D#4 qui est diplômé de grandes écoles et qui a connu un parcours de haut dirigeant l'ayant conduit à occuper des postes de très grandes responsabilités. Il y a donc une grande expertise métier chez chacun des dirigeants en plus de qualifications de haut niveau.

B. Des dirigeants majoritairement propriétaires

Un autre élément caractérisant les dirigeants interrogés, est qu'ils sont pour l'immense majorité propriétaires de leur entreprise. C'est une information qui ne fait que confirmer la détention de capital évoqué précédemment dans l'analyse des caractéristiques de l'entreprise. A ce titre, nos observations confortent encore une fois les résultats de Duchéneaut (1997). Son étude révélait à l'époque que : « *Les dirigeants d'entreprises moyennes sont beaucoup plus difficilement majoritaires dans le capital de leurs entreprises que les dirigeants de PE. Seuls, ils ne possèdent en moyenne que 36% des actions contre 50% dans les PE, et en prenant l'appui d'amis et des membres de la famille, ils n'arrivent qu'à 47% du capital contre 64% pour les PE.* » Avec cinq (05) dirigeants propriétaires¹²², sur sept (08) dont trois (03) le sont à hauteur de 100%, on peut dire que ces résultats ne sont pas fondamentalement démentis par notre étude.

¹²² Nous excluons de ce décompte le dirigeant D#4. En effet, il n'est pas originellement actionnaire de l'entreprise. Il a acquis des parts de l'entreprise qu'il dirige assez récemment, et dans l'optique de convaincre les actionnaires familiaux de son implication, mais aussi et surtout pour leur démontrer sa confiance dans le projet et dans le mode de financement qu'il proposait.

Tableau 29: Présentation des profils des dirigeants

Dirigeants	Age	Sexe	Formation	Exp. prof.	Exp. prof. au poste
D#1	44	M	Master 2	10	15
D#1'	46	M	Expertise comptable	10 +	15
D#2	53	M	Master 2	20 +	
D#3	45	M	HEC Paris	10	11
D#4	56	M	Master	20 +	10
D#5	42	M	Diplôme d'ingénieur	10	10
D#6	42	M	Doctorat	15	7
D#7	49	M	Maîtrise de Sciences et Techniques	20 +	4

Source : Élaboration propre à partir des Études de cas

C. Des hommes d'âge mûr

Sur un plan plus personnel, on peut évoquer leur âge. Le moins âgé des dirigeants a 42 ans. S'il est tout à fait juste de reconnaître que « *aux âmes bien nées, la valeur n'attend point le nombre des années* », il est également de bon ton de reconnaître que l'expérience et la maturité des quadragénaires est toujours appréciable et nécessite d'être valorisée. D'autant qu'ils ne sont pas vieux pour autant, étant donné que le plus âgé a 56 ans. On parle ici donc d'*homme d'âge mûr, hautement qualifiés et expérimentés*, et qui sont à la tête d'entreprise de petite dimension, un élément qu'il sera éventuellement opportun de mettre en perspective avec les décisions prises. Car « *les dirigeants en général donnent une grande part à l'intuition dans leur prise de décision (69% pour les PE et les ME)* » (Duchéneaut, 1997). Et comme ont pu le démontrer des auteurs tels que Mintzberg, (1990), Hermann, (1988) ou encore Simon, (1987), l'intuition vient largement de l'expérience.

D. Des situations statutaires diverses

Si tous les dirigeants ont été à l'article d'une décision de financement qui nous intéresse, il faut relever qu'en leur qualité de dirigeant, leur statut n'est pas le même. Sur les sept dirigeants de l'étude, cinq (05) sont propriétaires ou actionnaires de l'entreprise qu'ils dirigent et 2 sont exclusivement des dirigeant-salariés. Plus spécifiquement, les dirigeants D#1, D#1', D#5 et D#7 sont actionnaires majoritaires dans leur entreprise. Les dirigeants D#3 et D#6 sont actionnaires dans leurs entreprises, donc copropriétaires seulement et enfin, les dirigeants D#2 et D#4 sont des dirigeant-salariés. On a ainsi une bonne diversité de situation, qui offre l'opportunité d'apprécier les décisions à l'aune du lien de propriété. De plus, l'arrivée des dirigeants à la tête des entreprises s'est faite de diverses manières, sachant que certains ont succédé à leur père (D#1 & D#1'), d'autres ont été simplement recrutés (D#2, D#3 et D#4) et d'autres ont fondé ou cofondé ces entreprises (D#5, D#6 et D#7). Les dirigeants-salariés ont donc logiquement été recrutés par les propriétaires, ce qui nous donne une situation assez intéressante du côté du dirigeant D#2. Ce dernier se trouve en effet être le supérieur hiérarchique de certains des actionnaires familiaux qui travaillent dans l'entreprise sous sa direction. Autant de situations diverses qui devraient nous donner d'avoir des possibilités d'analyse et d'interprétation différentes.

E. Des visions schématiquement opposées

Autre aspect permettant de distinguer ces dirigeants : leurs visions. On peut dire que celles-ci s'orientent vers deux univers radicalement opposés. Nous avons *d'un côté les partisans du 'contentement' et d'autre part les 'ambitieux'*, voire très ambitieux. Ces deux visions sont explicites à travers les discours et les stratégies entreprises par les dirigeants. C'est notamment ce qu'exprime à travers les propos ci-après le dirigeant #1.

D#1 : *« Ah oui alors, pendant toute ma scolarité, on m'a toujours appris qu'il fallait grossir. Recherche la taille critique, se développer. Et ben, ça c'est la théorie. Voilà ! Dans la pratique, 'small is beautiful'. Ça me va très bien. Il faut atteindre une taille qui correspond à ce que l'on veut dans sa vie. Voilà ! Moi je n'ai pas besoin de, d'avoir une grosse voiture pour montrer que j'ai réussi. Je m'en fous complètement. J'ai pas besoin de grossir pour aller manger le concurrent et montrer que je suis le plus fort et que je peux faire pipi plus loin que le voisin. Je m'en fous complètement. »*

Cette vision s'inscrit dans une perspective de contentement et fait écho aux développements théoriques sur les entreprises qui font le choix de demeurer petites. Un tel raisonnement se rapproche par ailleurs du 'syndrome du fief' ou 'syndrome de Peter Pan', caractérisé par une volonté affichée de rester

petit. Pour mieux le comprendre, nous nous référons au concept de « *l'intention de croissance* » que Dutta et Thornhill (2008) repris par Grandclaude & Nobre, (2015b), définissent comme « *les buts et ambitions que l'entrepreneur assigne à la trajectoire de croissance de son entreprise* ». En l'espèce, il est question ici *des buts et stratégies développés par le dirigeant pour que l'entreprise ne croisse pas*. Et à cet effet, même si les motivations ne sont pas fondamentalement celle du contrôle sur la propriété de l'entreprise, le fait est que le résultat est le même, une volonté de demeurer petit. A l'opposé de cette volonté de petitesse, se tient l'ambition de croître.

Elle concerne certains dirigeants qui l'expriment à travers leurs ambitions pour leur entreprise. C'est notamment le cas des dirigeants D#3 & D#5 qui ont fait de la croissance un véritable objectif qui se traduit par une volonté de conquérir de nouveaux marchés, notamment à l'international. Le dirigeant D#5 s'emploie ainsi à développer, étendre ses marchés sur le continent européen, tandis que D#4 s'emploie à une stratégie de croissance externe. Entre ces deux tendances qui sont les extrêmes, se trouvent les autres. Il y a donc deux visions opposées qui caractérisent les dirigeants de notre étude, celle du contentement et celle de l'ambition.

Il semble toutefois que l'ambition du statut quo domine celle de la croissance chez une majorité des dirigeants. Une telle tendance correspond aux observations de Duchéneaut (1997) lequel l'avait déjà mise en exergue. « *Les dirigeants de ME et PE sont, pour un peu plus de la moitié d'entre eux (53% et 57%), satisfaits de la taille de leur entreprise. En revanche, si les dirigeants de PE ne sont que 43% à rechercher le développement, ils sont 60% chez les dirigeants de ME. On peut ainsi, chez ces derniers trouver la taille de l'entreprise suffisante et cependant souhaiter l'accroître. Cela semble illustrer le fait qu'il existe une sorte de « cercle vertueux » du développement : plus on se développe, plus on a envie de se développer.* »

Il y a donc dans notre échantillon une opposition dans la vision des dirigeants avec un léger avantage pour les partisans du statu quo.

III. Le financement

Ce thème rend compte du choix concret de financement opéré par les dirigeants. Sa place ici est importante et justifiée par le fait que le processus décisionnel est fortement dépendant de la nature du financement. Au-delà des choix faits cependant, c'est tout un contexte qu'il convient de décrire, avec des aspects fondateurs de ces choix.

A. Le mode de financement choisi

C'est un élément qui renvoie au premier constat de l'étude relatif aux entreprises, la diversité. Les modes de financement sont tous ici globalement différents, même si certains éléments semblent plus partagés que les autres. Cette diversité est le fruit bien évidemment de la nature des entreprises aussi bien que des stratégies des dirigeants.

Tableau 30: Présentation des projets et des modes de financement

Dirigeants	Décision	Nature du financement
C#1	Financement construction du nouveau siège de l'entreprise	Banque
C#2	Financement du renouvellement des infrastructures de production	Mix (Banque – Montage financier – Subvention)
C#3	Financement d'une acquisition (croissance externe)	Banque + Ouverture du capital
C#4	Financement de la rénovation d'infrastructures industrielles	Autofinancement
C#5	Financement projet de R&D	Autofinancement + subventions
C#6	Financement projet d'installations de matériels industriels	Capital investissement
C#7	Financement projet de R&D	Crowdfunding Equity

Source : Élaboration propre à partir des Études de cas

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de l'analyse combinée des modes de financement. L'on peut déjà voir l'appétence des dirigeants de PE pour le financement bancaire et l'autofinancement, bien que les conditions de recours à ces modes de financement soient très différentes, et varient selon la vision des dirigeants.

B. Le financement bancaire

D'abord, en ce qui concerne le financement bancaire, le constat est qu'il est le choix de trois dirigeants sur sept. Presque donc la moitié des entreprises de l'échantillon recourent à cette source pour s'approvisionner. Toutefois, une réserve doit être apportée en ceci que, des trois entreprises ayant eu recours à la banque, une seule l'a fait de façon exclusive (C#1). Les deux autres (C#2 & C#3) n'y ont eu recours que de façon partielle, complémentaire à d'autres sources de financement, voire même en multipliant les partenaires bancaires pour se constituer un "pool". De sorte que le financement bancaire intégral est finalement faible en termes de proportion, du moins à l'échelle de notre étude. Au nombre des raisons évoquées pour justifier le recours au financement bancaire, on compte l'insuffisance des fonds propres premièrement. Puis vient ce que nous appellerons : « *l'évidence de la banque* ».

Ce comportement est principalement illustré par les cas C#1 et C#2, pour qui le recours au financement bancaire est une évidence. Il peut cacher aussi la volonté de demeurer dans un système familial sur lequel l'on a une maîtrise relative. Toutefois, ce comportement n'implique pas nécessairement une "exclusivité du bancaire". Cette non-exclusivité est généralement subie car les entreprises ne peuvent s'endetter au-delà d'un certain seuil, à compter duquel il leur faut trouver d'autres sources de financement. En définitive, bien qu'il faille relativiser la prépondérance du financement bancaire, l'on ne peut nier que dans l'absolu, il reste la source de financement la plus usitée.

1. Les financements complémentaires au bancaire

Plusieurs modes de financement sont complémentaires au financement bancaire : l'augmentation de capital, la subvention et le montage financier.

En ce qui concerne l'ouverture du capital (C#3), elle ne constitue pas un mode de financement innovant en soi, même si à l'échelle d'une PE cela peut être intrigant. D'autant qu'il s'agit d'une PE familiale. Mais un retour au contexte de cette entreprise, à l'ambition de son dirigeant et à sa vision d'ensemble peut expliquer ce choix. De plus, c'est sans doute l'entreprise la plus structurée de toute l'étude, avec un dirigeant entouré d'un noyau de cadres comme dans le cas des ME. Et si en plus l'opération est bien maîtrisée comme semble le croire le dirigeant, alors ce choix se comprend. Mais le plus intéressant dans la perspective de l'étude est que le nouvel actionnaire n'est en fait pas nouveau puisqu'il était déjà au capital de l'entreprise. L'ouverture a consisté en une augmentation de la part de capital détenue par cet actionnaire. Toutefois, dans une entreprise familiale, cela constitue un évènement non négligeable. Au final cependant, l'augmentation de capital, même dans ce contexte n'est pas une innovation en soi, sauf à prendre en considération le caractère familial de l'entreprise. Il s'agit d'un mode de financement dont l'existence est avérée et qui est assez documenté dans la littérature.

Pour ce qui est du cas C#2, nous avons dans un premier temps la subvention, qui n'est pas un mode de financement spécifique ni innovant. Néanmoins, quand on se réfère au degré de complexité exigé par celle obtenue par le dirigeant, et à l'intervention qu'il a fallu d'un tiers expert pour l'obtenir, l'on peut considérer qu'il n'était pas simple d'y recourir. Ce qui est encore plus important que la subvention, c'est le montage financier élaboré pour financer une partie du projet. Le produit en lui-même n'est pas une nouveauté, mais sa transposition est intéressante ici car les terres ont une grande valeur. Ce financement complémentaire constitue une véritable innovation en soi, notamment pour une telle entreprise. Même si le montant est modeste comparativement aux véhicules auxquels l'on peut être habitué dans l'univers du *Venture capital*, il n'en demeure pas moins que, dans l'esprit, les mécanismes sont similaires. Il s'agit ici de drainer de l'épargne pour l'investir contre une rémunération. Un seul élément distingue les fonds de *venture capital* traditionnels, le véhicule n'a pas vocation à générer des fonds pour autrui, mais pour le financement de l'entreprise elle-même. Il est donc bien question d'un véhicule d'investissement en capital. Et il n'est pas dénué d'intérêt de rappeler que c'est une PE familiale qui a mis en place une telle solution. Au total, deux points de convergence :

- d'abord, les deux entreprises ont en commun le financement bancaire partiel. En cela, les deux dirigeants ne se distinguent guère l'un de l'autre, ni sur le fond, ni sur la forme. Car les deux entreprises ont notamment choisi de se faire accompagner de plusieurs institutions bancaires dans leur projet, c'est-à-dire de faire appel à plus d'une banque, ce que l'on appelle habituellement un *pool bancaire*. Ainsi, nous avons dans le fond un financement bancaire et sur la forme, plusieurs banques sollicitées.
- Ensuite, les deux entreprises ont en commun un financement complémentaire. Alors que l'une des deux entreprises a choisi d'ouvrir davantage son capital à un investisseur institutionnel, l'autre a cherché une subvention et a créé un véhicule financier. La convergence est liée à la nature du complément et notamment à cette forme d'ingéniosité qui caractérise ces compléments.

Ce qui est frappant dans les cas de financements complémentaires au bancaire, finalement, ce n'est pas tant les différents modes de financement combinés, mais en l'occurrence, c'est l'intelligence de leur combinaison qui les met individuellement en valeur finalement. Et ce faisant, c'est l'aptitude et l'ingéniosité du dirigeant qui suscite intérêt. Ce type de stratégie financière est davantage le propre des grandes entreprises qui disposent de ressources importantes pour envisager de telles combinaisons financières. Il est donc important de retenir *l'ingéniosité et l'inventivité des dirigeants* dans la mise en place des financements combinés. Cependant, il faut notifier que les dirigeants rencontrés n'ont pas élaboré par eux-mêmes ces produits financiers. Ils ont tous fait appel à des experts en la matière. Aussi, à défaut de plébisciter leurs qualités techniques et leur expertise dans l'élaboration des produits, c'est bien leur *capacité à rechercher et trouver les informations* qui est ici fondamentale. C'est en effet dans cette optique que le processus décisionnel prend tout son sens et son importance.

Une autre lecture de ces événements apparaît quand on se réfère au statut des dirigeants dans l'entreprise. On constate que les dirigeants ayant eu recours au financement bancaire, sont tous dirigeants d'une entreprise familiale. Cela laisserait penser que *les PE familiales ont tendance à privilégier prioritairement le financement bancaire*. C'est une éventualité. Autre détail important, tous les dirigeants ayant sollicité des financements complémentaires au bancaire sont des dirigeants non membres familiaux. Peut-on en déduire que *les dirigeants non membres familiaux sont plus prudents dans leur approche* ? D'autant plus qu'ils se sont tous fait assister de professionnels experts. Une chose, qui elle est certaine, à l'issue de nos analyses est que *les dirigeants de PE familiales, qui ne sont pas des membres familiaux, se montrent particulièrement ingénieux dans la quête de financement d'une part ; et qu'ils consacrent beaucoup de temps à la recherche d'informations d'autre part*.

C. L'autofinancement

C'est le deuxième financement le plus usité par les entreprises de notre échantillon. Deux entreprises sont concernées par ce mode de financement, C#4 et C#5, même si cette dernière a fait effet de levier pour aller chercher en plus des subventions. Toutefois, il existe un inconvénient majeur avec les subventions qui fait que même si leur existence est importante, elles n'influencent que peu le déroulement des événements en temps réel.

D#5 : « *L'inconvénient de ces dispositifs, en fait c'est qu'il vous faut avoir de la trésorerie. Parce qu'en fait euh souvent les aides en fait vous les percevez bien longtemps après que vous ayez terminé votre R&D. Donc ça peut être 1 an, 2 ans, 3 ans. Faut vraiment avoir de la trésorerie.* »

En somme, l'entreprise qui aspire à jouir de ces subventions doit disposer de l'intégralité des financements en propre comme c'est le cas ici. De sorte qu'au final, il est vraiment question, du moins à court terme, d'un autofinancement intégral, puisque la capacité à mettre en œuvre le projet repose sur la capacité de l'entreprise à le financer intégralement par ses liquidités propres.

Nous avons ainsi deux entreprises dont les dirigeants ont choisi l'autofinancement comme source principale, voire exclusive. Ils ont en commun un élément fondamental, la stratégie financière générale. L'un comme l'autre ont choisi l'autofinancement comme modèle de base de leur entreprise. Par conséquent, ils s'évertuent donc à s'y conformer, y compris en ce qui concerne leurs projets les plus importants. Pour être sûrs de se tenir à leur modèle, ils n'hésitent pas soit à morceler leurs projets, soit à les différer afin de soutenir leur logique de financement. On pourrait ici considérer qu'il s'agit d'*une conviction forte des dirigeants qui serait à la base du modèle de financement de l'entreprise*. Cela peut être envisagé. En tous les cas, il est clair que la décision n'est pas hasardeuse et repose sur des prérequis

et une analyse antérieure spécifique. Il ne s'agit en effet pas d'un financement ponctuel qui serait spécifique à un projet en particulier, mais d'un schéma plus global qui est en place dans l'esprit du dirigeant et qui le conditionne dans ses décisions passées, présentes et futures en matière de financement. Les motifs qui expliquent ce choix sont différents en fonction des individus. Pour D#4, c'est la méfiance envers le système bancaire et financier. Par contre, pour D#5, c'est a priori un choix de facilité.

D#5 : *« Alors étonnamment en fait, c'est la facilité. C'est-à-dire qu'en fait pour moi c'était assez euh... quand je suis sorti d'un laboratoire de recherche, ... moi j'étais chercheur hein, j'étais pas du tout industriel. Euh ben quand on a besoin d'argent qu'est-ce qu'on fait, on travaille. C'est tout bête hein. »*

Si cet argument est réel au moment des entretiens, la genèse de cette situation est différente car à l'origine, c'est plutôt l'impossibilité d'obtenir les financements souhaités qui a conduit au choix de cette voie. En réalité, c'est une forme d'autocensure qui peut s'expliquer par le fait éventuellement que notre dirigeant a un temps travaillé dans la banque et qu'il en connaît le fonctionnement. Ceci pourrait d'ailleurs expliquer pourquoi dans son discours, il fait preuve d'une certaine mansuétude à l'égard des financeurs bancaires, contrairement à d'autres dirigeants moins cléments quant au regard porté sur les banques.

D#5 : *« En fait quand vous créez une société comme ça, les banques en fait ne vous prêtent pas. Et alors ça peut choquer euh... en fait c'est tout à fait normal. La banque elle ne vous prête que si elle est sûre de pouvoir être remboursée. [...] ils sont pas plus mauvais que d'autres personnes. Seulement le euh, il faut se mettre à la place de la banque, c'est-à-dire que si vous prêtez de l'argent à quelqu'un, vous vous attendez à ce qu'il vous rembourse. Et quand vous êtes une petite structure, que vous avez moins de 5 ans, [...] entre guillemets vous êtes pas solvables quoi en fait. »*

Réalisme ou empathie ? Au final peu importe. Le choix de l'autofinancement est aussi dans le cas de ce dirigeant le résultat d'un marché qui a démarré lentement permettant au dirigeant de fonctionner sur la base de ce modèle. Il y a donc lieu aussi de mettre dans la balance, la perspicacité et la vision prospective du dirigeant. Ainsi, sans remettre en cause l'hypothèse de la facilité, il convient de constater que cette facilité apparente n'est pas la seule raison. Mieux, cette facilité apparente n'est peut-être même que la conséquence d'un contexte de contraintes auxquelles le dirigeant a dû faire face et qui a forgé en lui des convictions, qui sont devenues le fondement de sa stratégie de financement ; et partant de la décision qui ici nous intéresse. Ainsi, les convictions forgées sont : qu'il n'était pas qualifié pour bénéficier d'un financement auprès des bailleurs de fonds traditionnels, et qu'il avait au regard du niveau de développement du marché, un contexte favorable qui se prêtait à la mise en œuvre de sa stratégie globale de financement.

Au total, sur le recours à l'autofinancement, on retiendra d'abord que : *tous les dirigeants qui ont recours à l'autofinancement ont une stratégie de financement de base quasi-immuable.* Cette stratégie repose

sur des convictions forgées par divers facteurs issus de leurs parcours antérieurs respectifs (contexte de l'entreprise, contraintes diverses, opportunités, expérience du dirigeant, personnalité, éducation, etc.). Ensuite, il faut retenir aussi que : *les dirigeants qui ont recours à l'autofinancement ne cherchent pas à adapter le financement au projet, mais à adapter le projet à leur stratégie de financement.* Ils se forcent à rester dans les clous de leur stratégie autant que faire se peut et pour cela, n'hésitent pas à adapter la taille ou les exigences des projets importants, notamment en les morcelant pour les faire rentrer dans le cadre mis en place. Il existe chez eux *une conviction forte dans le modèle de financement mis en place.* Dernièrement, il faut souligner que : *le grand avantage de cette stratégie est la liberté qu'elle procure.* En dépit de ce qui précède, tous les dirigeants reconnaissent néanmoins qu'ils pourraient être contraints de changer leur stratégie. Ils sont conscients qu'en raison des fluctuations contextuelles, ils pourraient avoir à modifier leur schéma de prise de décision.

D. Les autres modes de financement

Outre les deux modes évoqués précédemment, les dirigeants de notre échantillon ont également recouru à d'autres modes de financement. D'une part nous avons le cas C#6 où le dirigeant a eu recours au capital investissement et le cas C#7 où le dirigeant a sollicité la foule pour du crowdfunding equity.

1. Le capital investissement

Ici le dirigeant a eu recours à des investisseurs en capital pour financer l'installation d'une ligne de production industrielle. Ce projet est la suite logique des travaux de R&D de cette entreprise, dont le business model exige d'importantes ressources financières. En effet, l'entreprise ne peut espérer générer des ressources par son activité avant un certain délai, correspondant au temps nécessaire pour produire et commercialiser. Dans un tel contexte, peu d'options se présentent à elle, notamment en raison des spécificités liées aux produits en développement. De sorte que la seule possibilité qu'elle a de réussir à développer son produit est de recourir à un investisseur institutionnel, qui mise sur le produit en développement, dans un modèle de financement par capital investissement classique. Ce mode de financement est courant chez les start-up innovantes. Il n'empêche que c'est un long et fastidieux processus. On est ici dans le cas d'une start-up classique dont le modèle de développement est capitalistique. L'entreprise pour développer son produit a besoin de matériels dont la nature fait qu'elle ne saurait recourir à des financements classiques tels que le bancaire. Ses besoins en financement étant donc importants, elle est contrainte de recourir au modèle qui semble le plus adapté à sa situation.

C'est une situation dont le dirigeant a pris assez rapidement la mesure car il en est aujourd'hui à sa deuxième levée de fonds. Il est ainsi parfaitement conscient des caractéristiques de son business model et le recours au capital investissement est une décision mûrement pensée et fait corps avec la vision et les attentes du dirigeant. C'est donc dans le cas d'espèce, *la nature du business model de l'entreprise qui contraint le dirigeant dans le modèle de financement*. C'est en outre une entreprise dont la situation financière est déséquilibrée, puisque l'entreprise est déficitaire. Elle perd aujourd'hui encore de l'argent. Beaucoup moins qu'à ses débuts puisque la réalisation du projet annonce la commercialisation prochaine de son produit. Toujours est-il que le choix du capital risque repose sur l'incapacité à trouver des sources de financement autre, compte tenu des dimensions du projet. Un choix contraint somme toute. Le dirigeant le reconnaît volontiers en invoquant l'impossibilité pour d'autres types de financeurs que des fonds d'investissement, à s'engager dans ce pari.

D#6 : « [...] Il fallait des besoins en financement qui dès le début étaient chers, pas très importants et euh sur des périodes qui sont assez longues. [...] Les banques n'auraient jamais suivi. Et de toute façon c'est un modèle où il n'y a que le fond d'investissement qui peut faire ça. [...] »

Une forme de fatalisme réaliste qui tient par ailleurs au fait, évoqué supra, que l'entreprise n'est pas en mesure de générer de revenus avant une longue période. Et donc une situation que seul un investisseur institutionnel à risque est à même d'assumer, d'autant que le projet en lui-même exige des montants conséquents sur une période également conséquente.

D#6 : « [...] Et de toute façon c'est un modèle où il n'y a que le fond d'investissement qui peut faire ça. Dans une première étape, et dans une deuxième étape, ça peut être la bourse. [...] »

Il s'agit d'un choix qui s'inscrit dans une forme de logique contrainte, une situation que le dirigeant n'a pas désiré, mais qu'il accepte car n'ayant pas d'autre option. Ce qui est intéressant, c'est que cette contrainte financière ne constitue pas une gêne pour le dirigeant qui y est préparé. Cela pourrait s'expliquer par le fait qu'il s'agit d'une start-up technologique et que ce mode de financement n'est pas réellement une nouveauté. C'est un modèle qui existe et qui a fait ses preuves. Il est d'ailleurs parfaitement conscient que la prochaine étape pourrait être le recours au marché de capitaux. C'est donc une trajectoire qui est plus ou moins intégrée. En cela, les choix effectués ici font écho à l'élément de conviction identifié dans le cas des dirigeants qui recourent à l'autofinancement. Si les modes de financement ne sont pas le même, voire même s'opposent radicalement, leurs choix reposent sur des raisonnements semblables et sont confortés par la persistance des dirigeants dans ces modèles de financement. Il y a donc dans ce cas également *un élément de conviction important*.

2. Le crowdfunding equity

Mode de financement adopté par le dirigeant du dernier cas de l'étude, C#7, il constitue l'ultime innovation dans les choix de financement des entreprises de l'échantillon. Selon Mollick (2014), « *Crowdfunding is a novel method for funding a variety of new ventures, allowing individual founders of for-profit, cultural, or social projects to request funding from many individuals, often in return for future products or equity. Crowdfunding projects can range greatly in both goal and magnitude, from small artistic projects to entrepreneurs seeking hundreds of thousands of dollars in seed capital as an alternative to traditional venture capital investment* »¹²³. Toujours dans la perspective de définir le crowdfunding, le même auteur rapporte les propos de Schwienbacher and Larralde (2010), lesquels considèrent le crowdfunding comme « *an open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes.* »¹²⁴. Il trouve son fondement dans le Web 2.0 selon Harriet, Abdoune, & Bentebbaa, (2017), reprenant Kleeman & al., (2008).

De façon plus précise encore, Hornuf & Schwienbacher (2018) précisent que le « *Equity crowdfunding is a new form of entrepreneurial finance, in which investors do not receive perks or engage in pre-purchase of the product, but rather participate in the future cash flows of a firm.* »¹²⁵. De son côté, la plateforme de crowdfunding Wiseed, considère que « *l'equity crowdfunding, crowdfunding en capital ou financement participatif de PME permet à des particuliers de se regrouper pour investir via internet dans des startups et en devenir actionnaire. Le crowdfunding permet ainsi de mobiliser l'épargne d'investisseurs particuliers pour investir au capital de jeunes entreprises innovantes.* »

Il y a donc dans cette dynamique du CE, plusieurs critères tels que le ciblage des petites entreprises innovantes ou encore l'utilisation d'internet comme canal de levée : « *equity crowdfunding, which refers to a recent financial innovation originating on the Internet that targets small and innovative firms.* » Hornuf & Schwienbacher (2017).

Dans le cas d'espèce, plusieurs facteurs expliquent le recours à ce type de financement. En premier lieu on peut évoquer les difficultés à accéder à d'autres sources de financement, en raison de la nature et des caractéristiques de leur entreprise. L'entreprise est en effet une start-up technologique d'existence

¹²³ « *Le crowdfunding est une nouvelle méthode de financement de diverses nouvelles entreprises, qui permet à des individus porteurs de projets à but lucratif, culturels ou sociaux de demander du financement à de nombreuses personnes, souvent en échange de produits ou de capitaux futurs. Les projets de crowdfunding peuvent varier considérablement en termes d'objectif et d'ampleur, des petits projets artistiques aux entrepreneurs à la recherche de centaines de milliers de dollars en capital d'amorçage comme alternative aux investissements traditionnels en capital-risque* » (Schwienbacher et Larralde, 2010).

¹²⁴ « *Un appel ouvert, essentiellement par le biais de l'Internet, à la mise à disposition de ressources financières, soit sous forme de dons, soit en échange d'une forme de récompense et/ou de droits de vote, afin de soutenir des initiatives à des fins spécifiques.* »

¹²⁵ « *Le crowdfunding en fonds propres est une nouvelle forme de financement entrepreneurial, dans laquelle les investisseurs ne reçoivent pas d'avantages ou ne s'engagent pas dans le préachat du produit, mais participent plutôt aux flux de trésorerie futurs d'une entreprise.* » (Hornuf & Schwienbacher, 2018)

récente. Avant de parler de l'aspect technologique, relevons déjà qu'elle est jeune et qu'elle est d'une certaine manière, naturellement disqualifiée à prétendre à un financement bancaire classique car n'ayant pas encore fait les preuves de sa solvabilité. Il faut ensuite évoquer ses besoins financiers qui sont spécifiques. Ils sont en effet beaucoup trop importants pour des business angels, mais trop tendres pour des fonds d'investissement. Ce qui laisse l'entreprise dans un entre-deux inconfortable. D'ailleurs le dirigeant a sollicité des fonds d'investissement, y compris à l'échelle européenne, qui n'ont pas souhaité s'engager car l'entreprise n'était pas à un niveau suffisamment mature pour les intéresser. Ainsi, il apparaît que *la nature et les caractéristiques de l'entreprise ont créé un contexte et des contraintes, limitant les possibilités*. Cela tient également à ce que le dirigeant appelle '*le destin capitalistique*' de l'entreprise, à l'image du cas C#6.

D#7 : « [...] *on va avoir un destin un petit peu capitalistique, dans le sens où [...] on a besoin de faire de gros développements avant d'avoir des rentrées suffisantes qui vont nous permettre d'atteindre l'équilibre. [...]* »

Un tel contexte explique parfaitement le choix d'un financement alternatif, puisque les sources conventionnelles auxquelles une telle entreprise aurait pu prétendre ne lui étaient pas accessibles. Eu égard aux ambitions des dirigeants, il restait peu de choix. Le CE s'est avéré payant, voire particulièrement adapté. Mais c'est une analyse qui est faite a posteriori. En effet, ce n'est qu'après s'être fait retoqué par les financeurs rencontrés dans un premier temps, que les dirigeants, au vu des perspectives qui s'ouvraient à eux avec le CE, vont réaliser l'intérêt de s'engager dans cette voie. Il y a donc ici un facteur de jugement a posteriori qu'il convient de noter. De sorte que le choix n'est pas celui d'une conviction forgée antérieurement comme on a pu le voir avec d'autres dirigeants, mais bien le fruit d'une forme d'opportunisme.

En somme il y a dans un premier temps, un constat lucide d'une impossibilité d'accès à certaines formes de financement (bancaire, family office), puis la déception de ne pas pouvoir accéder à d'autres formes de financement (capital investissement), et enfin le bonheur de découvrir l'adéquation du CE. On peut souligner également un travail de recherche active de la part des dirigeants et particulièrement de celui en charge du développement commercial. C'est ici donc le lieu de noter que cette entreprise est dirigée par un couple d'associés dont l'un est spécifiquement responsable du développement.

Outre les contraintes ayant obligé l'entreprise à revoir tous ses plans initiaux en matière de financement, il faut ensuite souligner l'adéquation parfaite du CE aux besoins de l'entreprise. En se tournant vers la foule, par le biais d'une plateforme, les dirigeants ont découvert quelques avantages qui leur étaient inconnus alors. En effet, le CE se prêtait aisément à la collecte du type de montants que recherchaient nos dirigeants. Mieux, il pouvait mobiliser le financement recherché en un laps de temps relativement court, ce qui fut fondamentalement déterminant. La célérité du processus d'obtention des fonds a été

globalement un facteur clé du choix. On peut également évoquer le système de gestion de la foule en un holding.

Pour finir notons que si le choix initial a été quelque peu contraint par les circonstances, il s'est avéré particulièrement approprié. De sorte que les dirigeants ont entrepris de reconduire ce modèle de financement. Il y a à ce niveau un point commun évident qu'il faut relever avec d'autres dirigeants de l'étude. *Le choix d'une solution de financement et sa confirmation.*

Tableau 31: Type de financement & types d'entreprise (nature & gouvernance)

Type d'entreprise		Familiale		Patrimoniaire		Managériale	
		Entrepreneuriale	Managériale	Entrepreneuriale	Managériale		
Type de Financement	Banque intégrale	X					
	Banque partielle		x				
	Subvention		x	X			
	Montage financier		x				
	Ouverture du capital		x				
	Autofinancement			X			x
	Capital investissement			X			
	Crowdfunding Equity			x			

Source : Élaboration propre à partir de l'analyse combinée

Au total le thème du financement fait constater une grande diversité des modes de financement, dont certains paraissent particulièrement bien élaborés, parfois très élaborés a priori pour des PE. Cela pose la question du processus qui a conduit à de pareils résultats. A cet effet, on peut déjà identifier un type de comportement, qui consiste en *l'adoption d'un modèle de financement général*, par le dirigeant. C'est une attitude qui peut être soulignée de façon claire et précise à l'issue de l'étude. Par ailleurs, pour finir, on constate aussi que certains modes de financement semblent naturellement être associés à certains types d'entreprises, au regard de la gouvernance. Peut-on pour autant en tirer des conclusions d'ordre général ? L'analyse combinée de la prise de décision permettra sans doute d'en savoir long.

IV. La prise de décision

La nature centrale de ce thème dans l'étude en fait un aspect abondamment décrit par les dirigeants tout au long des rencontres. Nous l'entendons ici comme *l'ensemble des éléments caractéristiques (internes et/ou externes) et évènements entrant en compte dans la manière dont le dirigeant se détermine durant le processus de choix, qui est l'objet de l'étude*. La décision prend ainsi une dimension globale, qui ne se limite pas aux seuls moments du choix, mais à tout le contexte ainsi que les actions et attitudes adoptées durant le processus. On y questionne *le contexte* de l'action qui en constitue le cadre structurant, et aussi *les motivations* qui sont les raisons de l'action.

A. Analyse des contextes de l'action

Le terme contexte est défini par le dictionnaire Larousse comme étant l'« *ensemble des circonstances dans lesquelles se produit un événement, se situe une action*¹²⁶ ». Dans le cas de notre étude, l'analyse du thème décision s'articule autour de deux éléments fondamentaux que sont les motivations et le contexte. Si les motivations ont vocation à nous indiquer les raisons apparentes et éventuellement profondes de la décision, le contexte a quant à lui pour but de nous indiquer les conditions dans lesquelles l'action s'est déroulée et par conséquent à nous donner une indication sur le déroulement de celle-ci.

¹²⁶ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/contexte/18593>

1. Dans le cas C#1

Compte tenu de problèmes divers liés à leur emplacement initial, les dirigeants ont entrepris de bâtir un nouveau siège à leur société. Ce projet immobiliser a été financé intégralement par emprunt bancaire. Le premier élément de contexte qu'il faut mettre en perspective ici c'est la répartition des responsabilités en matière décisionnelle dans l'entreprise ; en l'occurrence, dans le couple dirigeant, celui qui est chargé des questions financières est D#1', expert-comptable de métier. Sans être financier, on peut tout de même convenir d'une certaine aisance sur les questions financières. Aussi, selon le protocole établi entre les frères, celui dont une décision relève du domaine de prérogatives, a le dernier mot. Par conséquent on sait donc que c'est à D#1' que revient le dernier mot. Et compte tenu de ses antécédents, l'on imagine qu'il peut avoir une attitude plus engagée sur la question. Mais, c'est précisément là que se situe le paradoxe. Il est frappant d'observer chez les deux dirigeants de cette entreprise, et particulièrement celui en charge des questions financières, un relatif désintéret pour la question du financement. Ils ne donnent pas le sentiment de s'en préoccuper. Cela donne un processus décisionnel quasiment sans relief, si ce n'est qu'il s'inscrit dans le cadre traditionnel institué par les deux dirigeants. Ce désintéret relatif se manifeste par une méconnaissance quasi-totale des alternatives financières possibles pour une PE, voir un véritable désintéret.

D#1' : *« Je m'intéresse peu aux nouveaux modes de financement. Je lis de temps en temps dans la presse des éléments, mais, je ne m'intéresse pas plus que ça à ces modes de financement. »*

« Non pour moi euh, si j'ai besoin de, si j'ai besoin de quelques roupies, euh soit je vais puiser dans mon propre patrimoine, euh soit je vais faire appel à une banque classiquement. »

Si ce n'est pas en soi une faute, cela explique cependant que leur horizon financier soit si limité, c'est-à-dire, réduit au financement bancaire. *Il n'y a pas de connaissance particulière des possibilités de financement et surtout il n'y a pas de volonté de s'informer à ce sujet.* C'est donc le constat qu'il faut faire. Il n'y a donc en vérité aucune ambition d'optimiser le financement, si ce n'est la mise en place d'un levier fiscal et successoral pour financer la construction. Parlant de la construction, si on peut évoquer la nature du projet, notamment l'immobilier, pour expliquer le choix du financement bancaire, cet argument n'explique cependant pas le désintéret général pour les financements. De plus, même en s'en tenant au cas du financement bancaire, les dirigeants de cette entreprise n'ont sondé que deux (02) banques par exemple dans leur recherche, ce qui paraît globalement peu. On peut imaginer deux raisons pour expliquer cela.

On peut d'abord considérer que c'est essentiellement en raison de la bonne santé financière de l'entreprise. Sans être excellente, l'entreprise jouit d'une très bonne santé financière comme généralement les entreprises de ce secteur d'activité, la construction de maisons individuelles. On peut également envisager que ce désintéret pour la recherche de meilleures options de financement est corrélé

avec l'absence de désir de croissance chez les dirigeants. Tous deux s'accordent sur le fait que la recherche de la taille critique n'est pas pour eux un objectif. Ils aspirent à rester petits, et il n'est pas interdit de penser que cela explique leur attitude générale. Une chose est certaine c'est que la décision de financement s'inscrit dans un contexte plutôt normal pour ces dirigeants qui se sont contentés d'appliquer le protocole convenu entre eux à cet effet. Et comme ils ne semblent pas avoir d'ambition particulière, ils n'ont pas engagé de recherches particulières pour optimiser la prise de décision. Enfin, il faut relever que les dirigeants avaient un rapport particulier avec l'une des banques sollicitée, par le biais d'une relation personnelle. Aussi, le contexte de la décision était favorable à un tel choix.

2. Dans le cas C#2

Dans ce cas, l'entreprise, spécialisée dans la production et la commercialisation de grands crus a initié pour moderniser ses installations, un plan général articulé en plusieurs projets successifs. Le dernier volet de ce plan se trouve être le projet de renouvellement de l'appareil vinicole dont la décision de financement nous intéresse, la phase finale du programme. Compte tenu de l'ampleur de cette partie du projet, l'entreprise ne pouvait le financer toute seule. D'autant plus que le contexte post-crise a contribué à affaiblir les résultats de l'entreprise, à l'image du secteur en général. Ainsi, dans un contexte global de vache maigre, l'ampleur du projet mettait l'entreprise face à ses limites financières. Plusieurs éventualités vont être envisagées, mais sans possibilité de matérialisation concrète eu égard à ce contexte. L'autofinancement intégral était inenvisageable, l'entreprise ne disposant pas de fonds propres suffisants. Le financement bancaire intégral n'était pas non plus envisageable. La vente d'une parcelle de vigne, un temps envisagée, posait des questions de perte en termes de volume de production.

C'est dans ce contexte que la décision a été prise, grâce à un enchaînement circonstanciel très opportun. En effet, en dépit de la perte évidente en termes de volume de production, l'option retenue en priorité a été celle de la vente de parcelles, pour ensuite y adjoindre un emprunt afin de boucler le financement. La vente de parcelles avait pour avantage de procurer de l'argent frais à l'entreprise dans le cadre de son projet. C'est dans cette optique que le dirigeant, avec l'appui du conseil d'administration de l'entreprise, a engagé des démarches pour trouver des acquéreurs, notamment parmi ses voisins.

Cette recherche d'acquéreurs potentiels va constituer l'élément déclencheur de la décision de financement. Le déclencheur est ici entendu au sens de Gibcus & Van Hoesel (2004), à savoir « *un stimulus direct qui agit sur le décideur et qui le détermine à agir et à entreprendre l'élaboration d'une idée* ». Cette quête le conduit à lui une entreprise spécialisée dans l'élaboration de produits financiers à but de défiscalisation. Cette entreprise qui est experte dans l'élaboration de produits financiers dans le domaine de l'immobilier, trouve dans le secteur viticole, une opportunité d'étendre son activité, face aux difficultés rencontrées sur ses marchés traditionnels. Ce qui entre autre est dans l'intérêt de notre

dirigeant qui peut réaliser plusieurs coups en une seule fois. On se trouve ainsi dans un contexte où les deux parties finissent par atterrir dans un univers qu'elles ne connaissaient pas. La seule préoccupation de notre dirigeant était de vendre des parcelles afin de gagner du *cash* tandis que celle de l'entreprise experte était de trouver de nouvelles opportunités. C'est donc une sorte d'heureux hasard qui fait se rencontrer ces deux parties, que a priori, tout ou presque sépare. C'est ainsi que la première option¹²⁷ a été validée car elle profite globalement à tous les partenaires qui sont gagnants. Pour notre entreprise, outre le fait qu'elle y gagne environ le tiers de la somme recherchée pour son projet, elle parvient par le biais de l'accord négocié, à conserver l'exploitation des parcelles vendues dans le cadre du montage, avec en plus la possibilité de les racheter au bout d'une période déterminée. Il s'agit donc globalement d'une bonne opportunité.

En définitive, ce produit élaboré avec le concours d'un spécialiste constitue pour l'entreprise une source inattendue de financement, une opportunité inespérée, et qui curieusement en appellera une autre. Concomitamment à l'opportunité de créer un GFV, et en dehors de tout contrôle du dirigeant, une opportunité va modifier la donne et précipiter la validation du modèle de financement. Une subvention de l'Union Européenne est ouverte au moment précis où l'entreprise est prête à la saisir. Elle est destinée aux entreprises agricoles, et vise à la modernisation de l'agriculture. Or le projet du dirigeant est précisément de moderniser ses installations.

Sans avoir véritablement cherché, l'entreprise se retrouve avec une autre opportunité de financement, cette fois-ci réellement déterminante. Car si les besoins en fonds restaient globalement significatifs après la mise en place du GFV, l'arrivée de la subvention va considérablement diminuer ce besoin et de fait entériner le mix-financement du projet. Ici encore le dirigeant aura besoin d'une expertise extérieure pour obtenir ce financement. En cela, ce cas constitue une singularité dans l'étude, car le recours à deux intermédiaires rémunérés n'est propre qu'à cette entreprise.

Au total donc, il faut souligner le rôle joué par l'opportunité ou l'opportunisme dans l'obtention de cette subvention, mais aussi dans la découverte du montage. On retiendra les expressions : « *pile poil au bon moment* » et « *concours de circonstances* », qui traduisent de façon explicite l'absence de contrôle que le dirigeant a sur les événements qui conduisent à la décision de financement. On constate que la notion de choix ou de décision est inopérante dans chacun des deux cas, étant donné que l'acteur, le dirigeant est agi et ne fait que réagir à un environnement particulièrement favorable. Le contexte général permet de voir que la décision n'est pas déterminée par les choix du dirigeant, mais par les opportunités plus ou moins hasardeuses qui surviennent dans l'environnement. A l'exception donc du financement bancaire qui est le seul véritable choix effectué, la décision est clairement le résultat d'une forme de *sérendipité*.

¹²⁷ Les explications du dirigeant quant au Business model de l'entreprise : « *Et eux après ils gèrent l'EHPAD complètement, ils louent les chambres etc. machin truc. Mais la chambre appartient à quelqu'un, qui a investi dedans.* »

Le contexte est d'autant plus spécifique que l'on constate que ce ne sont pas vraiment les recherches du dirigeant qui déterminent l'apparition des opportunités. Ce sont les opportunités qui viennent à lui et non pas l'inverse. Il est donc difficile dans ces conditions de lui en attribuer totalement le mérite, même si les choix, il a fallu les faire, les assumer et les défendre auprès des actionnaires familiaux.

3. Dans le cas C#3

Le troisième cas de l'étude présente quelques singularités dont le fait que c'est la seule entreprise de l'échantillon qui compte plus de cinquante employés, et aussi que son dirigeant est également à la tête de l'ensemble des entreprises détenues par les actionnaires familiaux. Par conséquent, sa perspective est parfois globale plutôt que spécifiquement focalisée sur l'entreprise qui intéresse notre étude. Par ailleurs, bien qu'elle ne soit pas la seule à avoir acquis un fonds de commerce parmi les entreprises de l'échantillon, elle est la seule à l'avoir fait à l'étranger. Cette donnée est importante car contextuellement, elle permet de calibrer l'ambition du dirigeant qui est de prendre de l'envergure, notamment par une stratégie de conquête à l'international. Ceci est donc directement à mettre en corrélation avec sa détermination.

En effet, l'entreprise s'est retrouvée face à une opportunité qu'elle souhaitait afin d'élargir ses horizons, notamment commerciaux. Cette volonté de présence à l'international était désirée et recherchée. Il y avait donc dans un premier temps, une concordance entre le désir de croissance du dirigeant et l'opportunité de développement. Et quand elle s'est présentée, il a fallu la saisir, dans un contexte où le temps était court et les options de financement limitées.

Le projet en lui-même est important car, en comparaison des autres projets de l'étude, il fait peser sur l'entreprise un risque global plutôt important à vue d'œil. Ce risque se situe à un triple niveau. D'abord, l'investissement dans un projet à l'étranger pour racheter une entreprise si petite soit-elle est un pari qu'il faut gagner sur plusieurs plans, au risque de voir répercuter les conséquences de l'échec sur toute la structure. Deuxièmement, l'accroissement du pouvoir du fonds d'investissement dans le capital de l'entreprise, dilue les actionnaires familiaux et fait peser un risque pour l'avenir en termes de contrôle. Et enfin, il y a la viabilité financière de l'entreprise après cet investissement. Même si elle a toujours été gérée en « *très bon père de famille* », le risque financier existe et est même amplifié par les autres risques évoqués supra. Dans un contexte où, à l'instar de Lamarque (2009), l'on se pose tous la question aujourd'hui de savoir si les banques – et plus largement – les financeurs savent encore gérer le risque ; il est censé veiller à ce que la situation reste sous contrôle. Il y a donc au total un contexte particulier, plein d'incertitudes.

Cela n'empêche pas son dirigeant de se décider très rapidement en raison d'une volonté préexistante d'expansion internationale. Ce premier élément de contexte permet de comprendre dans quel état

d'esprit le processus de la décision de financement a pu éventuellement se dérouler. Le dirigeant va ensuite être confronté à une difficulté, celle d'engager ses parties prenantes internes dans une aventure, qui même si elle est désirée, présente un certain risque. C'est ici que le caractère familial du capital devient une donnée importante, parce qu'on peut mesurer le travail du dirigeant ici et aussi le comparer à celui d'un cas proche. Ici, l'avantage d'avoir désiré ce projet est qu'une réflexion a été menée en amont à cet effet. De sorte que les risques étaient plus ou moins calculés. De plus, comme l'entreprise était particulièrement bien gérée, elle présentait un risque financier très faible.

D#3 : « Alors avant l'opération, si 5 est la meilleure note, c'est 5. Pourquoi ? Parce que C#3 est une entreprise à capitaux familiaux, elle a toujours été gérée en très bon père de famille avec très peu d'endettement, c'est une situation financière très saine. [...] »

La vraie problématique était donc de faire adhérer les actionnaires, qui contrairement au cas précédent, tout en faisant confiance, étaient plus réticents. Leurs réticences s'expliquent aisément par la crainte de perte de contrôle, et aussi la crainte de perte du dividende, certes modeste mais auquel les actionnaires sont attachés malgré tout. Il faut spécifier que la partie bancaire du financement faisait peser sur l'entreprise un risque de ne plus pouvoir distribuer du dividende. Pour corser davantage les choses, un autre élément contextuel qui semble avoir joué un rôle prépondérant dans la décision est le délai. Le dirigeant devait agir vite.

D#3 : « Dès le début je savais qu'il fallait y aller, qu'il ne fallait pas rater l'opportunité. [...] là je me suis dit là maintenant faut aller vite, parce que je savais qu'il était assez pressé. C'est pourquoi on a conclu dès le début du mois d'octobre. C'est un processus très rapide parce que trois mois pour un processus d'acquisition [...] c'est très rapide. Trouver des financements en trois mois avec de l'été en plus. Mais je savais aussi que si on n'allait pas vite, le risque c'était qu'il s'adresse aussi à d'autres acquéreurs potentiels. [...] »

Cette urgence contextuelle a joué un rôle capital dans la décision de financement. L'entreprise ne disposait pas du temps nécessaire pour envisager d'autres alternatives que celles à sa disposition. Dans un tel contexte, le ressenti qui découle du processus décisionnel c'est qu'il a été globalement maîtrisé. Ici, en effet, la conviction du dirigeant et son implication personnelle semblent avoir joué un rôle déterminant. Convaincu du bien-fondé de l'opération, il a pris le temps de préparer en amont la stratégie. De sorte que même dans l'urgence d'une décision son travail de préparation s'est révélé utile. Il s'est notamment manifesté par une démarche de pédagogie à l'endroit des actionnaires pour les faire adhérer. Mais il a également consisté en une implication personnelle du dirigeant, qui a investi des deniers personnels pour prendre part au financement et ainsi démontrer sa confiance dans le projet et partant dans la stratégie de financement.

Ce faisant, le dirigeant a donné à voir *une conviction qui semble forte et une préparation qui semble de qualité*. Ainsi, le fait qu'aucune autre éventualité que l'augmentation de capital combinée au financement bancaire n'a été envisagée, peut être perçue comme le signe d'une certaine confiance. Mais ce peut être aussi le signe d'un manque réel ou supposé d'alternatives. Quoi que ce puisse être, la décision est assumée et appuyée.

C'est ici qu'il faut relever des éléments de comparaison avec le cas C#2 précédent. En effet, les deux entreprises (C#2 et C#3) sont assez similaires. Ce sont deux entreprises familiales, dirigées par deux personnes étrangères aux membres familiaux. Et ici, on ressent clairement que la décision de financement n'est pas subie, mais bien assumée et portée par le dirigeant et son entreprise. En témoigne, l'investissement personnel consenti. Le contexte tendu joue un rôle important dans la prise de décision de l'une comme l'autre des entreprises. Mais la stratégie financière dans le cas présent semble mieux assumée et moins hasardeuse. De plus l'action du dirigeant paraît plus sûre. Il aura réussi non seulement à apaiser les craintes légitimes des actionnaires familiaux, mais aussi celles des banquiers, puisque la partie bancaire du financement est apportée par un pool de quatre (04) banques.

Ainsi, le contexte tendu n'aura pas eu raison de la détermination du dirigeant. C'est peut-être cette différence dans l'attitude qui fait toute la différence dans les processus décisionnels des deux entreprises. C'est peut-être la preuve d'une meilleure préparation et aussi de l'excellente santé financière préalable de l'entreprise. Car, il est vrai que dans le cas précédent, on a un secteur du vin qui sans être en crise, est en déficit alors qu'ici, l'entreprise non seulement se porte bien, mais elle également soutenue par une grappe d'autres PME appartenant aux mêmes actionnaires. De plus, le dirigeant est mieux entouré que dans le cas précédent. Et donc finalement, le contexte tout en semblant similaire n'est pas totalement le même et donc n'accouche pas du même résultat. Toujours est-il que le comportement du dirigeant ici dénote d'une confiance plus forte et d'une maîtrise plus importante dans le processus décisionnel. La conséquence de ceci est un processus décisionnel moins aléatoire, plus précis et avec moins de soubresauts.

4. Dans le cas C#4

Ici, le dirigeant a procédé au financement de son projet en s'appuyant sur les fonds propres de l'entreprise. C'est l'un des choix de financement classique des petites entreprises. Dans notre cas, il paraît plus spécifique encore, puisque le dirigeant en a fait son mode de financement préférentiel. Il s'agit ici d'une petite entreprise familiale à l'origine, qui a été cédée à un groupe étranger, qui en est désormais actionnaire majoritaire et donc propriétaire. Cette petite entreprise, n'a pour autant pas vu sa direction changer, et est toujours assurée par un dirigeant recruté par l'actionnariat familial d'origine, et

en poste depuis plus d'une décennie maintenant. Ce dirigeant, il faut l'indiquer est issu du monde financier à la base, un univers dont il a choisi de se détourner en arrivant à la tête de l'entreprise.

En effet, il s'agit d'abord *d'un choix personnel de ne plus s'impliquer dans les questions financières* en général, choix mis en œuvre depuis sa prise de fonction. Et ceci constitue le premier élément de contexte. Cependant, même s'il ne désire plus s'impliquer dans la gestion des aspects financiers, cela ne l'empêche pour autant pas d'avoir une position très précise sur la question des choix de financement de l'entreprise. Et là se trouve le deuxième élément de contexte à retenir dans ce cas. La position du dirigeant sur ces questions est simple, *l'autofinancement constitue la principale voie envisageable*. Cette position trouve ses racines dans ses expériences antérieures et dans son vécu personnel. Son expérience l'a conduit à nourrir à l'égard des institutions financières, notamment bancaires, un profond sentiment de méfiance. Autrefois directeur financier, il a acquis avec les années une expérience du financement des entreprises qui l'a rendu méfiant. Mais plus encore, au-delà de l'univers financier des entreprises, c'est l'état d'esprit global qui le dérange. D'un côté, l'opacité qui entoure le système financier en général et de l'autre l'absence de contrôle sur les événements.

Et donc, s'en tenir à l'autofinancement est aux yeux du dirigeant une façon non seulement de préserver l'entreprise mais aussi de se préserver lui-même. De plus, pour faire la paire, il ajoute à l'autofinancement systématique, une politique de non publication systématique des chiffres. Ainsi, on ne retrouve nulle part sur les bases de données traditionnelles, des informations relatives à cette entreprise.

D#4 : « [...] au niveau des banquiers, à partir du moment où il y a une espèce de boîte noire dans laquelle on ne sait pas exactement ce qu'ils font, on sait qu'ils rentrent des données et qu'il y en a d'autres qui ressortent, mais c'est pas forcément les mêmes de l'autre côté, j'ai plutôt tendance à penser que les banques sont devenues tellement importantes que euh elles ont dépassé le contrôle de l'être humain, ou d'un groupe d'êtres humains. [...] »

Un autre élément qu'il faut ajouter est la connaissance qu'a ce dirigeant des modes de financement existant. Il est en effet, l'un des rares de l'étude à disposer d'une connaissance suffisamment large des alternatives de financement qui sont à disposition des petites entreprises. On peut considérer que ces connaissances abondantes le rendent capable d'avoir un avis pertinent sur ces questions.

Pour autant, il n'est pas totalement réfractaire au financement de provenance extérieure. Il est conscient de leur utilité et donc du fait que, si un projet devait l'obliger à solliciter ce type de financement, il ne pourra en faire l'économie pour des questions de confort personnel. Aussi, son but ultime est donc justement de mettre en œuvre les moyens dont il dispose pour éviter qu'une telle situation ne s'impose à lui. Et dans cette perspective, il a élaboré une stratégie de financement, dont le succès ne s'est pas démenti à ce jour. C'est le troisième élément de contexte et sans doute le plus important.

La décision, notamment en matière de financement, constitue à ses yeux un processus quasi continu. Le dirigeant se fait l'obligation d'être dans une approche proactive, une approche d'anticipation permanente, sachant que le choix est fait quasiment "d'office" en amont du processus. Et c'est précisément à ce niveau que se trouve l'intérêt de ce cas. En effet, bien qu'il existe des procédures de débats en interne, notamment avec les membres du comité exécutif de l'entreprise et aussi avec les actionnaires, le constat est que le choix du mode de financement n'est que rarement discuté, voire jamais. Il semble avoir toujours été question d'autofinancement, ce qui est le choix historique et presque idéologique du dirigeant. Les seuls éléments qui sont débattus ont trait aux seuils, c'est-à-dire les montants minima à partir desquels le dirigeant doit absolument requérir l'aval du conseil. Tant et si bien que dans le fond, la décision de financement, le choix du mode n'est pas vraiment un sujet.

Et la stratégie va plus loin encore. Car pour répondre à la problématique des projets dont les montants sont des sommes importantes, le dirigeant a adapté sa *stratégie d'autofinancement systématique*. Il procède à un morcellement des projets, en les découpant en plusieurs étapes distinctes tout en gardant une cohésion dans l'ensemble. Par exemple, dans le cadre du projet qui nous a intéressés, le dirigeant a procédé à ce qu'il appelle un « *phasage* ».

D#4 : « [...] on savait qu'il fallait que, il fallait qu'on change notre système de climatisation. Donc s'est dit voilà : combien ça va coûter ? On a dit : ça coûte un paquet d'argent. Donc on a dit, ben on va phaser. [...] »

Cela consiste à subdiviser le projet en plusieurs étapes distinctes, en allant du plus important au moins important. Cette stratégie n'est d'ailleurs pas spécifique à cette entreprise dans notre étude. Mais ici, elle permet au dirigeant de tenir les rênes de sa structure de financement et de demeurer fidèle à ses convictions. Plus encore, elle est ici systématisée, ce qui en dit long sur la manière de prendre les décisions de financement de ce dirigeant. Ainsi, il semble important de retenir qu'à l'appui du mode de financement prédéterminé, il existe une stratégie de "phasage" des projets destinée à faire rentrer les projets dans la structure normale des financements de l'entreprise. Tout ceci prend notamment du sens quand on se réfère à la définition de la décision que donne le dirigeant de la décision.

D#4 : « [...] décider c'est renoncer [...] vous ne renoncez à rien [...] Donc il y a pas de décision. Il y a des modalités d'application qui sont différents degrés de décision [...] »

Il y a chez lui une conception de la prise de décision qui est spécifique et qui est cohérente avec sa stratégie de financement. Celle-ci repose sur un mode de financement unique et sur un mode opératoire qui s'inscrit dans un cadre quasi continu. Cette stratégie est rendue possible par des facteurs qu'il faut évoquer aussi. Le premier facteur à l'appui de la stratégie de financement que l'on doit évoquer est la bonne santé de l'entreprise. Il est certain qu'une entreprise en bonne santé financière est plus aisément susceptible de procéder de la manière dont notre dirigeant procède, d'autant que les revenus croissent.

D#4 : « [...] par rapport à votre question, la note de C#4, pour machin etc., moi je dirais elle est correcte. De zéro à 5, c'est ça votre question ? Non mais moi je vais vous dire 3 et demi quoi ! Un truc comme ça ! 2, 3 et demi, 4 ! [...] Non c'est plutôt 3,5 on va dire. [...] la marque C#4 l'année dernière a fait 20% de croissance, donc il faut qu'on continue quoi. »

Il y a ainsi peut-être un lien à faire entre la stratégie de financement et la situation financière. Mais ce lien est à faire dans les deux sens car la prospérité financière de l'entreprise est également à mettre au crédit du dirigeant, car il en est l'artisan depuis plus de dix (10) ans, et qu'il l'a réalisée en l'occurrence avec la même recette. Au final on se retrouve un peu dans la configuration de l'œuf et de la poule. Mais ce n'est pas le cas du second élément qui sous-tend la stratégie de financement du dirigeant : le facteur temps. Il est déterminant dans la stratégie car il est l'une des clés du succès de cette stratégie. Couplé à l'aisance financière de l'entreprise évoquée précédemment, il permet entre autre au dirigeant d'avoir une flexibilité accrue dans la gestion des projets stratégiques et donc dans la mise en place des financements.

Sans ces deux facteurs qui font office de préalables fondamentaux, il serait quasiment inenvisageable de déployer la stratégie du dirigeant. Celui-ci en est par ailleurs parfaitement conscient. L'image du rouleau de pâtisserie¹²⁸ qu'il donne permet d'avoir un aperçu de l'importance du facteur temps dans sa stratégie. Il lui permet justement d'aller au bout de tous ses projets sans avoir à déroger à sa stratégie de base, et donc sans avoir à transiger avec ses convictions. Quand il se trouve en position d'impossibilité d'action pour des raisons de moyens, il ajuste ses projets au temps et en décale certaines modalités de mise en œuvre.

Toutefois, tout en étant déterminé et convaincu par son mode de fonctionnement au niveau du financement, le dirigeant ne rejette pas l'idée d'un recours à des financeurs extérieurs. Il a conscience qu'il peut être amené un jour à y recourir et n'y est pas réfractaire. Mais, il fait de son mieux depuis toujours pour l'éviter, et il y arrive à ce jour sans grand mal. De même, à cause de sa stratégie de financement, l'entreprise n'évolue pas en vase clos, repliée sur elle-même pour autant. Elle entretient des relations par le biais de son dirigeant avec des banques pour ce qui est de la gestion des affaires courantes. Ce qui est peu probable par contre c'est de voir l'entreprise solliciter ses banquiers pour autre chose que le financement de son BFR, autrement dit des lignes de crédit à court terme¹²⁹. Car pour notre

¹²⁸ D#4 : « C'est l'histoire du rouleau à pâtisserie. Vous savez, des fois il vaut mieux étaler que de vouloir ne plus le faire. [...] »

¹²⁹ Les crédits bancaires à court terme ont pour objet d'assurer l'équilibre de la trésorerie de l'entreprise. Ils servent, par exemple, à couvrir un temps de stockage, un délai de fabrication ou un délai de paiement consenti aux clients et permettent ainsi de faire face aux dépenses courantes de l'activité (salaires, loyers, etc.). Ce sont des crédits d'une durée inférieure à 1 an qui :

- peuvent être reconduits chaque année par la banque si la situation financière de l'entreprise le permet
- ou être remis en cause par le banquier dans un délai très bref

dirigeant, le principe de base du financement des projets de grande envergure est assez simple : « [...] on part du principe qu'on s'autofinance. En fait c'est le principe. [...] On part du principe qu'on s'autofinance. ».

Il apparaît ainsi comme un dirigeant réaliste, conscient des exigences d'une entreprise en termes de financement, conscient des contraintes qui sont les siennes en matière de qualité, mais également déterminé à maintenir ses convictions au-dessus des circonstances. Pour ce faire, il dispose d'une stratégie de décision et de financement qui lui permet en l'occurrence d'éviter toutes les situations déplaisantes. Et en cela, et ce même s'il n'est pas le seul, il manifeste une certaine différence avec la majorité des dirigeants de notre échantillon. En effet, de nos observations, il ressort qu'au-delà de son parcours, de ses expériences techniques, il subsiste chez ce dirigeant un goût prononcé pour la transversalité des compétences et de la culture générale. Il est, dans l'échantillon, et ce bien au-delà des autres celui qui a manifesté et démontré au cours de nos entretiens, le plus haut niveau de connaissances en matière financière, et même en termes de culture générale tout simplement.

Si la question de la culture financière est aisément explicable par son parcours professionnel antérieur, son niveau de culture générale l'est moins. Sans être affirmatif, c'est peut-être le point de distinction fondamental entre ce dirigeant et les autres que nous avons rencontrés. Cette propension et ce besoin d'accroître son niveau de connaissances générales semble lui donner l'avantage par rapport aux autres. Sans être affirmatif, c'est une hypothèse que nous pouvons raisonnablement formuler.

En tous cas, en ce qui le concerne, l'hypothèse n'est peut-être pas farfelue. Elle pourrait d'ailleurs tenir lieu de dernier élément de contexte dans le cadre de la décision de financement. De nos entretiens avec ce dirigeant, une chose qu'il est important de faire ressortir, c'est le regard critique qu'il porte sur son métier, ainsi que sur ses homologues. C'est sans doute l'élément de contexte le plus parlant en ce qui concerne sa personnalité, son recul sur sa profession et sur le comportement en général de ses homologues. Pour lui, le principal handicap des dirigeants de petites entreprises est leur manque de culture. Aussi ne se prive-t-il pas de recommander aux dirigeants de petites entreprises de se montrer plus curieux, de s'ouvrir davantage pour être moins isolés et surtout d'élargir leurs compétences aux aspects non techniques de leurs entreprises. Cet élément est également révélateur quant à la personnalité du dirigeant. Bien qu'il ne soit pas le seul, il semble que chez lui la curiosité soit particulièrement ancrée et qu'il en ait fait, à tort ou à raison, une qualité importante du dirigeant de PE. Et en cela, il s'en trouve être l'un des plus intéressants. Ses prises de position sont parlantes et sortent du cadre habituel.

On distingue principalement :

- les crédits de trésorerie : facilité de caisse, découvert, crédit de campagne,
- les crédits de mobilisation de créances : escompte, affacturage.

Au total, on a un contexte assez particulier, formé par les convictions propres au dirigeant, une façon de percevoir l'environnement et de déterminer les actions propres ; mais aussi une entreprise disposant d'une certaine solidité financière. Le résultat est un processus décisionnel assez spécifique, sans véritable relief, sans surprise presque, puisque la machine décisionnelle est huilée et fonctionne assez bien.

5. Dans le cas C#5

L'entreprise étudiée dans le cas C#5 est une start-up innovante. Elle est de nature patrimoniale et est dirigée par le propriétaire-dirigeant. Cela n'est pas sans incidence sur la prise de décisions, notamment financière. C'est d'ailleurs de là que découle le premier élément de contexte. En effet, à l'instar des start-up en général, *l'entreprise a un besoin conséquent en ressources financières*, non seulement pour le développement de technologies qui se fait en laboratoire, mais aussi pour la production qui se fait en industrie. Mais elle a aussi l'avantage de pouvoir bénéficier de subventions de la part de l'Etat et/ou des communautés territoriales. La Région Nouvelle-Aquitaine étant structurée pour accompagner les entreprises innovantes, la question des ressources financières est potentiellement moins délicate que dans d'autres secteurs d'activité. L'entreprise comme le révèle le dirigeant en a donc clairement profité pour faire effet de levier et ainsi amortir le poids des financements. L'importance de ces apports de ressources financières ad hoc n'est donc pas à négliger dans le financement de l'entreprise, puisque l'entreprise s'est appuyé dessus. En revanche, aussi bonnes soient-elles, ces opportunités ne laissent en rien présumer des conditions quelque peu délicates qui les accompagnent. C'est le cas en ce qui concerne l'entreprise.

D#4 : « [...] *L'inconvénient de ces dispositifs, en fait c'est qu'il vous faut avoir de la trésorerie. Parce qu'en fait euh souvent les aides en fait vous les percevez bien longtemps après que vous ayez terminé votre R&D. donc ça peut être 1 an, 2 ans, 3 ans. Faut vraiment avoir de la trésorerie.* »

Il est donc indispensable d'émettre un bémol au sujet des subventions qui sont sans doute plus qu'un simple cache-misère, mais qui ne cachent pas grand-chose si l'entreprise qui les sollicite, est en l'occurrence en délicatesse financièrement. Ce détail est sans aucun doute le plus important à soulever en ce qui concerne ces dispositifs. Sans ressources propres, ou possibilité d'emprunt, les subventions ne servent pas à grand-chose pour une PE. Dans notre cas, l'importance de cet élément est que, *en dépit des subventions, l'entreprise doit avoir des fonds propres suffisants*. L'entreprise est alors quasiment en autofinancement. C'est ici le troisième élément de contexte à souligner. Et en ce qui concerne ce dirigeant, bien qu'il ait réussi à réaliser un financement intelligent en s'appuyant sur les subventions, il faut retenir qu'il a agi l'essentiel du temps sur fonds propres. Ce qui finalement correspond à sa stratégie de financement originelle.

Le dirigeant a de tout temps misé sur le financement en autonomie de l'entreprise. Ce choix s'explique par le contexte de démarrage de l'entreprise, car il était plus aisé de procéder ainsi. Cette approche simpliste a donc conditionné la stratégie de financement de l'entreprise à ses débuts. Mais elle s'est par la suite instillée dans l'esprit du dirigeant comme la stratégie de financement idoine pour l'entreprise. Tant et si bien que même pour les financements stratégiques importants qui ont suivi, le dirigeant n'a pas varié son modus operandi, à l'image de celui qui nous intéresse.

Pour y parvenir, il faut dire qu'il a pu bénéficier de conditions favorables. L'entreprise a bénéficié d'un secteur d'activité en croissance progressive et sans forte concurrence. Cela lui a permis de croître sans subir de pression du marché ou de la concurrence. Elle a ainsi pu évoluer à son rythme, c'est-à-dire au rythme de ses fonds propres. Cette stratégie d'autofinancement a eu trois conséquences fortes. Premièrement, elle a permis au dirigeant de ne pas consacrer trop de temps aux tâches administratives, notamment de reporting. Il a ainsi pu investir l'essentiel de son temps dans la R&D, et demeurer totalement indépendant, lui qui est détenteur à ce jour de l'entièreté des parts du capital de l'entreprise.

D#4 : « Moi ce matin j'ai fait une réunion, une matinée complète que R&D quoi. R&D avec des gens d'instituts de recherche nationaux. Et on parle pas du tout de financement, c'est que de la R&D pure et dure. Et aujourd'hui en tant que chef d'entreprise, je passe encore des journées entières à faire ça. Parce que derrière j'ai la possibilité de le faire, parce qu'il y a beaucoup de choses où je passe moins de temps. J'ai pas besoin tous les mois, j'ai pas besoin de faire un rapport pour expliquer à mes actionnaires [...] C'est du temps gagné. »

La deuxième est que cette indépendance a permis de disposer d'une grande latitude pour entretenir avec tous les financeurs, des relations cordiales en vue d'hypothétiques collaborations futures. L'entreprise a attiré au fil du temps et de son développement l'attention des investisseurs de tous ordres (fonds d'investissement, banques, etc.). Et cette position du dirigeant lui permet de manœuvrer à sa guise sans frustrer ses éventuels partenaires. *Il a pu préserver son indépendance*, tout en se ménageant des relations financières potentiellement utiles.

Ici, on peut comparer le comportement de ce dirigeant à celui du cas précédent. L'attitude des deux dirigeants a pour but de leur assurer une certaine liberté, voire une indépendance du monde des financeurs. Mais on peut noter à partir de là, une différence essentielle. Alors que le dirigeant précédent (D#4) fait tout son possible pour ne pas recourir à des financeurs extérieurs à l'entreprise, en mettant en place des stratégies de financement de saucissonnage des projets, celui-ci entretient des relations avec les financeurs potentiels pour être en mesure de les associer le jour où il aura besoin de leurs services. Il considère même qu'il serait une erreur de ne pas le faire. Cette différence de comportement s'explique par le fait que ces deux dirigeants n'ont pas fait le choix de l'autofinancement pour les mêmes raisons. Alors que D#4 choisit ce mode de financement pour des raisons personnelles, presque idéologiques, D#5 a choisi ce mode par défaut, parce qu'il ne pouvait faire autrement à l'origine. Ainsi, on peut voir

deux comportements qui se rejoignent sur le principe, mais qui divergent sur les conséquences parce que à l'origine les causes ne sont pas les mêmes. Il faut bien voir qu'ici l'on est face à une même stratégie de financement, mais portée par deux visions complètement différentes avec des conséquences différentes. D'ailleurs, D#5 ne fait pas de distinction entre les financeurs. Il ne "blackliste" aucun financeur potentiel, pas plus les capitaux-investisseurs que les banquiers, alors que D#4 nourrit une véritable méfiance à l'égard des banquiers.

Ainsi, par-delà toutes les différences mises en évidence entre les deux cas, on retient que *la volonté de demeurer libre et indépendant du dirigeant, ne se dément pas, en dépit de ses démarches à l'endroit des financeurs potentiels*. Cette volonté de liberté est sans aucun doute l'élément déterminant de la décision de financement.

Troisièmement, il découle des développements qui précèdent un cinquième élément de contexte qui est *l'ouverture d'esprit du dirigeant dans le cas présent dans ses rapports actuels et éventuellement futurs avec les financeurs potentiels*. Cette ouverture d'esprit contraste franchement avec la position du dernier dirigeant étudié. On peut souligner le travail de préparation foncièrement important réalisé par le dirigeant en amont de toute décision de financement future. « [...] *le financement pour ma part ça occupe peut être 15 à 20% de mon temps. [...]* ». Ce travail n'est pas fait en vain car il intègre une vision globale d'aménagement du terrain destinée à faciliter des relations futures. Ce qui démontre qu'en dépit des différences qu'il peut y avoir par rapport à son homologue évoqué en comparaison, la stratégie adoptée ici par le dirigeant n'est pas moins élaborée pour autant.

Le dernier élément à souligner rejoint le premier et est relatif à la nature de l'entreprise et notamment son environnement. Le constat que nous faisons est que la réalité de l'environnement de l'entreprise et de la perception que le dirigeant a de son évolution éventuelle a un effet sur sa prise de décision. L'attention portée par le dirigeant aux évolutions potentielles de l'environnement joue un rôle prépondérant dans sa démarche décisionnelle. La possibilité d'une accélération de la croissance sur le marché de l'environnement détermine l'action du dirigeant et sa posture à l'égard des financeurs. Il est évident que les start-up doivent se préoccuper de ces questions car elles sont déterminantes pour leur survie. Leur capacité à absorber cette croissance et à surfer sur cette vague pour progresser, détermine leur survie et leur pérennité. Et il apparaît donc naturel de voir le dirigeant de cette entreprise soutenir une telle posture, dans laquelle finalement, anticiper sur les évolutions futures est bien plus important que gérer le présent.

La démarche du dirigeant prend ainsi tout son sens. Même si aujourd'hui les modes de financement sont essentiellement basés sur les fonds propres de l'entreprise, rien en dit qu'il en sera ainsi encore à très court terme. Notre dirigeant est parfaitement conscient de ce que *sa stratégie de financement qui aujourd'hui repose sur l'autofinancement et les subventions n'est pas nécessairement celle qui portera*

l'entreprise demain. Ainsi, l'anticipation est une variable importante de la décision de financement de cette entreprise. Et c'est en cela peut-être que ce dernier élément de contexte est fondamental.

6. Dans le cas C#6

C'est le cas sur lequel nous disposons le moins de données primaires comparativement aux autres cas de l'étude. Le dirigeant de cette entreprise étant souvent indisponible et ne s'étant pas vraiment senti à l'aise pour se livrer, la masse d'information recueillie est par conséquent moins importante que pour les autres entreprises. Néanmoins, on peut relever certains éléments de contexte permettant de comprendre le processus de la décision et ses motivations.

Le premier élément qui apparaît est, à l'instar de l'entreprise précédente, la nature de l'entreprise. Il est également ici question d'une start-up. La différence avec la précédente est que celle-ci est typique de la start-up traditionnelle, consommatrice de fonds pour sa recherche et le développement de ses produits, avec comme ambition de rentabiliser ces importants investissements une fois les produits arrivés sur le marché.

D#6 : « [...] *Pour pouvoir développer la société il faut dépenser beaucoup d'argent. [...] il y a besoin d'acheter des machines qui valent des centaines de milliers d'euros chacune. Donc il en faut beaucoup. [...]* »

Aussi, nous trouvons-nous dans un contexte globalement différent du précédent cas. La différence entre les deux cas est que C#5 est une entreprise dont le développement a pu être autofinancé sur de nombreuses années. Ici la donne est différente car pour développer le produit il faut consentir des investissements importants. Il faut donc rechercher de suite des financeurs disposés à investir des sommes importantes. Les sommes sont indispensables d'autant plus qu'il y a du matériel de travail à acquérir. C'est une différence de taille qui contraint le dirigeant à envisager une stratégie différente de celle du cas précédent. De plus, ce destin capitalistique fait que l'entreprise ne peut espérer engranger des revenus dans l'immédiat. L'entreprise est donc liée par son business model.

Le dirigeant précédent pouvait en effet se permettre de faire de la R&D sans avoir à investir des sommes massives, ce qui n'est pas le cas de celui-ci.

C#5 « [...] *on arrive à produire, à fabriquer nos produits sans avoir à faire des investissements qui sont importants. Sans avoir à solliciter des sommes qu'on doit amortir sur plusieurs années comptablement. Et donc, aujourd'hui en fait, nos plus grosses dépenses actuellement c'est les frais de personnel. Enfin de tout temps, ça a été les frais de personnel qui sont l'une des grosses dépenses que l'on a. [...]* »

Si de nature, les deux entreprises sont similaires, étant toutes deux des start-up, la réalité économique derrière chacune d'entre elle est bien différente. Leurs *business model* respectifs sont très différents, voire opposés. Et donc clairement, le premier élément de contexte est fondamentalement important car on saisit bien ici qu'une distinction nette doit être faite sur le fond, quand bien même les deux entreprises paraissent semblables sur la forme. Cette distinction touche par ailleurs directement l'objet de notre recherche : la décision de financement. Ce point est essentiel pour faire ressortir les différences entre ces deux entreprises. Ainsi, la décision en apparaît d'autant plus déterminante. De ce qui précède, il ressort que le modèle de l'entreprise s'impose comme le deuxième élément de contexte à envisager dans le cas d'espèce.

Ce modèle s'inscrit dans un ensemble de contraintes qui sont de nature à déterminer en dernier ressort le mode de financement. Comme l'explique le dirigeant de cette entreprise, il y a un certain nombre de contraintes qui font que le mode de financement ne peut être que spécifique. Pendant les premières années d'existence de l'entreprise, elle ne peut espérer générer des revenus. Non seulement elle ne peut espérer générer des revenus, mais elle doit également acquérir des matériels coûteux et indispensables pour le développement de ses produits. Il y a donc une double contrainte, qui pèse sur l'entreprise, sur son propriétaire-dirigeant et donc sur ses finances.

C'est donc une start-up typique, qui a vocation à consommer d'importantes ressources financières avant d'envisager pouvoir en générer. Une telle situation est difficilement envisageable pour les financeurs traditionnels des PE, ce que le dirigeant a par ailleurs parfaitement intégré. Une fois constaté que les financeurs bancaires ne sont pas qualifiés pour ce type d'opérations, il faut encore trouver les financeurs à même de soutenir le projet tel quel. Il apparaît évident que les pourvoyeurs de financement les plus aptes à satisfaire à cette demande sont les investisseurs en capital, notamment les fonds d'investissement, qui ont d'ailleurs fait de cela une spécialité. Et cela aussi, notre dirigeant en a conscience.

D#6 : « [...] de toute façon c'est un modèle où il n'y a que le fond d'investissement qui peut faire ça. Dans une première étape, et dans une deuxième étape, ça peut être la bourse. [...] »

C'est un processus qui existe et qui est de notoriété publique depuis maintenant plusieurs années. Le modèle consiste pour de tels investisseurs à multiplier les paris en espérant rafler des mises conséquentes sur quelques-uns. C'est un schéma dont le dirigeant est informé et pour lequel il consent.

D#6 : « [...] ils investissent dans 10 sociétés, il y en a une qui gagnent beaucoup, les autres il y en a 5 ou 6 qui n'ont jamais eu le rendement qui était espéré. Et puis il y en a 2 ou 3, là ça a été catastrophique elles ont jamais gagné de l'argent. [...] il faut que sur le lot des 10, ben au global, pour le fonds d'investissement ce soit rentable [...] »

Cette réalité n'a d'ailleurs plus rien d'exceptionnel, puisque ce type de financement s'est démocratisé, en tout cas pour ce qui est des entreprises innovantes. Il est devenu une forme de norme partagée, qui

au-delà de l'entreprise elle-même, touche aux projets de l'entreprise, toute chose qui correspond à la situation de cette entreprise. On est ainsi face à un cas spécifique et classique de start-up innovante dont le destin capitaliste ne laisse entrevoir que peu d'alternatives en termes de financeurs potentiels. Ce modèle est donc un élément de contexte déterminant pour l'entreprise dans la décision de financement prise. Les motivations qui en découlent paraissent alors bien plus simples à élucider que dans les autres cas.

7. Dans le cas C#7

Il est question ici dans ce cas d'une jeune entreprise de nouvelles technologies, la troisième start-up de l'étude. A l'image de la précédente, elle a besoin de financer le développement de sa technologie. Cette technologie qu'elle développe est de nature hybride et se trouve au carrefour de plusieurs disciplines et a trait à la bio-impression 3D. La différence entre celle-ci et la précédente toutefois, tient à l'ampleur des besoins financiers. Alors que la précédente avait des besoins importants, celle-ci a des besoins plus modestes, en raison de l'absence de matériels industriels. Dans un premier temps donc, il nous faut retenir *cette entreprise est une start-up*. C'est ici le premier de contexte. Le fait d'être une start-up conditionne les sources de financement plausibles qu'elle peut solliciter. De par sa nature, l'entreprise est condamnée pratiquement à ne pouvoir solliciter que certains types de financement, car elle est appelée à avoir un destin capitalistique alors même qu'elle ne génère pas de revenus. De cela, les dirigeants de l'entreprise ont parfaitement conscience.

D#7 : « [...] la boîte n'est pas encore tout à fait pérenne bien sûr ! Et de toute façon, ce qui est certain c'est que nous on va avoir un destin un petit peu capitalistique, dans le sens où on a besoin de faire de gros développements avant d'avoir des rentrées suffisantes qui vont nous permettre d'atteindre l'équilibre. [...] »

Ce destin peut être toutefois atténué en fonction des besoins et du facteur temps quand ceux-ci jouent en faveur de l'entreprise. Il n'en demeure pas moins que, comme on a pu le voir avec les deux plus récents cas étudiés, les possibilités semblent limitées. L'entreprise du cas C#5, entreprise de technologie s'est pratiquement autofinancée, étant donné que les subventions sollicitées n'arrivent que très tard. Quant à l'entreprise du cas C#6, elle a sollicité un investisseur en capital, afin de disposer de fonds suffisants pour le développement de sa technologie. Dans notre étude, ce sont là les principales sources de financement disponibles. Pour chacune d'entre elles, les raisons sont à présent connues et se justifient eu égard aux contextes qui étaient ceux des entreprises au moment de la décision. Et en cela, les besoins notamment jouent un rôle prépondérant.

S'agissant du cas présent, le deuxième élément de contexte est l'ampleur du besoin en financement. Sachant que par nature les petites entreprises ont tendance à souffrir de conditions de financement plus

contraignantes, les petites entreprises de technologie ne doivent a priori pas être mieux loties. On peut même supputer que leurs conditions doivent être encore plus contraignantes, compte tenu de la part importante d'immatériel, de la faiblesse du patrimoine tangible et de la jeunesse relative de ces structures. D'où l'importance de la question ici de l'ampleur du financement qui dans les deux précédents cas étudiés ressort clairement comme un élément déterminant dans le processus décisionnel. Ici, l'entreprise a eu besoin d'une somme relativement modeste comparativement aux autres cas étudiés. C'est d'ailleurs le montant le plus faible sollicité par une entreprise de technologie dans notre échantillon. L'entreprise avait comme objectif de réunir dans le cadre de son projet la somme globalement modique de six cent mille (600 000) euros. Cet élément aura joué un rôle majeur dans le processus de la décision de financement. L'entreprise, bien que soutenue par une banque initialement et ayant dans ce cadre bénéficié d'un prêt au démarrage de ses activités, n'a pas pu obtenir de sa banque le financement de son projet.

Quid alors des subventions ? Elles sont généralement disponibles pour les entreprises technologiques, notamment dans une région comme l'Aquitaine, bien organisée et bien disposée en la matière. En prélude à sa création, les dirigeants ont participé à plusieurs concours portant sur des innovations technologiques et ont été lauréats à plusieurs reprises, y compris au niveau national. Ces victoires leur ont permis de bénéficier de dotations importantes qui ont entériné et facilité la création de l'entreprise. C'est donc dans ce contexte que l'entreprise a bénéficié de subvention au démarrage. Et donc s'agissant du projet, l'objectif de nos dirigeants n'était pas très différent, obtenir du financement ailleurs, pour faire un effet de levier avec les subventions. Et à défaut de la banque, les investisseurs spécialisés s'imposaient. Naturellement donc, les dirigeants se sont orientés vers des fonds d'investissement en capital. Pour être totalement en accord avec les événements, ce sont les fonds qui vont se rapprocher des dirigeants. Là, nos dirigeants vont réaliser que leur projet était trop immature, trop précoce pour obtenir ce type d'investissement. Les investisseurs en capital tout en étant intéressés, trouvait l'entreprise un peu précoce pour s'y investir.

Mais quitte à faire de l'amorçage, il restait encore les fonds régionaux spécialisés. La difficulté ici va être surprenante, puisque en ce qui concerne ces subventions les dirigeants vont réaliser les besoins étaient déjà un petit peu importants pour les fonds d'amorçage régionaux. Ainsi, dans leur quête de financement, les dirigeants vont évaluer plusieurs alternatives. Ils vont ainsi réaliser qu'ils se trouvent dans une espèce d'entre-deux qui les disqualifie par rapport à plusieurs sources de financement possibles. Mais en dépit des refus de financement, une chose demeure, c'est l'intérêt et l'engouement pour le projet de l'entreprise. L'intérêt pour la technologie est réel aussi bien chez les professionnels que chez le public. Ce n'est donc pas tant la technologie qui pose problème, mais le stade d'avancement des recherches et de l'entreprise.

D#7 : « [...] et ce qu'on a vu aussi, c'est qu'on avait un projet qui touchait pas mal les gens. C'est-à-dire que quand on expliquait la raison pour laquelle on avait créé la société, c'est-à-dire d'amener cette technologie en clinique, pour répondre à des problématiques qui aujourd'hui qui ne sont pas traitées que ce soit des greffons etc., on a eu en général, d'une part de l'industrie, mais aussi des fois du grand public, on est allés dans des conférences etc., on avait beaucoup de retours positifs, qui montraient que les gens étaient touchés par ça [...] »

Cela va alors conforter nos dirigeants dans l'idée de solliciter directement la foule pour obtenir le financement nécessaire aux premiers développements technologiques. Cet intérêt suscité par la technologie est dans le cas d'espèce, un *élément déclencheur*, qui a non seulement engendré une action déterminante dans la décision de financement, mais en cela, se révèle répondre à la notion de déclencheur telle que définie par Gibcus & Van Hoesel (2004). Cet élément a eu une portée décisive dans la prise de décision, du moins partiellement. *L'intérêt grandissant autour de la technologie a été l'élément déclencheur du choix.* Outre l'intérêt de la foule, il y a également la rapidité du processus de collecte et de mise à disposition du financement. Pris dans une dynamique où le sentiment d'urgence tendait à prendre le dessus, il leur fallait trouver des financements qui puissent être disponibles dans les meilleurs délais. Le crowdfunding leur offrait très justement ce confort. Le fait est que, outre le désintérêt des fonds pour les raisons évoqués antérieurement, ils avaient une autre contrainte qui paraissait rédhibitoire, la durée de leurs processus. C'était un écueil que le financement par la foule permettait de surmonter aisément. Au regard des contraintes et exigences des fonds d'investissement en capital, cette procédure paraît presque trop simple pour faire appel à de l'épargne public. C'était pour nos dirigeants une aubaine car l'entreprise avait ainsi trouvé une voie de résolution du problème de financement sans avoir à perdre du temps dans la course technologique qu'elle mène contre ses concurrents. Ainsi donc, *la perspective d'une procédure rapide, conjuguée à l'engouement suscité par le projet* va définitivement valider la décision de financement. Le financement par la foule suppose qu'il y ait une foule. C'est le principe du crowdfunding, quelles que soient ses déclinaisons.

L'autre avantage que les dirigeants vont découvrir est lié à la gestion de la foule des investisseurs. Outre le fait que la plateforme sollicitée avait une organisation professionnalisée qui répondait aux attentes des dirigeants, avec des process simples et empreint d'une grande clarté. Elle offrait également l'opportunité de réunir en un seul organe tous les investisseurs. Cette donne simplifiait d'autant plus pour les dirigeants dans la gestion de la foule qui comptait plusieurs centaines d'investisseurs. Au total donc, la décision du financement par la foule fut le résultat d'un ensemble d'éléments de contexte qui ont jonché le processus décisionnel, des éléments de contexte qui touche aussi bien au général qu'au spécifique. Dans tous les cas, le processus est véritablement déterminé par les éléments du contexte, plutôt que par la volonté des dirigeants. On peut dire qu'il s'agit d'un choix résiduel, une sorte de choix par défaut. Les dirigeants ne peuvent pas affirmer avoir désiré procéder ainsi. Ils n'ont en réalité pas vraiment eu d'autres options compte tenu de leurs contraintes, notamment celle du temps.

L'entreprise est en effet spécialisée dans les technologies et plus précisément les biotechnologies. Son caractère innovant tient également au fait qu'elle se trouve au croisement de plusieurs disciplines et donc offre des applications multiples. Cependant, et comme en ont conscience les dirigeants eux-mêmes, les technologies de bio-impression se développent vite. Et même si les spécificités de l'entreprise offrent une certaine avance technologique, elles ne mettent pas à l'abri l'entreprise. En comparaison, avec le cas C#5, l'entreprise du cas présent ne dispose pas devant elle d'une dizaine d'années pour développer sereinement son projet. Elle est sujette à une pression temporelle et concurrentielle plus importante. C'est donc dans ces circonstances que les dirigeants ont dû rechercher et trouver des financements pour leur projet. On peut dire qu'elle a été le fruit d'un long et fastidieux processus. Mais aussi et surtout on convient qu'elle n'est pas le résultat de la volonté des dirigeants, mais davantage celui du contexte. Les refus qu'on leur a opposés ont fortement orienté les choix des dirigeants. Ceux-ci, compte tenu des contraintes qui étaient les leurs et des ambitions qu'ils nourrissaient, ont trouvé dans le recours à la foule une aubaine qui aura porté des fruits au-delà de leurs espérances. Mais en dépit de ce succès que l'on peut considérer avec beaucoup de satisfaction, il demeure que dans le cadre de notre étude, la décision de financement, semble avant tout échapper à la pleine volonté des dirigeants de l'entreprise. En outre, il apparaît que le concept de "déclencheur" développé par Gibcus & Van Hoesel (2004), se trouve ici parfaitement illustré par les deux éléments de contexte qui permettent aux dirigeants d'engager leur décision : l'engouement suscité par la technologie et les délais avantageux du processus de mobilisation des fonds.

B. Analyse des motivations

Dans tout processus décisionnel, la motivation tient une place de choix. Elle permet notamment de situer l'action du décideur dans son contexte et de l'analyser au mieux, c'est-à-dire d'en évaluer la consistance et la portée.

1. Dans le cas C#1

Dans ce premier cas, le constat est que les dirigeants ne se sont pas trop interrogés au moment de décider. Ils ont choisi la banque comme pourvoyeur et s'y sont tenus. Mieux ils affirment qu'il leur serait inenvisageable de procéder autrement à l'avenir. Cette décision repose donc a priori sur *la ferme volonté de recourir au financement bancaire*. Néanmoins, de plus près, on pourrait supputer que ce choix est motivé également par une forme d'impuissance. Le fait est que les dirigeants ne disposaient pas des moyens pour réaliser le projet sur fonds propres. De plus *leur connaissance des modes de financement est globalement très faible*, voire inexistante. Ce sentiment d'impuissance est notamment exprimé par le « *j'ai pas eu le choix* », maintes fois répété. Ainsi, l'impossibilité de disposer du montant désiré pour

la réalisation du projet et le manque de connaissance par rapport au marché du financement démontre que la décision n'est pas tant voulue, mais est plutôt subie.

D#1' « *C'est que j'ai pas eu le choix. Tu te dis je vais faire un projet, je vais construire un bâtiment, j'ai pas le choix. Soit je suis riche comme crésus et je dis attends bouge pas, j'appelle la banque et ils font le virement et c'est réglé. Soit je demande à la banque.* »

L'on peut à titre de comparaison évoquer D#4 et D#5 qui ont fait des choix assumés, tout en ayant une vue globale sur les alternatives. D'ailleurs D#5 consacre aux questions de financement de son entreprise un temps important de recherche et de démarchage. Leur choix est donc justifié par une volonté ferme, ce qui ne semble pas être le cas ici. On a donc tendance à penser que la décision n'est pas ici voulue mais contrainte. De plus, il est probable que ce sentiment d'impuissance ait dégénéré en une forme de frustration et de colère à l'égard des financeurs bancaires, toute chose exprimée au travers de saillies accusatrices ; notamment celles d'avoir failli à leur mission de financement de l'économie, sous-entendu au financement des petites entreprises.

Cela dit, le recours contraint à ce mode de financement a été optimisé par les dirigeants qui ont profité de l'occasion pour mettre en place un montage financier afin d'utiliser un levier fiscal successoral dans le cadre du financement.

D#1 « *Par contre ce qu'on a fait aussi en parallèle, c'est que on a pris en compte cet investissement [...] en utilisant le levier fiscal et successoral. [...] On a utilisé ce levier qui est important au fait.* »

D#1' « *[...] d'un point de vue fiscal, il est tout à fait judicieux d'emprunter de l'argent pour avoir un intérêt à déduire. Puisque ça réduit d'autant les revenus fiscaux. Donc bien évidemment que je verse à la banque un intérêt. Mais à côté de ça, je le déduis. Donc ça amoindrit un peu si vous voulez la douloureuse.* »

Quoi qu'il en soit, il demeure certain que le choix de ce *mode de financement est directement lié à l'absence réelle ou supposée d'alternatives*, ayant engendré un sentiment de contrainte dans la position des dirigeants. Cette situation n'est pour autant pas insoluble. Elle résulte dans le cas de cette entreprise d'un contexte entretenu par les dirigeants eux-mêmes, qui au final met à mal l'élément de conviction entourant la décision.

2. Dans le cas C#2

Au travers de ce qui précède, on constate que les motivations sont relatives d'abord et avant tout à l'indisponibilité des ressources, conjuguée à l'impossibilité d'un financement bancaire intégral. L'entreprise était en effet dans un état financier globalement peu reluisant, à l'instar de l'ensemble de

son secteur. Et un endettement aussi important aurait plombé les finances de l'entreprise ; et impacté la distribution de dividendes aux actionnaires familiaux. Aussi, la principale motivation de la décision est ici *la situation financière de l'entreprise, assez terne au moment de la décision.*

La deuxième motivation ici est liée à la personne du dirigeant. C'est ici l'impuissance du dirigeant à trouver des alternatives financières qu'il faut relever. Le fait est qu'en dehors des options envisagées : emprunt bancaire considérable et vente de parcelle, le dirigeant était assez démuné pour faire face au besoin en financement du projet. A l'instar des dirigeants du cas précédent, il est peu au fait des modes de financement existants, et donc peu d'options à faire valoir. Son incapacité à être force de proposition pour les actionnaires, puisque c'est une tâche qui lui incombe, a été la base de la décision qui a été prise où finalement l'opportunité des propositions reçues a fait la différence, bien plus que ses propres capacités. Il convient donc de retenir aussi *la pauvreté des connaissances du dirigeant en matière de financement.* De plus, dans le cas précédent (C#1), le faible niveau de connaissances des dirigeants était bien maquillé par l'état de la santé financière de l'entreprise. Dans le cas présent, la santé financière moins bonne de l'entreprise, notamment avec la baisse de l'activité commerciale suite à la crise, montrait de façon évidente le manque de connaissance du dirigeant des alternatives financières. Cela dit, il ne faut pas occulter le fait que le dirigeant actuel n'était pas à l'origine un gestionnaire, mais un technicien de la production du vin.

D#2 : « *Alors, moi j'étais pas du tout dans la dans la gestion avant d'arriver ici. J'étais dans la production. J'étais directeur technique d'un voisin, un château voisin. Ils sont venus me chercher chez le voisin. [...]* »

3. Dans le cas C#3

Dans ce troisième cas, plusieurs éléments de contexte permettent de saisir les motivations de la décision. Le principal et premier élément est lié au projet lui-même. Ce qu'il ressort c'est que la principale motivation est le désir de réalisation du projet. Ce projet s'inscrit en effet dans la vision du dirigeant pour l'entreprise sur le moyen et long terme. Il constitue une ambition de premier ordre destinée à permettre à l'entreprise d'atteindre un niveau et une carrure rêvée par son dirigeant. De sorte que ce dernier, en dépit d'un contexte quelque peu tendu, ne va ménager aucun effort pour réaliser le projet d'investissement en question. Ce premier élément est en réalité non seulement déterminant, mais fondateur pour tout le reste. On n'imagine pas qu'il aurait pris les risques évoqués précédemment, si le projet en lui-même n'en valait pas la peine. Il apparaît évident que le projet et son importance aux yeux du dirigeant jouent un rôle motivateur fondamental. Il paraît ainsi primordial de relever comme élément principal de motivation, *l'importance du projet au regard de la stratégie de l'entreprise.*

L'autre élément de motivation qu'on ne peut occulter, c'est l'ambition du dirigeant, qui s'est traduite par la confiance affichée dans sa stratégie. Le dirigeant rêve de faire grandir son entreprise. C'est une ambition qui ne passe pas inaperçue. Et donc, alors que le contexte de l'entreprise et les craintes légitimes des parties prenantes - notamment les actionnaires familiaux - étaient de nature à inhiber l'action, c'est plutôt au contraire qu'on a assisté. Le dirigeant a affiché tout au long du processus, une confiance et une assurance totale dans son projet et dans sa stratégie. Il y a donc lieu de constater *la place de l'ambition du dirigeant et la confiance qu'il avait dans son projet.*

4. Dans le cas C#4

Ici la position du dirigeant indique que la décision est d'abord et avant tout motivée par *des convictions d'ordre personnelles fortes*. Ces convictions prennent racine dans l'histoire professionnelle du dirigeant et ses connaissances approfondies des systèmes financiers et des financeurs. Ces derniers ont en l'occurrence perdu sa confiance. La décision de financement est ici motivée par *une volonté farouche de préservation de l'intégrité de l'entreprise, aussi bien que de préservation de la réputation du dirigeant et sa qualité*. Cette attitude repose sur une cause profonde qui est *la méfiance que nourrit le dirigeant à l'endroit de tout le système financier et particulièrement des banques*. Il en résulte un processus décisionnel qui n'est rien d'autre que la déclinaison d'un choix effectué bien en amont. Si un tel processus décisionnel détonne, il n'en est pas moins logique et parfaitement rationnel si l'on le replace dans le contexte du décideur. De plus les modalités afférentes pour soutenir la stratégie ainsi que le succès de cette démarche, tendent à donner du crédit à celle-ci. Il y a donc aussi comme motivation *l'existence d'une stratégie de financement basée sur l'autofinancement*.

Notre dirigeant a toujours su gérer ses projets majeurs de façon à les faire rentrer dans sa stratégie. La question qui demeurera au terme de l'étude de ce cas est finalement simple. L'on est raisonnablement en droit de se demander quelle sera la démarche du dirigeant pour un projet dont la mise en œuvre ne pourrait être morcelée et autofinancée comme il en a aujourd'hui l'habitude ?

5. Dans le cas C#5

En définitive, ici, on réalise que les motivations sont essentiellement de deux ordres. Dans un premier temps, *la liberté que procure au dirigeant l'autofinancement* est fondamentale pour manœuvrer à sa guise dans la gestion de l'entreprise. C'est donc la principale motivation qui lui permet ensuite de s'adapter aux exigences d'un environnement qui n'est pas encore stable.

Ensuite, et en lien avec l'entreprise, il ressort *le facteur environnemental*, qui constitue un élément de motivation fondamental. Il détermine les choix principalement à l'échelle de l'entreprise, où il est le

facteur le plus important. Ces deux éléments de motivation expliquent la démarche du dirigeant dans la prise de décision de financement d'une part, mais aussi dans la mise en place d'une stratégie d'avenir. La décision de financement dans le cas de cette entreprise trouve en ces deux éléments, les ressorts motivationnels qui font se mouvoir le dirigeant.

6. Dans le cas C#6

Les motivations du dirigeant apparaissent ici comme étant fondamentalement liées aux importants besoins financiers de l'entreprise compte tenu de son business model. En plus, il y a le fait que les possibilités pour satisfaire à ces besoins ne se déclinent pas à l'infini. Le dirigeant en a conscience, son entreprise est capitalistique. En dépit de son fort potentiel, c'est une entreprise qui est vouée à être en déséquilibre financier sur plusieurs années, ce qui est littéralement rédhibitoire pour les financeurs traditionnels, notamment bancaires, voire même au-delà. En revanche, compte tenu de son fort potentiel de développement et de création de valeur à moyen et long terme, elle s'inscrit parfaitement dans la vision des investisseurs en capital. Il n'en faut pas plus pour que le dirigeant s'oriente vers cette option pour financer et l'entreprise et les projets stratégiques y afférents. Cette motivation est sans doute la première et la plus déterminante. Mais il en apparaît une autre qui découle de la précédente.

D#6 : « [...] Il est sûr que derrière le jour où vous avez fait une levée de fonds, ben après vous avez plus trop d'autres outils possibles hein. Parce qu'il y a des outils, quand vous les activez, ils vous empêchent de facto d'utiliser d'autres outils. [...] »

Ce constat résume bien la situation de l'entreprise à ce jour. Et cela aussi, notre dirigeant en a également conscience. Le fait de recourir à certains types de financement lie les entreprises dans une grande mesure. Dans le cas d'espèce, non seulement le contrôle de l'entreprise est en partie perdu, mais aussi, différentes sources alternatives de financement ne peuvent plus être sollicitées. Ce qui d'une certaine façon contraint l'entreprise une fois ce chemin emprunté, à y demeurer. Sans être une motivation en soi, il s'agit d'une conséquence du choix initial qui contraint la suite. Au total dans ce cas, ce qu'il faudra retenir c'est *la nature du business model de l'entreprise qui détermine son modèle et donc ses réelles possibilités de financement*. Une chose en entraînant une autre, la question de la décision en ce qui concerne ce dirigeant a fini par être simplifiée, pour ne pas dire contrainte, dans la mesure où le chemin emprunté en premier lieu a fini par déterminer les choix suivants.

7. Dans le cas C#7

Dans cette entreprise, il faut noter premièrement que plusieurs éléments se croisent et se distinguent de façon plus ou moins remarquable. Le sentiment d'urgence qui a gouverné ce processus semble tout aussi

prépondérant que l'impuissance des dirigeants face aux refus essayés. De même, l'ambition affichée clairement des dirigeants pour faire de leur entreprise un leader à l'échelle internationale dans le secteur, semble tout aussi déterminante que les l'engouement et la rapidité qui sont les éléments qui ont déterminé l'orientation du processus décisionnel. Tous ces éléments de contexte semblent se valoir légitimement les uns et les autres. Seule les distingue la chronologie des évènements et leur emboîtement qui finalement donne une juste indication de ce qui compte le plus en termes de motivation.

A cet égard, ce qui ressort avant tout, c'est *la volonté d'aller vite*. C'est fondamentalement le premier élément de motivation dans la décision de financement. Il donne le ton de la stratégie de financement. Ce besoin d'aller vite détermine la recherche effrénée d'un financement suffisant pour englober tous les besoins du projet de développement technologique. Mais il a aussi pour conséquence de réduire drastiquement l'horizon temporel de l'entreprise. Ceci entraîne inévitablement le sentiment d'urgence.

A titre de comparaison, dans le cas C#5, on constate le cas inverse. Le dirigeant de cette entreprise justement n'est pas dans une situation d'urgence et voit très clairement l'horizon de son entreprise sur le moyen et le long terme. Cela lui permet d'envisager très sereinement sa stratégie et de développer ses projets grâce aux revenus des activités de son entreprise. C'est donc ainsi qu'il finance le développement de sa technologie, grâce aux revenus de prestations, auxquels sont conjugués des effets de levier réalisés avec des subventions. Mais si cela est possible, c'est aussi parce que la pression relativement faible, voire inexistante par rapport à son environnement et à son marché.

Dans le cas de l'entreprise qui ici nous occupe, le constat est que le dirigeant perçoit de façon plus accrue cette pression de l'environnement, cette urgence à demeurer dans le flux de la recherche, et même d'en être au sommet, dans le peloton mondial de tête qui compte environ cinq (05) structures à l'échelle mondiale. Que cette pression ou cette urgence soit réelle ou seulement ressentie par les dirigeants, la réalité est quant à elle bien tangible, et se traduit par une espèce de course à l'armement, ou plus précisément, une course effrénée au financement, qui a fait passer les dirigeants d'une solution potentielle à une autre, au gré des refus ; jusqu'au financement par la foule.

Au total, il est difficile de ne pas retenir comme principal élément de motivation, *l'urgence du besoin en financement*. Mais il est difficile de ne pas y adjoindre l'impossibilité d'accéder aux autres types de financement sollicités. Puisque l'urgence du besoin n'entraîne le choix du crowdfunding que dans la mesure où celui-ci répond aux impératifs attendus par les dirigeants. En conséquence de quoi, *les conditions d'obtention du crowdfunding : l'engouement des parties prenantes et des délais avantageux* constituent le deuxième élément de motivation que l'on ne saurait occulter. Ce sont ces deux critères qui font basculer la décision de l'hypothétique vers l'affirmatif, le définitif. Une fois ces deux éléments de motivation relevés, les autres s'emboîtent naturellement pour nous donner un tableau complet de la situation. Le choix de recourir au CE n'est donc pas tant un choix des dirigeants, mais bien plus le fruit du contexte, des interactions circonstancielle, de l'implication des parties prenantes. Si les dirigeants

l'assument comme choix, il n'en demeure pas moins que les motivations ne sont pas intrinsèques, mais extrinsèques, notamment en comparaison d'autres cas de l'étude.

Tableau 32: Résumé des éléments de motivation relevés

Principaux éléments de Motivation			
	m#1	m#2	m#3
C#1	<i>la ferme volonté des dirigeants de recourir au financement bancaire.</i>	<i>Impuissance liée à l'insuffisance des fonds propres et à l'absence réelle ou supposée d'alternatives</i>	<i>Manque de connaissance des modes de financement</i>
C#2	<i>la situation financière de l'entreprise ternie au moment de la décision</i>	<i>la pauvreté des connaissances du dirigeant en matière de financement</i>	
C#3	<i>Grande importance du projet au regard de la stratégie de croissance voulue par le dirigeant</i>	<i>l'ambition et la confiance du dirigeant dans son projet</i>	
C#4	<i>Volonté du dirigeant de se protéger et de protéger l'entreprise des aléas du système financier</i>	<i>Méfiance à l'égard du système financier et des financeurs</i>	<i>fortes convictions du dirigeant et stratégie de financement antérieure établie</i>
C#5	<i>la liberté que procure au dirigeant l'autofinancement</i>	<i>le facteur environnemental (le marché en devenir de l'entreprise)</i>	
C#6	<i>la nature du business model de l'entreprise</i>	<i>Le destin capitalistique de l'entreprise</i>	
C#7	<i>Le désir de croître rapidement (l'urgence du besoin en financement)</i>	<i>les conditions d'obtention du crowdfunding : l'engouement des parties prenantes et des délais avantageux</i>	

Source : Elaboration propre, à partir de l'analyse combinée des cas

L'analyse combinée des motivations des dirigeants dans les processus décisionnels est intéressante en ceci qu'elle révèle d'une part plusieurs éléments de motivation propres à chaque cas. D'autre part, on constate que certaines motivations sont apparentes et ne constituent pas les raisons véritables de la décision. Enfin, l'observation attentive des éléments de motivation révèlent que certaines motivations sont d'ordre intrinsèque, c'est-à-dire propre aux dirigeants ; mais que d'autres motivations sont directement liées à l'environnement et aux contraintes qu'il exerce sur les entreprises.

Au total, chaque cas présente des spécificités dont l'examen fait ressortir des facteurs et éléments de convergence et de divergence. Ils font notamment ressortir des grandes tendances dans la prise de décision en termes de financement stratégiques dans les petites entreprises, des enseignements relatifs à l'échantillon des cas étudiés.

Le premier enseignement que l'on peut retirer de ce thème est sans aucun doute la réalité de la notion même de décision. Tous les dirigeants rencontrés ont la conviction de prendre une décision. A cet égard, il y a une homogénéité des résultats qui est indiscutable. En un certain sens, ils ont raison puisqu'ils effectuent un choix. Et ce choix peut être considéré comme l'expression d'une volonté. Là où le bât blesse, c'est qu'en y regardant de plus près, le constat que l'on est contraint de faire est que si certains semblent effectivement évoluer dans une direction qu'ils ont choisie, d'autres sont résolument dirigés par des événements sur lesquels ils n'ont pas de prise réelle. Ceci nous permet de distinguer deux catégories fondamentales de comportements :

- *ceux qui agissent, dont les actions sont mues par leur propre volonté et leurs convictions, et ;*
- *ceux qui sont agis, dont les actions reposent sur un le cadre contextuel sur lequel ils détiennent peu ou pas d'emprise.*

Le fait est que certains dirigeants, toutes proportions gardées, sont essentiellement dans la réaction, conformément à ce que dépeint Torrès (2000). Cette attitude quasi constante de réaction aux événements n'est pas nécessairement voulue. En l'occurrence, il n'est point besoin de rappeler les difficultés inhérentes à l'accès au financement dans les petites entreprises. Mais à cela faut-il encore ajouter les événements conjoncturels et le contexte des décisions, qui sont au final autant d'éléments justificatifs de la situation des globale. Il n'empêche que dans le fond, quand on se réfère à la problématique qui est la nôtre, ces dirigeants sont dans la réaction. De ce constat, on a le loisir de voir apparaître une autre catégorie de sujets, qui sont eux dans l'action durant tout le processus décisionnel, ne négociant et ne cédant rien ou presque en ce qui concerne leurs plans initiaux. Leur attitude et leurs comportements se distinguent de ceux des précédents par rapport au fait, que la stratégie qu'ils envisagent au prime abord ne varie pas. Elle est tenue et maintenue durant tout le processus décisionnel. C'est un élément qui mérite d'être mis en lumière car constituant une observation clé de l'étude de la décision de financement dans la petite entreprise.

V. Les parties prenantes

C'est le dernier thème à caractère principal. Chaque dirigeant fait référence aux parties prenantes selon ses rapports avec celles-ci et selon leur importance. Cette importance est relative aussi bien aux dirigeants eux-mêmes qu'à l'entreprise en général, ou plus spécifiquement à la décision de financement. Il convient de les évoquer ici en les distinguant selon les cas pour ensuite mieux les regrouper par catégorie et par nature.

A. Les PP du cas C#1

Dans ce premier cas, plusieurs parties prenantes peuvent être constatées, plus ou moins importantes selon le contexte, mais globalement constantes dans les discours des dirigeants. Sur un plan personnel, celle qui apparaît en premier lieu est l'entreprise elle-même. Bien qu'elle ait été évoquée dans l'analyse du thème éponyme, il est important d'y revenir car c'est une partie prenante à part entière, que nous identifierons par le code 1PP #1. C'est la première des parties prenantes internes.

1. Les PP internes de l'entreprise

Cette première catégorie de parties prenantes regroupe tous celles qui appartiennent à l'organisation et qui sont intervenues à divers degrés et divers niveaux dans la décision.

L'entreprise

Les dirigeants, pendant longtemps, ont entretenu avec elle une relation particulièrement distante. Aucun des deux membres de cette fratrie ne souhaitait avoir de contact avec elle, en raison du fait qu'elle les avait privés de leur père. Ils ne souhaitaient donc pendant des années pas entrer en contact avec elle, encore moins la reprendre.

D#1 « *En fait, mon père a créé la société C#1 et il était le gérant de cette société et aucun de ses enfants ne voulait reprendre.* »

C'est dans ce contexte que les rapports avec l'entreprise s'établissent au prime abord, durant la première partie de la vie d'adulte des descendants du fondateur. Ce n'est qu'ensuite que le plus jeune des deux va se rapprocher de l'entreprise, pour des raisons personnelles. Puis, une fois au sein de l'entreprise, des

circonstances imprévues vont bouleverser son programme initial et l'amener à prendre la succession de son père avec son frère, notamment

D#1 : « *Mon père est tombé gravement malade en 2000, il a eu un problème cardiaque, donc là il a fallu vite trouver une solution de reprise de la société, ce qui n'était pas du tout prévu initialement. [...]* »

Ce récit mérite d'être mis en lumière à cause des rapports distants que les deux dirigeants entretenaient avec l'entreprise. Il est important de le spécifier car ces antécédents sont la source de la relation qu'ils entretiennent aujourd'hui avec l'entreprise, notamment en ce qui concerne leur vision du métier de chef d'entreprise.

Le fondateur

Outre l'entreprise, naturellement s'impose le père, le fondateur, 1PP#2. Il est la figure de l'entrepreneur qui est parti de rien pour bâtir sa structure. C'est ainsi que le voient ses fils. Ils éprouvent à son égard une certaine admiration pour cela, en dépit des conséquences que cela a pu avoir sur leurs jeunes années.

En dehors de cela, le père a eu globalement peu d'impact sur le projet et la décision de financement. Sa maladie l'a en effet éloigné de l'entreprise progressivement, de sorte qu'au moment final, il n'était plus concerné.

Les employés

Sur un plan plus professionnel, les parties prenantes qui se distinguent sont les employés de l'entreprise, 1PP #3. Ceux-ci occupent une place importante dans la vie de l'entreprise. S'agissant d'une petite entreprise, on peut aisément comprendre que les rapports sont fondamentalement différents de ce qu'on peut avoir dans les entreprises de plus grande envergure. Pour les dirigeants, l'adhésion de leurs employés au projet est un important facteur de cohésion. Bien qu'ils n'aient pas sollicité expressément leur avis sur les questions financières, ils les ont tout de même été impliqués dans la mise en œuvre du projet, sur son volet pratique. Ainsi les employés ont été amenés à se prononcer sur la construction et sur l'aménagement de ce qui allait devenir leur nouveau lieu de travail. Cette forme de gouvernance inclusive est l'un des traits de caractère des petites entreprises où les rapports interpersonnels sont particulièrement importants. Il s'agit d'une manifestation de la proximité managériale. Ce n'est donc pas surprenant dans une telle entreprise, à plus forte raison une entreprise familiale, au sein de laquelle certains employés étaient présents avant l'arrivée des deux dirigeants actuels.

2. Les PP externes

Cette catégorie inclut toutes les parties prenantes extérieures à l'entreprise et qui jouent un rôle dans la décision.

2. 1. Le « juge de paix »

Elle a un caractère hybride et est un peu spéciale car elle intervient directement dans la gestion de l'entreprise, notamment en matière financière, mais aussi plus personnellement auprès des dirigeants en qualité de 'juge de paix'. Cette partie prenante, 1PP #4, dont on dit qu'elle est très influente dans les petites entreprises est l'expert-comptable. Dans sa relation à l'entreprise, elle a un rôle précis, de partenaire technique sur les questions comptables et de gestion comptable et financière. Dans sa relation avec les dirigeants, cette partie prenante a un rôle plus proche de celui de conseiller. D'ailleurs, on considère que les experts comptables des petites entreprises sont des parties prenantes importantes dans les décisions des dirigeants de petites entreprises.

En ce qui nous concerne, il faut se remémorer en effet, que le codirigeant exerçait cette profession avant de rejoindre son frère à la tête de l'entreprise. Et donc sur les questions d'expertise comptable et financière, l'entreprise ne se trouve pas démunie. Mais compte tenu de son statut actuel, il ne peut occuper cette fonction, au risque des conflits d'intérêts. Le recours à une personne extérieure s'impose donc naturellement. Et en l'espèce, la personne joue un rôle qui va au-delà du conseil technique, puisqu'elle conseille les dirigeants sur les décisions stratégiques. Et c'est en vertu de cette casquette de conseiller que l'expert-comptable de l'entreprise occupe la place symbolique de *juge de paix* des dirigeants. Dans le modèle décisionnel mis en place par les dirigeants, deux principes majeurs sont à retenir : *la répartition des décisions par domaine d'expertise*, et *le dialogue sur les questions transversales*.

Sur la base de ce schéma de base, toutes les décisions de l'entreprise sont prises. C'est un modèle qui a priori fonctionne bien. Il est cependant modéré par l'expert-comptable qui intervient parfois à la demande des dirigeants pour les conseiller. Son rôle est d'apporter une expertise pour faciliter la prise de décision, ne se dissocie pas fondamentalement du modèle décisionnel de base, mais constitue une corde de plus à cet arc de la stratégie générale de la prise de décision dans cette entreprise¹³⁰. De plus, dans cette stratégie générale de prise de décision, et même de gestion de l'entreprise, l'implication de ce *juge de paix* est désormais actée comme faisant partie du modèle de gestion en général. C'est dans ce

¹³⁰ D#1 : « Oui on échange. Alors on a quelque fois notre juge de paix. C'est notre expert-comptable. [...] Elle tranche. Elle tranche pas vraiment, elle dit je partage plus cet avis... mais c'est très rare mais ça peut arriver. [...] Quelques fois, son avis n'est ni le sien ni le mien, mais un autre avis encore. Donc ça nous permet de réfléchir encore. »

cadre que les dirigeants et leur expert-comptable se rencontrent de façon hebdomadaire pour ‘‘déjeuner’’¹³¹. Tout ceci indique clairement le rôle majeur de cette partie prenante en général dans l’entreprise. Sur le projet en question toutefois, l’avis du conseiller n’était pas nécessaire car les deux dirigeants étaient en accord, autant sur le projet en lui-même que sur son financement.

3. Le financeur

Ayant recouru exclusivement à un financement bancaire, il tombe sous le sens que le partenaire bancaire soit une partie prenante majeure dans l’étude de ce cas. Toutefois, à travers cette partie prenante, on peut distinguer deux parties prenantes différentes : la banque en tant qu’institution, IPP #5 et la banque sous les traits du conseiller ou chargé d’affaires, IPP #6.

Tout d’abord, la banque en tant qu’institution. Cette partie prenante, ici dite IPP #5 représente non pas une seule institution, mais le concert des institutions bancaires. Afin de ne pas la multiplier davantage pour éviter la confusion, nous l’associons par ailleurs à la banque, qui est le fournisseur de financement de l’entreprise. *Le code IPP #5 est donc mis ici non seulement pour désigner la banque en tant que concert d’institutions en charge du financement des entreprises et de l’économie, mais aussi de façon plus spécifique la banque qui a financé le projet de l’entreprise.* Ces deux positions peuvent parfaitement coexister l’une avec l’autre.

D’elle, nos dirigeants, et plus particulièrement D#1, ne pense pas grand bien. Si l’entreprise n’a pas réellement eu de souci quant à l’obtention de son financement, le dirigeant est toutefois convaincu que l’institution bancaire a failli dans sa mission en général, se préoccupant uniquement de la rentabilité de ses fonds, et se refusant à la prise de quelconque risque, s’agissant notamment des petites entreprises. Il considère que l’on est en droit d’attendre un peu plus des banques notamment vu leur dimension. De plus, leurs procédures internes et leur positionnement en matière de financement pose problème et se révèlent bien souvent discriminatoires sans raisons apparentes. Il fait notamment référence aux changements de politique de financement¹³².

¹³¹ D#1 : « [...] D’ailleurs aujourd’hui comme toutes les semaines, on va déjeuner ensemble et parler de l’entreprise. C’est très très important ça. [...] »

¹³² D#1 : « [...] J’ai des amis qui sont dans la banque, qui qui qui étaient en charge de grands comptes et ils me disent ben que du jour au lendemain la banque a décidé de ne suivre que les entreprises de plus de 5 millions de chiffre d’affaires. Ou 10 millions de chiffre d’affaires. Ou 100 millions de chiffre d’affaires. Du jour au lendemain la banque change de client elle avait des entreprises par exemple entre 0 et 5, entre 0 et 10. Du jour au lendemain la banque décide de se concentrer sur un autre type de clientèle qui je pense est plus rentable pour elle, moins risquée pour elle et donc du jour au lendemain. Alors on va pas dire on arrête le compte avec telle entreprise, mais on n’a plus de service à leur apporter c’est impossible de leur prêter de l’argent etc., les dossiers ne passent plus. »

Ces comportements nourrissent l'attitude très critique du dirigeant à l'égard de la banque en tant qu'institution et prouvent selon lui qu'elles ne jouent pas leur rôle. Ce faisant ce sont les entreprises qu'elles mettent en difficulté d'une part, mais aussi l'autre représentant de la banque qu'est le conseiller.

Autant nos dirigeants se montrent extrêmement critiques envers l'institution, autant ils se révèlent particulièrement cléments à l'égard des conseillers¹³³. Pour eux la position de ces derniers, IPP #6, devient difficile tandis qu'ils se retrouvent pris entre l'étau des exigences de l'institution et les besoins légitimes des entreprises. Sous la pression de l'institution dont ils dépendent hiérarchiquement, les conseillers se retrouvent dans l'impossibilité d'accompagner leurs clients, qu'ils finissent par perdre. Cette situation est d'autant plus délicate que bien souvent leurs clients sont des partenaires de longue date, et des entreprises dans lesquelles les dirigeants ont investi une part de leur patrimoine personnel.

L'attitude de l'institution dans ce contexte est quelque chose qui dérange particulièrement D#1 qui prend fait et cause pour les conseillers. Cette mansuétude trouve quelque part sa source dans le fait que nos dirigeants ont des relations de proximité avec des personnes travaillant dans le secteur et dont ils sont proches pour de justes raisons. En effet, dans le processus de la décision de financement, les dirigeants ont mis en avant le fait que le choix du financeur avait été déterminé par les excellents rapports personnels entretenus avec une personne travaillant à l'intérieur de la banque. En fait, on constate que les dirigeants de l'entreprise valorisent particulièrement les rapports interpersonnels¹³⁴.

Nous pouvons ainsi voir l'expression de l'inconfort du dirigeant à l'égard de la position du conseiller de la banque, ce qui confirme ainsi les deux attitudes distinctes, envers la banque en tant qu'institution, et envers le conseiller qui pourtant est lui aussi membre de l'institution. Quoi qu'il en soit, il ressort de ce qui précède que cette partie prenante tient une place très importante dans cette étude de cas, auprès des dirigeants de cette entreprise. Au total donc, plusieurs parties prenantes, de différentes natures, qui ont en commun, finalement, de n'avoir aucun impact direct sur la décision de financement étudiée. Il n'y a donc pas lieu de retenir en particulier l'influence d'une partie prenante par rapport à une autre, sinon éventuellement, la dernière évoquée, celle du conseiller qui a favorisé le choix d'une institution bancaire au détriment d'une autre. Mais c'est un aspect mineur dans le processus de la décision.

¹³³ D#1 : « [...] Après il y a l'individu qui est dedans, le fameux conseiller qui débarque. Le conseiller ils n'en ont rien à faire. Lui ça l'embête de perdre un client, il essaye de répondre aux problèmes, il est beaucoup plus proche de nos réalités. Mais il a la contrainte de la structure derrière. [...] »

¹³⁴ D#1 : « [...] C'est réellement le conseiller. C'est la clé. Le conseiller et la politique de la banque derrière. Mais le conseiller d'abord. »

Tableau 33: Présentation des PP du cas C#1

Cas C#1		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
1PP #1	L'entreprise familiale	
1PP #2	Le père (fondateur)	
1PP #3	Les employés	
1PP #4		L'expert-comptable (juge de paix)
1PP #5		La Banque : l'institution
1PP #6		La banque : le conseiller

Source : Élaboration propre - Analyse manuelle des données

B. Les PP du cas C#2

Ici, l'entreprise est de nature familiale, et est conduite par un dirigeant-salarié, recruté par les actionnaires. Ces derniers au nombre de quatre et tous membres de la même fratrie, comptent trois des leurs comme employés de l'entreprise à divers postes de responsabilité. Ils sont ainsi sous les ordres du dirigeant qu'ils ont eux-mêmes recruté pour conduire l'organisation. Cette situation peu commune nous permet d'identifier assez aisément les premières parties prenantes impliquées dans la décision de financement. Nous les appellerons 2PP #1 et ce sont les premières parties prenantes internes.

1. Les PP internes

On se trouve ici dans un contexte véritablement particulier qui peut intriguer, mais qui fonctionne assez bien au quotidien. Les rôles des uns et des autres étant parfaitement intégrés, l'organisation fonctionne assez bien¹³⁵. Compte tenu d'une part de leur double statut d'actionnaires et d'employés, mais aussi de leurs postes respectifs, qui sont des postes de direction, les actionnaires familiaux sont nécessairement les personnes impliquées en premier lieu dans la prise de la décision. Le dirigeant tout autonome qu'il soit dans la gestion de l'entreprise est subordonné en dernier ressort à leur aval, en prélude à

¹³⁵ D#2 : « Ce qui est intéressant ici c'est que c'est une structure totalement familiale avec un CA où on n'est pas nombreux hein. Il y a 4 membres familiaux, plus deux amis des membres familiaux qui sont aussi actionnaires à hauteur de 4% chacun. Et puis après les 92% c'est les 4 membres familiaux. [...] Alors ça c'est une particularité très très intéressante que je ne vous ai pas dite. C'est que dans les 4 là, il y en a 3 qui ont des fonctions. Et ça c'est très rare. C'est très rare d'avoir des actionnaires à la fois opérationnels. [...] »

l'engagement de certaines actions. C'est notamment le cas de décisions aussi stratégiques que celle d'engager l'entreprise dans un projet de rénovation d'un coût global élevé, et dont le financement implique autant de sources de financement différentes. Dans le principe, ce sont les prérogatives contractuelles du dirigeant qui lui intimement sa démarche¹³⁶. Ses obligations contractuelles limitent en effet son pouvoir, ce qui fait des actionnaires familiaux, des parties prenantes de premier ordre.

Ce cadre réglementé des prérogatives du dirigeant dit l'importance des actionnaires familiaux dans la prise de décision de financement. Quant au financement, son ampleur a constitué le principal motif d'inquiétude, faisant frémir les membres familiaux de l'actionnariat dans un premier temps, avant que le dirigeant ne leur démontre comment il était en effet possible d'arriver au bout de ce financement sans mettre en péril l'équilibre financier de l'entreprise.

Ainsi, bien que la crainte ait pu s'emparer des actionnaires à l'annonce du montant, les inquiétudes se sont vite aplanies au fur et à mesure que le dirigeant a présenté les actions à mener dans le cadre du financement. Ce qu'il y a lieu, en définitive de retenir, c'est que cette catégorie de parties prenantes, constitue la première impliquée dans la décision de financement, en raison de sa place stratégique aussi bien dans la gouvernance que dans le management opérationnel. De sorte que par rapport à la décision de financement, leur rôle s'avère fondamental.

2. Les PP externes

Outre les actionnaires familiaux, qui ont joué un rôle fondamental dans la décision de financement, il y a deux autres parties prenantes qui ont été déterminantes, aussi bien l'une que l'autre. Il s'agit de l'entreprise intermédiaire, spécialisée dans la création de produits financiers immobiliers, que nous désignerons ici par 2PP #2 et l'Union Européenne que nous désignerons par 2PP #3. L'importance de ces deux parties prenantes n'est plus à démontrer, ce qu'il reste à identifier est la hiérarchie entre elles. En cela, même si le dirigeant admet que la découverte de l'opportunité de subvention européenne a été *l'élément de conviction finale*, il explique bien dans nos entretiens qu'à ce moment, il était déjà en discussion avec la 2PP #2. Ainsi donc, par ordre d'intervention, l'entreprise intermédiaire spécialisée dans la création de produits financiers immobiliers, 2PP #2, est la deuxième partie prenante majeure du processus décisionnel. Puis vient l'Union Européenne, 2PP #3, dont la présence est matérialisée par France Agrimer, qui administre les subventions mises à disposition des entreprises.

¹³⁶ D#1 : « Moi en tant que DG, je n'ai pas l'autorité pour prendre ce type de décision là. Je dois faire valider en conseil d'administration toute décision d'emprunt. Je ne peux pas prendre seul une décision d'emprunt. Je ne peux pas prendre seul une décision d'investissement supérieure à 50 000 euros. Ça c'est dans mon contrat si vous voulez. [...] je ne peux pas non plus vendre une parcelle, je ne peux pas signer un acte notarié sans que j'ai le pouvoir du conseil d'administration. [...] »

Dans le processus d'élaboration de la décision, une quatrième partie prenante joue un rôle important. Il s'agit du cabinet qui accompagne et conseille le dirigeant dans la mise en place du dossier de la subvention européenne. Il faut se souvenir à cet effet que le dossier est particulièrement compliqué à élaborer et que le dirigeant lui-même reconnaît que sans l'aide de cet expert, il n'y serait pas arrivé. C'est d'ailleurs pour cette raison que l'expertise apportée par cette partie prenante est rémunérée à hauteur d'un pourcentage du montant global de la subvention obtenue. Cette partie prenante est nommée ici 2PP #4. Son rôle est également majeur dans le processus décisionnel, car son intervention met l'entreprise dans une dynamique où elle peut valablement saisir l'opportunité de financement européen. Cette opportunité de financement européen a été déterminante dans le financement global et son obtention a nécessité à la fois une expertise pointue et un timing précis. En cela, le rôle de la partie prenante 2PP #4 a été fondamental.

Enfin, et il convient d'inventorier enfin la banque comme partie prenante, 2PP #5. Un tiers du financement étant d'origine bancaire, cette partie prenante ne saurait être passée sous silence. En réalité, il eut fallu l'indiquer avant toutes les autres, car la source bancaire fut la première envisagée par le dirigeant. Comme nous l'apprend le dirigeant au cours de nos entretiens, le financement bancaire provient d'un pool composé de quatre institutions bancaires.

Au total donc, cinq parties prenantes majeures ont influencé le processus décisionnel, à des niveaux différents, mais toujours avec une importance qui ne se dément pas, dans un cas comme un autre. Par ailleurs, sur ces cinq parties prenantes, on peut distinguer qu'une seule est interne à l'entreprise et que les quatre autres sont extérieures à l'entreprise.

Tableau 34: Aperçu des PP du cas C#2

Cas C#2		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
2PP #1	Les actionnaires familiaux	
2PP #2		L'intermédiaire spécialiste des produits
2PP #3		L'Union Européenne
2PP #4		L'expert en financement européens
2PP #5		La banque

Source : Élaboration propre - Analyse manuelle des données

C. Les PP du cas C#3

Dans ce troisième cas, il y a des parties prenantes qui sont internes à l'entreprise et d'autres qui lui sont externes.

1. Les PP internes

Au nombre des parties internes, on compte essentiellement les actionnaires familiaux et l'équipe dirigeante.

Les actionnaires familiaux

Tout d'abord les actionnaires familiaux, 3PP #1. Ils jouent un rôle similaire à celui du cas précédent à la différence ici qu'ils ne sont pas salariés de l'entreprise. Leur importance n'est pour autant pas à discuter car ils constituent la principale partie prenante de la décision. En effet, la consolidation et la sécurisation de leur patrimoine a été le principal critère qui a guidé la décision de financement. La principale tâche du dirigeant a été en effet de rassurer ces personnes de ce que le projet, et surtout son financement, ne constituerait pas une source de défaillance pour l'entreprise. En effet, étant des personnes physiques, ces actionnaires ne disposaient pas de moyens démesurés pour financer le projet. Aussi, le dirigeant a-t-il choisi de céder à un fonds d'investissement une part du capital de l'entreprise, réduisant la part détenue par les actionnaires familiaux. Et ensuite il a fallu recourir à de l'endettement auprès d'un pool constitué de quatre banques. Tant et si bien que l'un dans l'autre, ces deux modes combinés permettent à l'entreprise de financer son projet, mais réduise la maîtrise du capital par les actionnaires familiaux.

Ce n'était donc pas aisé pour eux d'accepter cette nouvelle donne, d'où le travail de pédagogie dont a dû user le dirigeant pour les faire adhérer pour le bien de l'entreprise, qui ambitionne de croître et de se positionner sur des marchés étrangers. De même, outre le pouvoir perdu par les actionnaires familiaux, il y a aussi la question du dividende associé aux parts détenues qui va s'amenuiser, ce qui n'est pas non plus intrinsèquement une bonne nouvelle. Aussi, en comptant, la perte d'influence au profit d'un actionnaire étranger, non membre de la famille et qui plus est, un investisseur institutionnel, avec, conjugué à cela, un risque sur la quantité de dividende à recevoir, on a tous les ingrédients d'une situation qui aurait pu déboucher sur un blocage. Quand on ajoute à tout cela, la perspective d'un endettement qui viendrait alourdir le passif de l'entreprise, on peut aisément comprendre que les actionnaires familiaux ont eu un rôle majeur à jouer dans la décision de financement. En réalité, on peut même

envisager qu'ils ont eu le rôle le plus important, celui de valider ou non la proposition du dirigeant, et par ce biais, d'entériner ou non la décision de financement.

Néanmoins, en fin de compte l'adhésion aura été obtenue et la décision prise. Mais cette victoire, si on peut l'appeler ainsi n'aura pas été le seul fait du dirigeant, mais aussi celui de son équipe.

‘L'équipe de direction’

Cette équipe de direction constitue la deuxième partie prenante la plus importante de la décision. Elle intègre de fait, la catégorie des parties prenantes internes et sera dénommée 3PP#2. C'est une petite équipe de salariés cadres, qui constituent autour du dirigeant, le noyau du management. La participation de l'équipe de direction a été avant tout très utile pour le dirigeant qui a pu se reposer sur ses principaux cadres afin d'organiser et de structurer tout le projet ainsi que son financement de bout en bout¹³⁷.

D#3 : « [...] Les décisions elles viennent d'un processus de réflexion en équipe, c'est vraiment un travail d'équipe quoi. [...] le président qui vient vous voir et qui dit ‘je’ ‘je’ ‘je’ ‘je’ ‘je’ c'est faux. [...] les politiques font souvent ça, ‘j'ai baissé le chômage’, ‘j'ai ...’ ; tu parles ‘moi j'ai...’ c'est un gouvernement, c'est une équipe gouvernementale. C'est pareil dans les entreprises c'est une équipe de direction. [...]»

Il faut dire que le dirigeant valorise beaucoup le travail en équipe. De plus, il n'a pas vraiment le choix quand on sait qu'il dirige la PE qui nous intéresse ici, mais qu'il est également à la tête de l'ensemble des entreprises. Pour lui, l'équipe est aussi importante que lui, même si en dernier ressort c'est lui qui tranche. Il ne cherche pas non plus à jouer la carte de la fausse modestie pour mettre en avant des personnes qui n'auraient en fait pas contribué. Par ailleurs et pour être plus spécifique, on constate que dans le cas de la décision de financement, une seule personne a vraiment été impliquée, à savoir le directeur financier. Au final, tout ceci est intéressant dans notre analyse en ceci que nous découvrons dans notre échantillon, un dirigeant qui est entouré de plus d'une personne. En même temps, la nature de l'entreprise et donc du rôle du dirigeant semble l'exiger. Cette entreprise, faut-il le rappeler, est la seule de l'échantillon à compter plus de cinquante salariés permanents. Toutes les autres comptent moins de cinquante salariés permanents. Et elle est en plus associée à d'autres entreprises appartenant aux mêmes actionnaires familiaux.

¹³⁷ D#3 : « [...] quand vous réalisez une telle acquisition, vous avez besoin du concours des membres de, de l'équipe de direction. Euh j'ai travaillé sur ce sujet étroitement avec 4 ou 5 personnes. Le directeur financier bien sûr, c'est lui qui a fait tout le montage financier de l'opération. Après les trois directeurs vraiment opérationnels métiers que j'ai, [...]»

D#3 : « [...] ce genre de projet, il peut pas se décider seul. Ce sont des projets d'équipe. [...] »

Il faut ici peut-être évoquer la littérature sur les moyennes entreprises (ME) pour comprendre cela. L'existence d'un noyau de cadres autour du dirigeant est une des caractéristiques des moyennes entreprises, celles dont le nombre d'employés dépasse la barre des cinquante salariés. Il n'est donc pas surprenant que notre dirigeant ait une équipe proche autour de lui (Hirigoyen, 1981 ; Le Vigoureux, 1995 & 1997 ; Reyes, 2004). Ceci dit, la décision de financement n'en repose pas moins sur lui en dernier ressort. Car en tout état de cause, il est le premier responsable de l'entreprise et est par ailleurs dans notre cas intimement liée à elle en raison de l'investissement qu'il a consenti personnellement. Au total, nous retiendrons que l'importance de la deuxième partie prenante découle de son rôle dans le management quotidien de l'entreprise, mais aussi dans le projet en cours et surtout de la décision de financement.

2. Les PP externes

La première qui s'impose est également l'investisseur institutionnel, le fonds d'investissement dont la présence au capital de l'entreprise a été renforcée dans le cadre de l'augmentation de capital destinée à financer le projet. Elle sera identifiée comme 3PP #3. Cette institution joue un rôle qui sans être déterminant en soi est tout de même important. Elle est présente au capital de l'entreprise avant la décision de financement qui nous intéresse. Le dirigeant ne nous donne pas d'indication sur les origines de sa présence, toutefois, on sait qu'il détenait initialement 5% du capital, ce qui est somme toute bien insignifiant. Dans la stratégie de financement, elle voit sa part du capital considérablement évoluer au détriment des actionnaires familiaux. Cette nouvelle donne ne bouleverse pas la gouvernance mais infléchit légèrement les rapports de force. De sorte que cette présence renforcée et ce nouveau rapport de force est la principale raison de l'opposition des actionnaires familiaux.

Il n'est donc pas anecdotique de considérer cet investisseur institutionnel comme une partie prenante majeure, même si elle est externe à l'entreprise. Son rôle dans le processus de décision a été plus qu'anecdotique car la perspective de sa présence aurait pu faire avorter la décision et donc le projet. C'est un cas de figure qui aurait pu exister si les risques liés à sa présence, n'avaient pas été aussi bien gérés et si la communication avec les actionnaires familiaux n'avait pas été aussi bien articulée par le dirigeant.

L'entreprise vendeuse avait le désir de céder assez rapidement car ses besoins en liquidité le lui intimaient. Elle avait donc besoin que l'opération se fasse assez vite. Si bien que les options pour financer cet achat n'étaient pas très nombreuses, sachant que notre dirigeant n'avait clairement pas les fonds pour autofinancer ce projet. Il fallait donc trouver une solution dans l'urgence sans compromettre l'intégrité financière de l'entreprise. C'est donc à ce niveau que le fonds d'investissement rentre en scène et constitue une véritable opportunité pour notre entreprise. En dehors du fonds, il y a comme partie

prenante les banques. L'entreprise en plus de l'augmentation de capital a sollicité un pool bancaire pour compléter son financement. Ce pool constitue la deuxième partie prenante externe, 3PP #4.

Il y a peu de choses à dire à cet effet, excepté qu'il a fallu les convaincre. Mais l'entreprise était en bonne santé, avec des perspectives de croissance tout à fait intéressantes. De plus la répartition du risque entre plusieurs acteurs permettait aux banques de réduire leur exposition personnelle. Tout ceci fait dire que leur rôle, quoique déterminant, ne permet pas de les considérer comme des acteurs majeurs, car il ne bouleverse pas l'ordre du processus décisionnel. Par ailleurs, l'entreprise qui est familiale, faut-il le rappeler, travaille avec les mêmes acteurs bancaires principaux depuis plusieurs années. Il y avait donc peu de risques que les banques ne suivent pas l'entreprise.

Tableau 35: Les parties prenantes du cas C#3

Cas C#3		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
3PP #1	Les actionnaires familiaux	
3PP #2	L'équipe de direction	
3PP #3		Le fonds d'investissement
3PP #4		Le pool bancaire
3PP #5		L'entreprise cédante

Source : Élaboration propre - Analyse manuelle des données

D. Les PP du cas C#4

Dans ce quatrième cas, les parties prenantes sont bien peu nombreuses. En réalité, il n'y en a presque pas. L'entreprise, par la politique instaurée par son dirigeant, sollicite peu les financeurs et entretient peu de relations avec les parties prenantes financières globalement. Dans sa stratégie de financement en général, l'accent est mis sur l'autofinancement. Compte tenu de son expérience personnelle et des failles du système de financement, notamment bancaire, le dirigeant s'emploie à autofinancer systématiquement tous ses projet pour l'entreprise. Ceci le conduit à revoir régulièrement la taille de ses projets afin de les faire entrer dans sa stratégie. Pour lui, il vaut mieux adapter le projet aux ressources disponibles que de vouloir aller chercher des ressources notamment à l'extérieur pour financer les

projets. Il procède donc à un découpage de ses projets afin de garder le contrôle sur la stratégie de financement.

Ce souci de contrôle fait que les parties prenantes ne sont guère nombreuses, et le sont encore moins en ce qui concerne le projet qui nous intéresse ici. Puisque l'entreprise a procédé par autofinancement, il n'y a aucune véritable partie prenante si ce n'est la banque traditionnelle avec laquelle traite l'entreprise. Et celle-ci, l'on ne peut rien en dire car son intervention n'est pas spécifiquement liée à la décision de financement qui nous intéresse.

Tableau 36: Les parties prenantes du cas C#4

Cas C#4		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes

Source : Élaboration propre – Analyse manuelle des données

E. Les PP du cas C#5

L'entreprise étudiée dans le cas présent est une petite entreprise de technologies qui opère dans le secteur de l'automobile. Elle a la particularité d'avoir été fondée par un universitaire qui l'a fait grandir progressivement. L'aventure entrepreneuriale, engagée il y a plus d'une décennie maintenant a été conduite par le dirigeant-fondateur dans une perspective très raisonnable. Ce dernier a financé le développement technologique, soit la R&D de l'entreprise à partir des ressources générées par les prestations de service fournies. C'est donc un système de financement très "sage" qui a permis à l'entreprise de croître pendant plus de dix ans, et d'arriver progressivement à mettre sa technologie sur le marché. Si le développement du marché, très lent en ce qui concerne cette entreprise, a permis au dirigeant de demeurer dans cette stratégie, cela n'empêche que l'entreprise entretient tout de même des relations assez stables avec des parties prenantes externes, notamment dans le domaine financier. Même si ces relations ne sont pas à proprement parler des relations d'affaires, mais "d'hypothétiques relations d'affaires", le constat est bien là, elles existent.

1. Les PP internes

L'entreprise est totalement liée à la personne de son propriétaire-dirigeant qui en détient la totalité des parts¹³⁸. C'est donc une petite entreprise typique. Cependant, en raison de son développement et de ses ambitions, notamment à l'international dont elle convoite les marchés, le dirigeant s'est entouré d'un noyau de cadres qui en constitue l'équipe dirigeante sur laquelle il s'appuie. Ce schéma proche de celui constaté dans le cas C#3 où le dirigeant est entouré d'une équipe dirigeante, n'est pas nouveau dans notre étude. Par ailleurs les similitudes ne se limitent pas à cela, puisque les deux entreprises semblent avoir le même projet de croissance et de conquête de marchés étrangers. Ce n'est donc pas un hasard que leurs structures de management se ressemblent. Car en effet, si l'on compare ces structures à celles des autres entreprises étudiées, C#1 et C#2 et C#4, où l'on ne constate pas de telles ambitions, on peut y voir un élément discriminant, de distinction. De sorte que dans le cas de la présente entreprise, la première partie prenante interne est le « *Comité de direction* », 5PP #1.

Le Comité de direction

Contrairement au cas C#3, le nombre de membres de cette équipe dirigeante restreinte est moins important. Néanmoins le rôle est sensiblement le même, puisqu'il est question de management et de prise de décision.

D#5 : « *Sans avoir à rendre compte à qui que ce soit. C'est moi qui décide. [...] et quand je dis moi, c'est pas moi tout seul. C'est les collaborateurs, on a un comité de direction où on discute de ces sujets là sans le poids de contraintes incontournables. [...]* »

D#5 : « *[...] Actuellement, c'est trois personnes. [...]* »

Bien entendu, on peut considérer que le nombre de membres dans l'équipe dirigeante est fonction aussi de la taille de l'entreprise. Quoi qu'il en soit, nous avons donc d'un point de vue organisationnel, une entité interne qui intervient dans la prise de décision stratégique, à l'image de la décision de financement qui nous intéresse ici. En dehors de ce comité de direction, aucune autre entité ne peut tenir lieu de partie prenante en interne.

¹³⁸ D#5 : « *Alors moi actuellement, si on regarde d'un point de vue strictement juridique, moi j'ai 100% des parts de la société. Donc le schéma de gouvernance il est simple, c'est-à-dire que la décision, l'ultime, ce qu'on appelle d'un point de vue juridique, la personne qui est habilitée à engager la société de toute façon c'est moi. [...]* »

2. Les PP externes

En dehors de l'entreprise, les parties prenantes sont plus nombreuses. En premier lieu, il faut évoquer le pool de banques, partenaires de l'entreprise.

2. 1. Les financeurs bancaires

Ces institutions avec lesquelles le dirigeant entretient d'excellentes relations sont au nombre de quatre. Leur rôle dans le processus décisionnel n'est pas vraiment probant, car l'entreprise est très indépendante financièrement. Toutefois, le soutien financier qu'elles apportent, lui permet d'avoir une aisance financière encore plus importante. En réalité, historiquement, le dirigeant n'a jamais sollicité les banques depuis les débuts de l'entreprise, toute la croissance ainsi que les développements ayant été autofinancés. Le recours aux institutions bancaires n'a véritablement commencé qu'une fois que l'entreprise avait acquis une solidité financière suffisamment importante pour que le rapport de force penche en faveur de l'entreprise, c'est-à-dire qu'elle puisse obtenir les meilleures conditions de financement auprès des partenaires bancaires. Par conséquent, s'il est certain que le pool bancaire à disposition de l'entreprise lui offre une plus grande marge de manœuvre au plan financier, celle-ci n'est pas déterminante dans le processus décisionnel, qui s'appuie fondamentalement sur la bonne vieille recette de l'autofinancement. Il n'empêche la présence et le rôle de ce pool en fait la première partie prenante externe de l'entreprise, 5PP #2.

Quant aux relations avec les institutions financières, le dirigeant les considère comme particulièrement bonnes. Cela n'est pas surprenant en soi quand on sait les avantages que son entreprise tire de ses relations avec ces institutions. Outre le pool bancaire, il n'existe pas d'autres parties prenantes qui aient une influence sur le processus décisionnel. Le mode de financement de l'entreprise suffit à cet effet à l'expliquer. Cependant, il existe d'autres parties prenantes qui interviennent dans la vision financière du dirigeant.

2. 2. Les potentiels partenaires financeurs

On les nommera 5PP #3. Ce groupe de parties prenantes a la particularité de n'intervenir ni dans la stratégie générale de financement, ni dans la décision de financement qui nous intéresse spécifiquement ici ; mais de constituer seulement un éventail d'alternatives étudié par le dirigeant. Comme évoqué précédemment, l'entreprise n'a de tout temps recouru qu'au seul autofinancement. Toutefois, le dirigeant se dit conscient de ce que cette stratégie n'est pas nécessairement pérenne et est appelée à évoluer. Des événements extérieurs à l'entreprise tels que la croissance rapide du marché pourrait conduire l'entreprise à voir augmenter de façon importante ses besoins financiers. Aussi, comme une réponse hypothétique à cette éventualité, le dirigeant cultive des relations avec des financeurs de diverse

nature. C'est dans cette perspective qu'il collabore avec des fonds d'investissement privés ou publics ou même par des banques d'investissement, dans l'optique de disposer d'outils de financement prêts à l'emploi en cas de besoin.

Encadré 4

On compte au nombre de ces partenaires potentiels, l'un des acteurs de la recherche. Il s'agit d'un expert (E#3) avec qui nous nous sommes entretenus et qui est spécialisé dans l'ingénierie financière. Il convient de préciser que c'est par son biais que nous avons pu entrer en contact avec le dirigeant de cette entreprise.

Cette collaboration consiste en un échange d'informations au sujet de l'entreprise dont le but est de donner au potentiel partenaire financier des informations de base sur l'entreprise et ainsi d'entretenir un contact périodique. Ces différentes entités, que nous regroupons dans une seule et même partie prenante, 5PP #3, n'ont au final pas d'impact sur la décision de financement, mais figurent en raison de leurs relations avec le dirigeant en tant que parties prenantes.

Tableau 37: Les parties prenantes du cas C#5

Cas C#5		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
5PP #1	L'Équipe dirigeante	
5PP #2		Pool bancaire
5PP #3		Financeurs potentiels

Source : Élaboration propre – Analyse manuelle des cas

F. Le cas C#6

Cette entreprise a la particularité d'être la seule à recourir à un financement par fonds d'investissement. C'est une entreprise de technologie typique, où il y a un besoin d'acheter des machines de grande valeur. Compte tenu de son destin capitalistique, les options se sont très vite réduites pour cette entreprise qui a fait naturellement le choix du fonds d'investissement. Peu de parties prenantes sont donc concernées, aussi bien en interne qu'en externe. Il y a une équipe qui accompagne le dirigeant dans le développement de ses projets. En externe, compte tenu de la nature technologique de l'entreprise, certaines parties prenantes interviennent en plus des financeurs.

En interne la seule partie prenante qui est concernée est l'équipe dirigeante, le *board*, que nous identifierons par le code 6PP #1. Elle est composée de personnes ressources et des représentants des investisseurs en capital de l'entreprise. Le rôle de cette équipe est de veiller à la croissance de cette entreprise en accompagnant le dirigeant dans sa prise de décision, et bien entendu, en veillant à la rentabilité des fonds investis. Les représentants des investisseurs ont ainsi comme principale préoccupation de veiller à ce que le dirigeant maintienne le cap de la croissance de l'entreprise. Les 'personnes ressources' quant à elles, sont présentes au sein de l'équipe en raison de leur expertise personnelle par rapport au secteur ou à l'activité de l'entreprise. Ainsi, ces deux catégories de personnes se côtoient pour le bien de l'entreprise.

A l'extérieur de l'entreprise, il y a plus de parties prenantes, même si leur importance est somme toute assez variable en fonction de leur nature. La première partie prenante à évoquer est le concert des investisseurs, à identifier par le code 6PP #2. Ceux-ci, sont tous des investisseurs institutionnels, dont un qui est un fond public d'investissement. Les autres sont des privés. Leur rôle est donc fondamental dans le développement de l'entreprise et dans le financement du projet. Ils détiennent en conséquence de leur apport une part importante du capital. En 2014, au moment de la première levée de fonds, date de leur entrée au capital de l'entreprise, le dirigeant détenait environ 48% des parts, de sorte que leurs parts s'élevaient à plus de 50% du capital de l'entreprise. Cela n'implique pas qu'ils parlent tous d'une seule et même voix puisque les intérêts ne sont pas les mêmes nécessairement, hormis bien entendu la rentabilité des fonds investis.

Ces proportions ont évolué sans aucun doute avec la nouvelle levée de fonds entreprise. De sorte que la part détenue à ce jour par les actionnaires est potentiellement plus importante que celle détenue en 2014. Ces données ne nous ayant pas été communiquées, il est difficile de se projeter. Mais, même en s'en tenant aux données relatives à la première levée de fonds, on peut voir que déjà à ce moment les investisseurs étaient majoritaires dans le capital de l'entreprise.

Outre ce concert des investisseurs en capital de l'entreprise, nous identifions dans le processus décisionnel une autre partie prenante importante. Il s'agit de ceux que nous qualifierons des investisseurs de la première heure. Comme souvent dans le cas des entreprises technologiques et innovantes, les premiers investisseurs sont bien souvent, en dehors des proches, les institutions de nature scientifique ou des fonds publics d'aide à l'innovation. Ces derniers ont pour vocation d'investir pour accompagner le développement d'un projet à vocation technologique. Ces investisseurs de la première heure, sont généralement ceux qui permettent à l'entreprise d'exister. Sans eux, le projet ne peut sortir du laboratoire, voire même de l'esprit de son concepteur. La présence de ces parties prenantes ne se fonde pas sur leur rôle direct dans la décision de financement, mais sur le rôle qu'elles ont joué dans le développement de l'entreprise et sa pérennisation. Ainsi, pour les ne pas les multiplier, nous les identifierons comme un collectif unique par le code 6PP #3.

Au sein de ce collectif des investisseurs de la première heure, on compte un laboratoire universitaire, au sein duquel la technologie de l'entreprise a vu le jour et a connu ses premiers développements. Ensuite l'on a l'incubateur qui a accueilli l'embryon de cette entreprise. On compte également BPI France qui a accompagné financièrement les premiers développements de l'entreprise. Somme toute, il est question d'acteurs classiques, que l'on retrouve dans les programmes de développement des entreprises technologiques innovantes, sans lesquelles bien de projets ne verraient jamais le jour. Ce concert d'institutions publiques d'accompagnement des jeunes entreprises innovantes constitue alors notre deuxième partie prenante extérieure.

Enfin, il convient de retenir comme partie prenante extérieure, le collectif des conseillers de l'entreprise, identifié par le code 6PP #4. Dans toutes les entreprises technologiques, il est un aspect qu'il ne faut jamais négliger car la survie même de l'entreprise en dépend. Il s'agit de l'aspect légal, notamment en ce qui concerne la protection de la propriété intellectuelle. C'est ainsi que les différents conseillers de l'entreprise sans être directement impliqués dans le processus de la décision de financement, jouent un rôle majeur dans la protection de la technologie. Il est important ici de rappeler qu'au moment de la décision de financement, l'entreprise avait déposé près d'une dizaine de brevets. Aujourd'hui, c'est plus d'une centaine que l'on dénombre. Il s'agit donc d'un travail important dans le développement de l'entreprise, sur lequel s'appuie la question du financement, qui autrement n'aurait pas de raison d'exister.

Tableau 38: Les parties prenantes du cas C#6

Cas C#6		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
7PP #1	L'équipe dirigeante	
7PP #2		Les capitaux investisseurs
7PP #3		Les primo investisseurs
7PP #4		Les conseils

Source : Élaboration propre – Analyse manuelle des cas

G. Les PP du cas C#7

Troisième entreprise de technologie de notre échantillon, son projet consiste dans le développement d'une technologie de bio impression 4D par laser. Le financement trouvé pour ce projet vient de la foule et constitue le seul financement par crowdfunding. Cette particularité fait de l'entreprise la seule ayant, pris individuellement, le nombre de partenaires financiers le plus important. Cependant, ce n'est pas individuellement que tous les investisseurs seront considérés, ils seront perçus comme une seule et même entité. Cette entité sera toutefois distincte de la plateforme qui constitue seulement l'intermédiaire. De même, la plateforme en tant qu'institution sera à distinguer de son fondateur qui est également une partie prenante extérieure de l'entreprise. C'est dire que le nombre de parties prenantes externes est globalement important, et c'est sans compter les parties prenantes internes.

1. Les PP internes

Ce sont toutes les parties prenantes intervenant dans le processus et qui agissent de l'intérieur de l'entreprise.

Le Codirigeant de l'entreprise

Il est cofondateur de l'entreprise et créateur de la technologie à la base de la création de l'entreprise. On le désignera par 7PP #1¹³⁹. S'il est important de le distinguer, c'est parce que les deux dirigeants ne sont pas liés par des liens fraternels ou de famille, mais uniquement par des liens de collaboration professionnels, des liens d'affaires. Sans préjuger de ce que pourrait être éventuellement leurs relations personnelles, il paraît nécessaire de distinguer les deux dirigeants, qui par ailleurs sont distingués par la gouvernance de l'entreprise. En l'espèce, ce qu'il faut retenir, c'est qu'en matière décisionnelle, notamment stratégique, celui qui a le dernier mot, ou qui pourrait l'avoir, c'est Mortimer, 7PP #1. Cette précision permet d'avoir une vision plus précise sur la structure de gouvernance et surtout la prise de décision. Cette information laisse entrevoir l'existence d'un potentiel déséquilibre en termes de pouvoir au niveau de la prise de décision, même si à ce jour les deux associés n'ont pas connu de 'confrontation'. Il est également utile de rappeler que si le modèle de gouvernance fonctionne, c'est aussi parce que les deux dirigeants ont des fonctions assez complémentaires à la tête de l'entreprise, ce qui leur permet d'avoir des zones d'expertise différentes¹⁴⁰.

¹³⁹ Nous l'avions antérieurement surnommé 'Mortimer', en référence au personnage de bande dessinée.

¹⁴⁰ D#7 : « [...] Donc on l'a créé en SAS hein. Donc lui (7PP #1) est président et directeur scientifique. Et moi je suis directeur général et donc responsable du business développement évidemment. Voilà !

Le Comité stratégique

La deuxième partie prenante, qu'il convient de retenir dans le cadre de la décision de financement est le Comité Stratégique, 7PP #2. S'il n'est pas le seul organe de gouvernance de l'entreprise, il est celui qui a le plus de poids sur les questions majeures telles que la décision de financement. Il réunit en son sein plusieurs personnes exerçant des responsabilités majeures dans le cadre de l'entreprise. Il a par ailleurs et surtout vocation à donner des avis sur les orientations stratégiques de l'entreprise, ce qui en fait un organe important. Dans cette optique, il accueille des personnes ressources extérieures à l'entreprise, telles que le fondateur de la plateforme de crowdfunding. Toutes ces caractéristiques du comité stratégique, qui compte quatre (04) membres, en font un organe de gouvernance dont l'avis compte et a compté dans la décision de financement qui nous intéresse. A contrario, un organe tel que le Comité de Direction (CoDir), à portée plus opérationnelle, n'est pas en lien directement avec les décisions majeures, et donc n'a pas d'influence majeure sur la décision qui nous intéresse. Par contre, il s'apparente à l'équipe dirigeante déjà entrevue dans les cas C#3 et C#5, ce qui en fait un organe qui n'est pas négligeable pour autant.

Ainsi, le Comité stratégique avec un rôle quoique consultatif, est déterminant dans la prise de décision. Il donne le ton des orientations majeures de l'entreprise, notamment en ce qui concerne ses décisions stratégiques. Sa spécificité vient toutefois lieu du fait qu'il incorpore des personnes étrangères à l'entreprise, pour leurs compétences techniques et leur expertise. De fait, ses positions sur les questions qui sont soumises à son appréciation ont vocation à faire l'objet de plébiscite en assemblée générale. C'est donc dans le processus décisionnel, un organe aussi important que l'assemblée générale, même si on n'y vote pas de décisions.

L'Assemblée des actionnaires

Elle est dénommée ici 7PP #3 et est importante dans le cadre de notre entreprise parce qu'elle vote les décisions. En définitive, c'est elle qui valide et qui rend formelle les décisions stratégiques, telles que la décision de financement qui nous intéresse. Elle tranche les débats restés sans accord entre les dirigeants et formalise les accords trouvés. Sa présence dans la présente analyse tient essentiellement au fait que sans elle, il n'y a pas de décision formelle. L'assemblée réunit en son sein tous les actionnaires, notamment, les business angels, mais aussi les investisseurs issus de la plateforme réunis en une holding.

Donc en fait des profils assez complémentaires et au niveau de la gouvernance, pour vous dire, on s'est un petit peu partagé les rôles. [...]»

2. Les PP externes

De nombreuses parties prenantes externes peuvent être identifiées ici. Elles vont de la foule des investisseurs au groupe des business angels en passant par la plateforme de crowdfunding et son dirigeant-fondateur.

2.1. La "foule" des investisseurs

En externe, plusieurs parties prenantes sont identifiées en raison de leur influence sur le processus décisionnel. Le holding des investisseurs est la première partie prenante à retenir, 7PP #4. Ce holding est important en ceci qu'il est la source du financement, et par conséquent détermine l'ordre hiérarchique entre la plateforme et les investisseurs. La plateforme joue un rôle d'intermédiaire, à l'instar de plusieurs autres plateformes de crowdfunding opérant sur le marché. Mais le holding est le creuset qui réunit les véritables investisseurs, les apporteurs de fonds véritables. Et en raison de ce statut qui est le leur et du lien direct avec la décision de financement qu'ils entretiennent, ils constituent donc la première partie prenante extérieure de l'entreprise. De plus, l'existence même de cette holding est une spécificité de la plateforme et un argument qui a déterminé son choix par les dirigeants.

Et donc, les apporteurs de fonds, réunis au sein de la holding financière ont contribué doublement à la décision de financement des dirigeants. Tout d'abord, ils ont permis à ces derniers d'opérer le choix du crowdfunding, et ont constitué un élément déclenchant du choix de la plateforme par les dirigeants. Par ailleurs, ils contribuent grandement à la gestion de cette décision de financement en facilitant la gestion des relations de l'entreprise avec ses financeurs. L'existence de la holding qui les réunit leur permet d'avoir un seul interlocuteur parlant au nom de la foule. La foule des investisseurs joue enfin un rôle a posteriori qu'il convient de mentionner même s'il n'est pas directement à la décision de financement. Il existe entre l'entreprise et ses "crowdfunders" des relations de collaboration¹⁴¹ que l'on ne soupçonne pas en amont. L'existence de ces interactions constituent un creuset dans lequel les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs peuvent se retrouver gagnants mutuellement et se voir confortés dans leurs choix initiaux de collaborer. C'est donc pour cette raison que la foule est importante en tant que partie prenante, car en amont elle influence la décision de financement, d'une part. Mais aussi en aval,

¹⁴¹ D#7 : « [...] ce qui est assez intéressant dans le réseau d'investisseurs, c'est qu'il y en a certains qui, ben qui ont des compétences, enfin qui peuvent être assez intéressantes. Donc de temps en temps, on pose des questions aussi. Et ça c'est, je trouve que c'est pas mal. Via la plateforme 7PP #5, ben vous pouvez interroger tous vos petits porteurs sur une question particulière. Je dis n'importe quoi. Mais vous cherchez un prestataire pour faire de l'impression d'un stand par exemple je sais pas. Et donc vous pouvez interroger votre réseau d'investisseurs. Et il y en a qui ben interagissent avec vous. Et finalement c'est assez intéressant, [...]. Mais on se dit dans la foule de nos investisseurs, il y a gens qui peuvent nous aider sur des points en particulier. Bon c'est assez intéressant. »

elle permet aux dirigeants de se sentir confortés dans leur choix par les interactions qu'ils nouent avec la foule d'autre part.

2. 2. La plateforme de crowdfunding

La deuxième partie prenante extérieure, 7PP #5, est la plateforme de crowdfunding. C'est bien entendu une partie prenante essentielle de la décision. Elle met en relation les dirigeants avec les investisseurs et les fait collaborer pour les intérêts des deux parties. En cela elle est capitale dans le processus de la décision. Celle choisie par les dirigeants l'est d'autant plus ici, que les options qu'elle propose ont séduit les dirigeants, par le confort qu'ils auraient dans la gestion des relations avec les investisseurs. Cette particularité a emporté le choix des dirigeants. En plus de cela, les dirigeants ont été également séduits par le professionnalisme de la plateforme dans leurs relations et les conditions proposées, en comparaison d'autres plateformes.

7PP #5 n'est pas la seule plateforme sondée par nos dirigeants et le constat est que les conditions proposées par notre partie prenante étaient plus intéressantes globalement pour nos dirigeants. Ils ont donc pour ces raisons, porté leur choix sur celle-ci. Si l'institution qu'elle est, joue un rôle important, son fondateur également joue un rôle majeur dans l'entreprise. Il est à ce titre la troisième partie prenante extérieure de l'entreprise.

2. 3. Le dirigeant-fondateur de la plateforme

Le code 7PP#6 désigne ce fondateur dont le dirigeant nous a fait part de la présence au sein du Comité Stratégique de l'entreprise. Il n'est pas donné de précisions particulières quant à la personne dont il s'agit, le dirigeant ayant préféré ne donner qu'un minimum d'informations en ce qui concerne cette personne. Ce qui est certain, c'est que son rôle dans l'entreprise n'est pas négligeable. Membre du Comité Stratégique, lequel influence grandement les décisions majeures dans l'entreprise, il est également dirigeant de la plateforme de crowdfunding. Il constitue donc à ce double titre une partie prenante essentielle du fait de son implication à la fois dans la plateforme et dans l'entreprise. À l'inverse de 7PP #6, la dernière partie prenante, 7PP #7 n'est impliquée dans l'entreprise qu'à un seul titre et surtout sans intermédiaire. Il s'agit du collectif des "business angels".

2. 4. Les 'business angels'

Traduit en français, au singulier et de façon littérale par l'expression "investisseur providentiel", le business angel désigne 'un investisseur qui décide de soutenir financièrement une entreprise dont le

projet lui paraît être innovant. En plus d'une part de son patrimoine, cette personne physique met à la disposition du chef d'entreprise son expérience et l'ensemble de ses compétences dans le domaine entrepreneurial'¹⁴². Dans le cadre de notre entreprise, ces investisseurs-conseils sont importants, car ils apportent une dynamique qui permet à nos dirigeants de se projeter. Ils constituent à eux tous, la rampe de lancement des dirigeants dans le cadre du projet et donc le premier palier de la décision de financement. Si le crowdfunding est la source de financement du projet qui ici nous intéresse, les business angels constituent les premiers financeurs de nos dirigeants et ce sont eux qui donnent le ton pour la suite. Au sein de ces business angels, il convient d'évoquer ceux relevant de ce que l'on appelle dans le vocabulaire consacré le 'love money', constitué de la famille et des amis. Ces derniers sont le premier cercle d'investisseurs des jeunes petites entreprises et sont finalement les principaux acteurs constitutifs de ces business angels.

Ce creuset de financeurs, globalement modeste, aurait pu être la première partie prenante extérieure. Leur positionnement est en effet particulier par rapport au financement du projet qui nous intéresse, car leur intervention est en amont du recours au crowdfunding. Sans leur investissement, le crowdfunding qui ici nous intéresse ne peut tout simplement exister. De plus, ces personnes sont représentées au Comité Stratégique de l'entreprise ainsi qu'à l'Assemblée Générale des actionnaires. Aussi, eu égard à toutes ces prérogatives, convient-il en fin de compte de les comptabiliser comme dernière partie prenante dans l'étude de ce cas.

Tableau 39: Les parties prenantes du cas C#7

Cas C#7		
Nom	Entité (identité/description)	
	Internes	Externes
7PP #1	L'associé/codirigeant	
7PP #2	Le Comité Stratégique	
7PP #3	L'AG des actionnaires	
7PP #4		Les investisseurs (réuni dans la Holding financière)
7PP #5		La plateforme de CF
7PP #6		Le fondateur de la plateforme
7PP #7		Business angels & Love money

Source : Élaboration propre – Analyse manuelle des cas

¹⁴² <http://www.chefdentreprise.com/definitions-glossaire/business-angels-245188.htm#wmbe4DDMF8Rsqbxb.97>

Au total, on compte globalement un nombre plus important de parties prenantes externes que de parties prenantes internes à l'entreprise. Ce qui laisse conclure qu'au final, le financement est fondamentalement plus dépendant de ressources extérieures à l'entreprise. Seul le premier cas C#1 pour lequel le nombre est équivalent, fait figure d'exception. Les petites entreprises étudiées ici sont donc principalement financées par des acteurs externes à l'entreprise. De même la diversité des acteurs du financement confirme qu'aucune catégorie de financeur n'a le monopole du financement des PE, même si des tendances se confirment. Le tableau ci-après, récapitule les différentes observations issues de l'analyse des parties prenantes et offre des possibilités d'analyse.

En interne, le premier constat est l'existence de régularités, qui donnent matière à analyser. Dans un premier temps, on peut constater que dans une majorité de cas, le dirigeant est assisté d'une équipe et que cette équipe intervient dans le processus décisionnel. Toutefois, c'est le rôle de ces équipes qui permet de dire si elles sont influentes ou pas sur la décision. De même, il convient de ne pas occulter le fait que chaque entreprise est différente et donc que les contraintes afférentes à chacune d'elles ne sont pas les mêmes. Par ailleurs, un autre constat est que sur les quatre entreprises concernées, trois sont des entreprises technologiques. La question est donc de savoir s'il s'agit là d'une spécificité propre à ce type d'entreprises. Quoiqu'il en soit, la présence d'équipe aux côtés du dirigeant constitue un élément qu'il est important de mentionner. Cette première observation permet de situer le contexte décisionnel, et de montrer que, contrairement à ce que laisse suggérer la littérature, les dirigeants de notre échantillon ne sont pas nécessairement isolés. Cela constituerait un élément important, qui pourrait être le signe d'une tendance, qu'il serait utile d'étudier de manière plus approfondie.

Tableau 40: Les parties prenantes recensées dans les cas

	PP internes	PP externes
Cas C#1	L'entreprise familiale	L'expert-comptable (juge de paix)
	Le père (fondateur)	La Banque : l'institution
	Les employés	La banque : le conseiller
Cas C#2	Les actionnaires familiaux	L'intermédiaire spécialiste des produits
		L'Union Européenne
		L'expert en financement européens
		Le pool bancaire
Cas C#3	Les actionnaires familiaux	Le fonds d'investissement
	L'équipe de direction	Le pool bancaire
		L'entreprise cédante
Cas C#4		
Cas C#5	L'Équipe dirigeante	Pool bancaire
		Financeurs potentiels
Cas #6	L'équipe dirigeante	Les capitaux investisseurs
		Les primo investisseurs
		Les conseils
Cas C#7	L'associé/codirigeant	Les investisseurs (réuni dans la Holding financière)
	Le Comité Stratégique	La plateforme de CF
	L'AG des actionnaires	Le fondateur de la plateforme
		Business angels & Love money

Source : Études de cas – analyse manuelle

En ce qui concerne les parties prenantes externes à l'entreprise, le premier élément détail qui ressort est très clairement la présence de la banque. Dans quatre cas sur sept, elle est présente. Bien que ce détail ait été soulevé dans le thème relatif au financement, il convient ici de relever un élément de plus. La banque n'est pas unique, car dans trois des quatre cas, il s'agit d'un pool bancaire.

Le deuxième élément remarquable est *la présence des intermédiaires de financement*. Ces parties prenantes quelque peu particulières, notamment dans le contexte des petites entreprises ouvrent la voie à des interrogations sur les comportements financiers des dirigeants. La littérature a toujours fait état de ce que ces derniers étaient jaloux de leurs prérogatives financières. L'introduction dans les processus décisionnels d'intermédiaires ne semble donc pas quelque chose de naturel et peut vouloir indiquer l'annonce d'un changement de paradigme. C'est en tout cas une piste susceptible d'être explorée dans le cadre de notre étude. Toutefois, il convient de relativiser ce constat, sachant que seulement deux entreprises sur sept ont recouru à des intermédiaires en financement.

Enfin, relevons trois éléments importants, qui sans être nécessairement déterminants sont importants à l'échelle des petites entreprises. Le premier élément est *la présence des conseils*. Trois entreprises de l'échantillon font appel à un conseil dans le processus décisionnel. Il faut remonter déjà à Torres & Plane (1998) qui se posaient la question de savoir si le recours au conseil est un processus dénaturant pour la PME ? En effet, argumentaient-ils : « *le recours au conseil implique de nombreuses transformations qui peuvent parfois remettre en cause profondément le fonctionnement classique de la PME : le conseil induit souvent de formaliser ce qui est informel, d'explicitier ce qui est implicite, de "procéduraliser" ce qui est processuel...* ». La conclusion selon eux était que « *le conseil peut être un facteur de dénaturation de la PME.* » L'hypothèse de la dénaturation pourrait en effet expliquer certains comportements.

Le deuxième élément est la nature des financeurs. Très diverses, elle peut donner lieu à penser à l'émergence d'une tendance à la diversification des sources de financement chez les petites entreprises. Enfin, dernier élément, qui est non pas une présence, mais une absence remarquable : celle des experts comptables. Souvent considérés dans la littérature comme l'une des principales parties prenantes des décisions financières des dirigeants de petites entreprises. Ici, une seule entreprise fait cas de l'influence de ce type de partie prenante sur le processus décisionnel. Cette absence remarquable est peut-être à mettre en lien direct avec le profil des dirigeants ou encore la présence des équipes qui assistent le dirigeant. Celles-ci peuvent être la cause du recul de l'influence des experts comptables. Mais tout ceci ne relève que d'analyses hypothétiques.

Paragraphe 2: Analyse des thématiques révélées par l'étude

Suite à l'analyse des principales thématiques qui constituent la base de l'étude, il est intéressant de se pencher sur les thématiques générées par l'étude. En l'occurrence, il n'y en a qu'une qui est apparue à l'issue de l'analyse manuelle des données. Elle est relative à ce que nous appelons le *projet d'entreprise*. Il s'agit d'un thème particulièrement instructif, dont le sens renvoie à l'ambition du dirigeant pour son

entreprise et pour lui-même. Il s'agit du projet voulu par le dirigeant pour l'entreprise, ses desseins pour elle en accord avec ses parties prenantes éventuelles. Par voie de conséquence, la manière dont il envisage conduire celle-ci pour l'atteindre est aussi un peu naturellement en question. Mais il ne s'agit pas que de cela. Il est spécifique en ceci qu'il inclut directement la personne du dirigeant et ses aspirations personnelles. Ce projet est inclusif du devenir de l'entreprise (l'ambition managériale ou entrepreneuriale) et du devenir de l'individu (l'ambition personnelle).

Celles-ci sont liées au devenir de l'entreprise et donc déterminent également son degré d'implication. A travers les discours, nous forgeons un aperçu de ce vers quoi tend l'entreprise dans son esprit. Cela est important pour deux raisons essentielles. La première est que l'information est délivrée de façon spontanée. Elle est apparue le plus souvent spontanément et directement dans les échanges et toujours à l'initiative des dirigeants. Il devenait évident qu'elle revêtait une certaine importance à leurs yeux. La deuxième raison est qu'elle a presque toujours un lien avec la décision de financement, parce que liée au projet dont la décision de financement est étudiée.

Pour mieux comprendre ce qu'il en est, il faut se rappeler que les projets qui ont fait l'objet de notre étude, sont des projets importants pour les entreprises. Les dirigeants ont choisi de dissenter à propos de ces projets en raison de leur importance. Il n'est donc pas vraiment surprenant qu'ils aient un lien avec la vision des dirigeants pour le devenir des entreprises. Au final, de ceci, on retient surtout le fait que les PE étudiées et leurs dirigeants ont une vision claire et précise de ce qu'ils veulent accomplir, mais aussi de comment y parvenir.

La première vise au maintien de l'entreprise (I), sans une volonté farouche de croissance ou de développement. La deuxième vise au contraire l'inverse, à savoir la croissance et l'extension de l'entreprise (II). Enfin, la troisième est celle qui est plutôt attentiste, vise la maîtrise de son destin. Il y a une volonté d'aller vers la croissance, à condition d'être dans une situation de contrôle (III).

I. Le projet du maintien ou « small is beautiful »

Dans la première approche, l'illustration de l'entreprise C#1 est idéale, une entreprise dont les dirigeants n'ont pas l'ambition de se développer. Le dirigeant D#1 exprime parfaitement cette volonté de demeurer modeste à travers ces extraits.

D#1 : « Ah oui alors, pendant toute ma scolarité, on m'a toujours appris qu'il fallait grossir. Recherche la taille critique, se développer. Et ben, ça c'est la théorie. Voilà ! Dans la pratique, 'small is beautiful'. Ça me va très bien. Il faut atteindre une taille qui correspond à ce que l'on veut dans sa vie. Voilà ! »

Cette volonté de rester petit n'est pas une nouveauté chez les PE et est déjà évoqué par Grandclaude & Nobre (2015b) ou encore Bertrand, Bodénez & Hans (2010) sous le terme de ' *syndrome de Peter Pan*'. Il s'agit avant tout d'une volonté de demeurer dans un idéal défini par les dirigeants pour leur entreprise compte tenu de sa nature et de leurs aspirations. Une fois cet idéal atteint, la question ne se pose plus réellement de continuer ou non à croître. L'état de l'entreprise est le résultat de la perspective dans laquelle s'inscrivent ses dirigeants, leur projet d'entreprise.

D#1 : « *Maintenant euh on va dire qu'on est conscient euh de la réussite que l'on a nous. C'est-à-dire qu'on a par rapport à des amis, je peux faire beaucoup de choses que d'autres ne peuvent pas faire. Et faire plus n'apporte rien. On change pas de vie pour autant. Don on a déjà cette chance-là. On y travaille pour la maintenir. Je vois pas l'intérêt de faire plus.[...]* »

Par ailleurs, en écho à cette volonté, il faut se pencher sur le projet objet du financement dont nous avons étudié la décision. Il s'agit d'un projet qui vise au bien-être de l'ensemble du personnel. En effet, la construction du nouveau siège de l'entreprise s'inscrivait dans une volonté d'amélioration des conditions de travail et de bien-être de l'entreprise. De plus, le dirigeant fait souvent référence à cette dimension du bien-être, et de sa volonté de garder un équilibre dans sa vie professionnelle et dans sa vie familiale, mais encore plus un équilibre entre les deux. Ceci est notamment dû à son histoire personnelle, qui l'a vu dans un premier temps se refuser à toute forme de relation avec l'entreprise, avant de revoir sa position plus tard.

D#1 : « *Ah oui on ne voulait pas nous reprendre. Nous on l'a toujours vu travailler du lundi au dimanche, ça ne nous intéressait pas du tout ça. Moi j'ai très peu vu mon père petit. Il n'était pas présent. Ces entrepreneurs à la française des années 70 ça. Ils se sont créés à partir de rien. Donc ils ont énormément travaillé et ils y prenaient plaisir. Mais nous on l'a pas trop vu donc ça ne nous faisait pas trop rêver ce métier.*

Ah je ne travaille pas les weekends. Mais si vous voulez gérer une entreprise il faut y passer quelques heures quand même. Mais il faut y passer quelques heures si c'est rentable. Ce n'est pas parce que vous passez des heures que vous êtes un bon entrepreneur. Vous êtes un bon entrepreneur si par rapport au temps passé vous dégagez de la rentabilité. Donc si vous passez plus d'heures qu'un autre avec une rentabilité qui est plus forte pourquoi pas. Si vous passez plus d'heures avec la même rentabilité, il n'y a aucun intérêt. »

Ce contexte que décrit le dirigeant, est un traumatisme *du père absent* a sans aucun doute favorisé sa volonté de s'en tenir à l'essentiel en ce qui concerne l'entreprise, c'est-à-dire la garder rentable, sans en vouloir autrement plus et donc naturellement sans en faire particulièrement plus. Au total, la *stratégie du maintien* reflète la volonté des dirigeants de l'entreprise de se maintenir à un niveau qu'ils ont déterminé et jugé idéal pour l'entreprise. Par conséquent, il semble logique, en l'absence d'ambition de

croissance, que la recherche active d'informations relatives au financement ne soit pas une nécessité absolue.

II. Le projet de conquête

Elle vise tout naturellement à conquérir de nouveaux horizons. Cette vision est celle du cas C#3 dont le dirigeant, souhaite étendre l'influence de son entreprise en Europe et au-delà encore, en en Amérique par exemple.

D#3 : « Le gros marché dans nos métiers, que ce soit la parfumerie, les adhésifs les chewin-gum pour parler des marchés principaux que nous livrons, c'est l'Europe, l'Asie et le continent américain. Et donc on était absent jusqu'à maintenant du continent américain. [...]»

Nous sommes aux antipodes du cas précédent, étant donné qu'il est question ici de croissance à l'international. La vision décrite ici est unique dans tout l'échantillon et concerne une entreprise qui évolue sur un domaine très spécifique. Il s'agit pour le dirigeant de se porter physiquement sur les régions du globe où elle compte étendre son influence afin de s'y développer industriellement et commercialement, en ayant des pied-à-terre industriels, qui sont des petites unités de production locales. Cette démarche est révélatrice de l'ambition du dirigeant.

Une autre entreprise est également proche de cette vision par son ambition, le cas C#7. Le dirigeant rencontré dans le cas C#7 nourrit des ambitions similaires mais qui à ce jour se situent à une échelle moindre en termes de développement. L'on peut imaginer que l'âge de l'entreprise explique sans doute l'échelle à laquelle se trouve cette entreprise. La vitesse de croissance de cette dernière est par contre l'élément le plus explicitement illustratif de ce projet d'entreprise.

D#7 « Donc on doit être 4 ou 5 sociétés dans le monde où on est à peu près, ben je vous le dis plus d'une vingtaine de personnes. Après vous avez beaucoup de petites sociétés. Donc euh ... qui sont souvent de niveau académique, ils sont 2-3, ils ont pas forcément levé des fonds, donc euh... bon on s'est dit qu'il fallait peut-être être dans le peloton de tête entre guillemets en termes de structuration, en termes d'équipe aussi pour pouvoir attirer des partenaires industriels, pour faire des développements, qui peuvent avoir un impact quoi. [...] »

Si donc, l'ambition est d'aller vers une structure dominante au plan mondial, l'étape actuelle est encore celle d'une jeune PE qui poursuit son développement. Mais pour cela, l'entreprise a mis en place une structure digne d'une entreprise beaucoup plus importante avec des directions et une architecture organisationnelle qui indiquent très clairement le cap donné.

D#7 « *Le deuxième point, ce qu'on voit par rapport à d'autres sociétés qui sont, qui ont été créées et puis qu'on connaît dans nos réseaux c'est vrai qu'on est allé un peu vite hein. C'est-à-dire qu'on est passés de 2 à 23 en deux ans quoi quasiment ! Et ça c'est pareil, on le voit pas souvent en tout cas dans la Bio. »*

Finally les deux stratégies de C#7 et C#3 sont assez similaires, si ce n'est que les contraintes sont différentes en raison des secteurs d'activité, et aussi et surtout que l'entreprise du C#3 est très en avance dans son développement, comparativement à l'entreprise du C#7. Non seulement elle est en avance, mais elle dispose également d'une structure d'ensemble globalement mieux constituée puisqu'il existe d'autres structures appartenant aux actionnaires familiaux sur lesquelles elle peut se reposer.

III. Le projet de maîtrise ou de contrôle

Si les deux précédents projets sont très nettement marqués, celui-ci semble se dessiner moins nettement. Pour autant il n'est pas imperceptible. Il consiste essentiellement pour les dirigeants à garder le contrôle de l'entreprise pendant qu'ils essayent d'en impulser le développement. Pour ce faire, le dirigeant s'attèle à garder la maîtrise des éléments essentiels de gestion de l'entreprise. Dans cette optique, il y a un aspect qui revient toujours en tête des préoccupations du dirigeant, c'est la maîtrise du financement. Mais cette volonté peut être accompagnée d'un autre aspect qui est la maîtrise de la gestion.

A. La maîtrise de la gestion

Dans le cas C#4, qui en est l'illustration, le dirigeant a opté pour s'en tenir à l'essentiel. Son but est de réduire la voilure de la structure organisationnelle en s'en tenant à l'essentiel des fonctions utiles pour le développement de l'entreprise. De sorte qu'au final, toutes les dimensions non essentielles de l'entreprise s'en trouvent externalisées.

D#3 « *Alors moi depuis que je suis arrivé à C#4, je suis plus directeur financier. D'accord ! Donc la première chose que j'ai faite en arrivant ici, c'est d'externaliser tout ce qui est gestion finance, tout ce qui est informatique etc. Donc ici, il y a vous voyez un ordinateur, mais il ne nous appartient pas. C'est externalisé. Donc je ne veux plus m'en occuper. Je leur ai clairement dit, je ne sais plus compter au sens comptable du terme. Euh donc, donc pour être très clair par rapport au passé. [...] Mon métier c'est de faire du chocolat et de le vendre. Pour ça je dois travailler avec des marques, etc. Donc je vais pas m'emmerder à apprendre l'informatique ou à savoir s'il faut que j'achète un modèle HP je sais pas quoi là, euh ... et ... ce n'est qu'un moyen. Donc j'externalise, l'important c'est que ça marche. »*

En soi, il ne s'agit pas d'une attitude révolutionnaire. Mais elle prend un tout autre sens, quand on lui rajoute la démarche de financement.

Le dirigeant cherche ici à maintenir l'essentiel de l'entreprise sous contrôle d'une part et à réduire la voilure de la structure organisationnelle pour plus d'efficacité. Et force est de constater que les résultats lui ont donné raison. Ceci constitue d'ailleurs un point d'intérêt dans le management des PE qu'il nous paraît important de relever. Ainsi, les aspects considérés comme non essentiels pour le développement de l'entreprise sont gérés '*à la marge*' pour que le dirigeant puisse focaliser son attention sur ce qu'il considère comme essentiel. Cette stratégie s'inscrit dans une perspective d'optimisation de la gestion et de maîtrise de l'entreprise.

Le résultat est une entreprise totalement sous contrôle et maintenue à flots, tandis qu'elle croît. C'est ici précisément un autre élément important : la volonté de croître. Le désir de maîtrise s'accompagne d'un projet de croissance. C'est en ce sens que ce projet d'entreprise se distingue du précédent, celui axé sur la croissance. Ici, la prise de risque est minimale. Aucun élément essentiel n'a vocation à échapper au contrôle du dirigeant. Pour autant, l'entreprise connaît une réelle croissance. Dans la perspective du projet précédent, notamment avec le dirigeant concerné, le dirigeant n'est pas très loin de perdre en contrôle, puisque la part détenue par l'actionnaire minoritaire (31%) est proche du seuil de la minorité de blocage (33%). C'est dire que la prise de risque dans le projet d'entreprise précédent est beaucoup plus importante que dans celui-ci. De plus, le projet à l'international mené par le dirigeant, est sujet à une part importante d'incertitude, et forcément de risque. C'est donc ici une distinction importante entre les deux attitudes.

En plus de la maîtrise de la gestion, tous les dirigeants ayant un projet d'entreprise orienté vers la maîtrise, ont en commun de mettre en place un contrôle strict du financement.

B. La maîtrise par le financement

Cela consiste pour le dirigeant à garder un contrôle sur le développement de l'entreprise, en évitant toutes les options financières susceptibles de le lui faire perdre. De sorte que, le développement de l'entreprise se fait à un rythme choisi par celui-ci. Dans les cas C#4 et C#5, nous avons des configurations qui sont semblables. Elles sont axées sur la volonté de garder le contrôle et d'être indépendant. Les modes de financement auxquels ont recouru ces dirigeants sont sans risque pour eux. En l'occurrence, il s'agit essentiellement d'autofinancement (incluant des lignes de crédit court terme), conjugué à des subventions pour C#5. Une telle vision exige cependant beaucoup plus de temps. Chacun d'entre eux fonctionne sur ce modèle depuis une dizaine d'années au moins maintenant et opère sur deux secteurs complètement différents : les technologies automobiles pour C#5 et l'alimentaire pour C#4. Il y a donc lieu de constater qu'un tel projet d'entreprise peut fonctionner dans divers secteurs, y

compris celui des technologies pourtant réputé très dynamique. Il y a donc lieu de remarquer ici le rapport au temps qui paraît favorable au temps long.

En définitive, c'est donc un projet d'entreprise qui est gagnant et permet au dirigeant de conserver le contrôle intégral sur son entreprise, mais de lui impulser une certaine croissance. Il repose sur certains leviers comme le temps long que les dirigeants semblent intégrer comme facteur clé de succès dans un tel projet. Ce projet repose aussi sur l'environnement de l'entreprise et notamment son marché. En effet, les variations de celui-ci sont de nature à avoir un impact déterminant sur la stratégie de l'entreprise dans tous les domaines. C#5, en a conscience quand il évoque son modèle.

D#5 : « Il a ses limites, il est pas universel. Ah bien sûr ! Tous les jours on se pose la question. Juste euh, il y a juste dans ce domaine-là, il y a juste euh jamais rien d'acquis. Et de manière générale dans une société, c'est parce que un jour vous arrivez et que tout marche bien, que même tout a bien marché jusqu'à présent que demain matin ça marchera bien. Tous les jours il faut se remettre en question et se dire : ce qui a marché par le passé n'est pas forcément la bonne recette et c'est pas forcément ce qui marchera demain, tout le temps, tout le temps, tout le temps, [...] »

En définitive, le thème révèle des approches différentes, qui sont par endroit susceptibles de se rejoindre. Connaître ces stratégies est important pour analyser les choix de financement opérés par les dirigeants et permet d'y jeter un regard nouveau.

Au total donc, l'analyse manuelle des données aura permis de faire émerger des résultats particulièrement intéressants. Afin de corroborer ces trouvailles, une analyse automatique des données a été réalisée au moyen de plusieurs logiciels. Les résultats de cette analyse permettront de tirer des conclusions générales et de formuler des propositions à l'échelle de toute l'étude. C'est ce qui nous intéressera dans le dernier chapitre de cette thèse.

Chapitre 4 : Analyse automatique, conceptualisation et discussion des résultats

Ce chapitre, dernier de la thèse, présente la synthèse des résultats de l'étude. Mais en prélude à cela, les dernières étapes de l'analyse des données sont exposées. C'est ainsi que dans la première section, les résultats de l'analyse automatique sont présentés dans un premier temps, suivis des observations faites par les experts tout au long de l'étude. A la suite de cela, une synthétisation de l'ensemble des résultats de la recherche peut être enfin proposée. C'est ce qui est l'objet de la deuxième section de ce chapitre.

Elle donne à voir d'abord, un aperçu des principaux concepts issus de l'étude ainsi qu'un corps de propositions qui récapitule la théorisation issue de la recherche. Il s'ensuit alors pour finir, une discussion des résultats. Elle se fait sur la base des fondements théoriques de l'étude d'une part, et sur la base de théories issues de la littérature d'autre part. Cette discussion permet in fine de se projeter enfin dans les suites que pourraient avoir cette recherche.

Section 1: Analyse automatique et entretiens d'experts

L'analyse automatisée est le résultat d'une mobilisation de tous les corpus, lesquels sont étudiés au moyen de deux logiciels. Avec le logiciel Tropes, l'accent est mis sur une analyse sémantique, notamment des occurrences et des cooccurrences. Elle permet de classifier, visualiser et mettre en exergue des composantes de diverses natures des corpus. Ce faisant, elle fait émerger des composantes ayant éventuellement échappé à l'analyse manuelle.

Avec le logiciel Gephi, l'objectif est de cartographier les thèmes principaux repérés dans les corpus pour en déterminer les plus essentiels grâce à leur poids statistique. Mais il est aussi question d'évaluer leur centralité dans les discours grâce à leur position par rapport aux autres éléments du discours. L'analyse des entretiens d'expert est essentiellement manuelle. Nous avons fait le choix de la présenter en dernier après l'analyse de toutes les données issues des cas.

Ainsi, il est question dans le premier paragraphe de l'analyse des données au moyen d'outils automatiques. Puis dans le second paragraphe, nous présentons les résultats de l'analyse des entretiens d'expert.

Paragraphe 1: Résultats de l'analyse automatique

Ce paragraphe présente les résultats de l'analyse automatisée des données textuelles collectées. Elle a été réalisée en deux étapes. Dans un premier temps elle a été faite à l'aide du logiciel Tropes en sa version française, Tropes VF 8.4., et a permis de compléter et d'approfondir les résultats de l'analyse manuelle. La méthodologie de cette analyse automatique a consisté à compiler tous les corpus issus des entretiens réalisés avec les dirigeants. L'objectif était de faire émerger les différentes dimensions des discours, notamment celles, dissimulées entre les lignes mais révélées par les occurrences des mots.

Par la suite, le logiciel Gephi a été mobilisé pour procéder à une spatialisation des informations retirées du logiciel Tropes. Il s'agit d'une analyse en réseaux des classes d'équivalents par la cartographie systématique et simultanée de toutes les relations qui les lient les unes aux autres. Ces deux analyses se complètent en ceci que Tropes propose une analyse de type statique (I) tandis que Gephi permet une analyse dynamique (II), que l'on peut approfondir avec l'application de plusieurs algorithmes.

I. L'analyse descriptive statique

Ici, nous analysons, point par point, l'ensemble des indicateurs fournis par le logiciel. Toutefois, il convient de préciser qu'en prélude à l'agrégation de tous les corpus, de menues corrections ont été apportées sur la forme. Le but est de gommer certaines expressions propres au langage verbal qui sont de nature à parasiter l'analyse. Par la suite, une deuxième correction a dû être réalisée afin d'épurer le corpus plus ou moins sur le fond. Ici, il s'est agi de remplacer certains mots par leurs correspondants exacts afin de ne pas biaiser l'analyse par le logiciel.

En guise d'illustration, cette correction a consisté au remplacement dans le corpus de tous les mots "structure", par le mot "entreprise" afin de ne pas engendrer de confusion au niveau du logiciel, qui ne sait pas faire la distinction contextuelle qui peut exister au moment de l'emploi.

Par exemple, lorsque le dirigeant D#2 dit : « *C'est une structure de taille moyenne dans le monde de la viticulture. C'est pas une grosse structure c'est pas non plus très petit.* » Ce qu'il entend, c'est que son entreprise est une entreprise moyenne dans son secteur d'activité.

Or, pour Tropes, le mot "structure" se réfère à l'organisation, l'architecture organisationnelle. C'est en ce sens que le dirigeant D#4 dit : « *Alors en termes de gouvernance, il y a le comité exécutif, et la notion d'actionnaire, de conseil d'administration, etc. Ce qu'on va dire, c'est que pour une entreprise comme nous, ça coûte quasiment rien, mais c'est une structure qui est parallèle. Donc, dans lequel il peut y avoir la famille et des gens que même je connais pas [...]* ».

Aussi, dans le but de rendre l'analyse efficace, nous avons remplacé dans le corpus soumis à analyse, tous les mots 'structure' par les mots 'entreprise' ou 'société' qui ont le même sens, ou se réfère à la même réalité pour Tropes. L'analyse descriptive commence par le style des discours.

A. Le style des discours

L'ensemble regroupé de tous les corpus présente trois caractéristiques essentielles. Dans un premier temps, le logiciel indique qu'il s'agit de discours « *plutôt argumentatif* ». Ensuite que le discours est « *pris en charge par le narrateur* ». Et enfin, que la 'prise en charge par le narrateur se fait au moyen du « je »'. On distingue habituellement, quatre principales formes de discours : le discours narratif, le discours descriptif, le discours explicatif et le discours argumentatif. Cette dernière forme a pour but de convaincre, persuader le lecteur à propos d'une idée avec laquelle il n'est pas nécessairement d'accord au départ. L'énonciateur expose ses idées, son opinion en argumentant celles-ci. Il peut le faire au moyen d'exemples, de citations, de références. De sorte qu'il est amené à utiliser également beaucoup de connecteurs logiques, de figures de style comme la comparaison et la métaphore pour mieux illustrer ses arguments.

Selon Adam (2001), repris par Flacandji (2015) : « *Un discours argumentatif vise à intervenir sur les opinions, attitudes ou comportements d'un interlocuteur ou d'un auditoire en rendant crédible ou acceptable un énoncé* ». C'est-à-dire que lorsque le porteur du discours s'exprime, il s'implique personnellement dans ce qu'il dit et donne à son propos un caractère personnel et personnalisé, aux antipodes de la simple description par exemple. Dans le cas d'espèce, c'est cette implication personnelle et personnalisée que le logiciel Tropes traduit par la 'prise en charge du discours par le narrateur' et la 'prise en charge au moyen du « je »'

Ainsi les dirigeants se sont investis dans leurs propos pour nous livrer une expérience personnelle, ce qui est au passage, l'objectif initial de la démarche méthodologique choisie. Par ailleurs, et il convient de le mentionner, cette observation est confirmée par l'analyse des classes d'équivalents actants et actés. Dans le manuel du logiciel, datant de 2013, l'actant effectue l'action et se positionne avant le verbe, tandis que l'acté subit l'action et se place après le verbe. Et dans cette perspective, le constat est que pour la quasi-totalité des propositions remarquables énoncées par les dirigeants interviewés, ceux-ci endossent clairement le rôle de l'actant. Ce faisant, ils confirment l'idée que ce sont leurs expériences dont il est question et que ce sont eux-mêmes qui rendent témoignage de leurs actions passées. Outre le style du discours, il y a également les mots dont l'analyse est utile. Plusieurs catégories peuvent être à cet effet répertoriées.

B. Les catégories de mots

Plusieurs catégories de mots sont employées dans un discours de manière générale. Tropes les répertorie et en rend compte pour une analyse fine. Les résultats correspondent à une suite de grandes catégories et sous-catégories sémantiques. Cette classification permet de comprendre comment le narrateur s'exprime. Cinq grandes catégories sont répertoriées.

- « Les verbes qui expriment des actions (Factifs), des états ou des notions de possession (Statifs), une déclaration sur un état, un être, un objet, ... (Déclaratifs), un acte dans le langage (Performatifs). »
- « Les connecteurs, qui permettent de relier des parties de discours (essentiellement des conjonctions). »
- « Les modalisations, des adverbes permettant à celui qui s'exprime de s'impliquer ou de nuancer ce qu'il dit. »
- « Les adjectifs 'objectifs' qui indiquent l'existence ou l'absence d'une propriété, alors que les adjectifs 'subjectifs' indiquent une appréciation sur quelque chose ou quelqu'un. »
- « Les pronoms personnels. »

Une catégorie de mots est considérée comme significative lorsque sa fréquence d'apparition est nettement supérieure à la moyenne. Ces résultats sont construits en comparant les statistiques du texte analysé avec des tables internes au logiciel.

1. Les verbes

Le rôle des verbes est central dans un discours, car ils sont les « *descripteurs /constructeurs de réalité* » (Ghiglione et Blanchet, 1991). Pour rappel :

- ils sont *Factifs* quand ils expriment des actions (« travailler », « marcher »,...).
- ils sont *Statifs* quand ils expriment des états ou des notions de possession (« être », « rester »,...).
- ils sont *Déclaratifs*, quand il s'agit d'une déclaration sur un état, un être, un objet, ou autre encore (« dire », « croire »,...).
- et enfin, on les dit *Performatifs*, lorsqu'ils expriment un acte dans le langage (« promettre », « exiger »,...). (Manuel Tropes, 2013)

Dans le cadre de notre corpus, on constate une grande proportion de verbes *statifs* et *factifs*. Vient ensuite la catégorie des verbes *déclaratifs*. Celle des *performatifs* est totalement insignifiante.

Tableau 41: Statistiques des verbes présents dans le corpus

Catégories de mots	% de chaque catégorie (nombre de mots)	
Verbes	Factifs	38,5 (4123)
	Statifs	40,7 (4360)
	Déclaratifs	20,5 (2199)
	Performatifs	0,3 (35)

Source : Analyse automatique des données par Tropes

S'agissant du temps des verbes, on notera qu'ils sont pour l'essentiel au passé composé. Cela est le signe d'un discours rétrospectif où l'auteur effectue un retour à des faits passés, une expérience, un témoignage. Il ne s'agit toutefois pas d'un passé empreint de nostalgie, mais de récits qui à chaque fois quasiment, sont accompagnés d'évaluations rétrospectives émises par l'auteur, d'analyse de ses choix en fonction du contexte de l'époque. Ceci est le fait de la conduite des entretiens qui s'est voulue objective. C'était un parti pris dans la collecte des données qui consistait à mettre en exergue très clairement le regard des dirigeants sur leurs actes passés et de voir dans quelle mesure les choix opérés étaient consistants dans le fond. Ceci explique la proportion de verbes "statifs" et "factifs", c'est-à-dire exprimant des états, des convictions, et des actions, des faits accomplis. C'est en outre ainsi que nous pouvions évaluer la satisfaction des dirigeants quant à leurs décisions et leur propension à reproduire ces schémas dans le futur.

2. Les connecteurs logiques

Ce sont des mots ou des locutions qui servent à mettre en rapport deux propositions ou deux mots. Il peut s'agir de conjonctions de coordination et de subordination ou de locutions conjonctives. Ils relient les parties d'un discours par des notions de :

- *condition* (« si », « dans l'hypothèse », « au cas où », ...),
- *cause* (« parce que », « puisque », « car », « donc », ...),
- *but* (« pour que », « afin de », ...),
- *addition* (« et », « ensuite », « puis »...),
- *disjonction* (« ou ... ou », « soit ... soit », ...),
- *opposition* (« mais », « cependant », « toutefois », ...),
- *comparaison* (« comme », « tel que », « ainsi que », ...),

- *temps* (« quand », « lorsque », « avant que », ...),
- *lieu* (« où », « jusqu' où », ...).

Tableau 42: Statistiques des connecteurs présents dans le corpus

Catégories de mots	% de chaque catégorie (nombre de mots)	
Connecteurs	condition	7,2 (285)
	Cause	27 (1073)
	But	0,6 (24)
	addition	29 (1154)
	disjonction	5,2 (207)
	opposition	18,2 (725)
	comparaison	4,7 (188)
	temps	8,1 (322)
	lieu	0 (0)

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Les principaux connecteurs qui émergent sont ceux qui expriment l'addition, la cause, l'opposition, le temps et la condition. Ils représentent 89% des connecteurs utilisés par les dirigeants pour lier leurs idées les unes entre les autres.

Les *connecteurs d'addition* (29%) servent principalement à énumérer des faits ou des caractéristiques. Dans le cas de notre corpus, ils servent à énumérer les évènements, les actions et les éléments de contextes ayant concouru à la décision de financement. Dans le détail, celui qui se distingue très clairement par sa supériorité est « et ». Viennent les connecteurs « ensuite » et « aussi » qui sont toutefois très minoritaires.

Les *connecteurs de cause* (27%) ont pour but de permettre la construction d'un raisonnement (Benveniste, 1974a). Ici, leur usage permet aux dirigeants d'expliquer les raisons qui ont motivé les choix opérés à différents moments au cours du processus décisionnel. Ceci s'explique également par le fait que les témoignages recueillis, étaient tous accompagnés quasi systématiquement d'évaluations analytiques des décisions prises. « Donc » et « parce que » sont les connecteurs de cause qui dominent.

Les **connecteurs d'opposition** (18,2%) permettent tout aussi bien d'argumenter, que d'avancer des opinions contradictoires (Benveniste, 1974a). C'est également l'idée que laisse transparaître le manuel du logiciel expliquant que « *les connecteurs d'opposition permettent à la fois d'argumenter, de relativiser et de présenter des points de vue opposés.* » Les connecteurs d'opposition apparaissent en outre dans un contexte d'évaluation ou de justification. Dans notre corpus, ils servent surtout à mettre en comparaison des alternatives, des options, des situations ou des circonstances ayant eu des implications sur le processus décisionnel. Plusieurs connecteurs d'opposition sont utilisés. On compte « alors que », « quand même », « par contre » et d'autres encore. Celui qui revient le plus souvent reste la conjonction de coordination « mais ».

Il faut tout de même spécifier qu'outre les **connecteurs d'opposition** (4,7%), les connecteurs de comparaison permettent également d'argumenter et de mettre en relief les uns par rapport aux autres, des situations, des options ou de choix. « Comme » et « par rapport » sont les plus présents dans le discours.

Les **connecteurs de temps** (8,1%) ainsi que les **connecteurs de lieux** (0%) permettent de situer l'action dans l'espace-temps. Si les connecteurs de lieu sont inexistant, ce n'est pas le cas des connecteurs de temps. Ils sont extrêmement variés pour le coup. On rencontre « une fois que », « quand », « au moment où », « et puis », « enfin », « lorsque » principalement. Leur présence dans le corpus et leur abondance n'est pas anodine car l'essentiel des discours est constitué de comptes rendus d'expériences antérieures, de témoignage de décisions prises dans un passé plus ou moins récent, et reposant sur l'exposé des faits et des éléments de contexte afférents. D'où l'évidence des connecteurs de temps.

Les **connecteurs de condition** (7,2%), à l'instar des connecteurs de cause, servent à construire des raisonnements dans le discours. les dirigeants utilisent surtout en ce qui concerne ce type de connecteur « si ». Néanmoins, d'autres reviennent également, même si moins fréquents. Il s'agit de « dans ce cas », « en fonction de ». Ils sont également employés pour envisager le futur ou un état idéal.

Les **connecteurs de disjonction** (5,2%) permettent de relier des mots et propositions en maintenant séparées les idées. « Ou » est le connecteur de ce type qui revient dans la quasi-totalité du corpus.

Les **connecteurs but** (0,6%) sont eux encore plus rares. « Pour que » et « de façon à » sont les deux seuls répertoriés par le logiciel dans le corpus soumis à analyse. Ils ont pour but d'argumenter en exprimant un but, un objectif à atteindre.

3. Les modalisations

Il s'agit d'adverbes ou de locutions que l'on joint à un verbe, un adjectif ou à un autre adverbe, pour en modifier le sens. « *Les modalisations permettent à celui qui les utilise d'enrichir son discours et de*

s'impliquer davantage dans ce qu'il raconte. » (Flacandji, 2015). Le manuel du logiciel Tropes (2013) insiste sur le fait qu'elles permettent à celui qui parle de s'impliquer dans ce qu'il dit, ou de situer son propos dans le temps et dans l'espace, par des notions de :

- *temps* (« maintenant », « hier », « demain », ...),
- *lieu* (« là-bas », « en haut », « ici », ...),
- *manière* (« directement », « ensemble », ...),
- *affirmation* (« tout à fait », « certainement », ...),
- *doute* (« peut-être », « probablement », ...),
- *négation* (« ne...pas », « ne...guère », « ne...jamais », ...),
- *intensité* (« très », « beaucoup », « fortement », ...).

Dans le cas de notre corpus, l'aperçu des modalisations se présente ainsi qu'il suit.

Tableau 43: Statistiques des modalisations présentes dans le corpus

Catégories de mots	% de chaque catégorie (nombre de mots)	
Modalisations	Temps	15,1 (882)
	Lieu	13,6 (796)
	manière	7,2 (421)
	affirmation	9,5 (556)
	doute	0,9 (52)
	négation	20,4 (1194)
	intensité	33,3 (1951)

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Les **modalisations de temps** (15,1%) et **de lieu** (13,6%) permettent au locuteur de situer son discours dans le cadre global de l'espace-temps. En ce qui nous concerne, les modalisations de temps comme de lieu sont nombreuses et particulièrement diversifiées. Cette diversité reflète les personnalités diverses des dirigeants et la richesse de leur vocabulaire. On peut en déduire que leur niveau global d'expression est assez riche, ce qui peut s'expliquer par le fait qu'ils sont tous dotés d'un niveau académique élevé. Conjugué à leur niveau académique élevé, ils ont par ailleurs un niveau d'expérience professionnelle conséquent, digne de cadres supérieurs. On peut toutefois évoquer certaines modalisations communes

aux différents discours et qui reviennent assez souvent. Dans la catégorie temps, on a : « en général », « aujourd'hui », « en même temps », « toujours » etc. dans la catégorie lieu, on peut évoquer : « là », « là-dedans », « ici », « dedans » qui reviennent souvent.

Les **modalisations de manière** (7,2%) ont pour rôle de permettre au locuteur de nuancer son discours. Elles s'expriment au travers de mots tels que : « plutôt », « simplement », « éventuellement », « de toute façon », « typiquement ».

Les **modalisations d'affirmation** (9,5%) permettent d'énoncer explicitement la valeur de vérité d'un discours (Blanchet, 1989). Elles servent à nos dirigeants à affirmer quelque chose. Dans notre corpus, les références qui leur permettent de le faire sont des mots tels que « absolument », « d'ailleurs », « tout à fait », « justement », etc.

Les **modalisations de doute** (0,9%) sont très négligeables dans les discours, signifiant que leurs auteurs ne se situent pas dans cette tendance. De même les mots qui expriment cet état dans le discours sont peu nombreux et peu diversifiés. Le plus récurrent est sans aucun doute « peut-être ». Il est accompagné de « quasiment » et « probablement » pour l'essentiel.

Les **modalisations de négation** (20,4%) et **d'intensité** (33,3%) sont les plus abondantes en termes de proportions par rapport à toutes les autres. Elles permettent aux locuteurs de dramatiser le discours en lui donnant une tournure tragique.

Ici les dirigeants recourent aux modalisations de négation essentiellement pour exprimer des impossibilités, des faits à contre-courant de leur récit général, des expériences malheureuses, etc. Le mot auxquels ils recourent le plus souvent est « pas » sous toutes ses formes « pas de », « pas non plus », « ne pas ». En plus on peut retrouver d'autres mots tels que « jamais », « rien du tout ».

En ce qui concernent les modalisations d'intensité, elles sont celles qui au final sont les plus fréquemment rencontrées dans le discours. Elles servent à affirmer et à mettre l'emphase sur un détail, une circonstance ou une situation qui aux yeux des dirigeants a pu jouer un rôle majeur. Dans cette catégorie, on retrouve souvent les mots « surtout », « très bien », « beaucoup », « vachement », « énormément », etc.

4. Les adjectifs

Ils ont vocation à qualifier. Ainsi, les adjectifs qualificatifs expriment une manière d'être, une qualité de l'être ou de l'objet désigné par le nom auquel il est joint. Dans le manuel de Tropes (2013), plusieurs fonctions leurs sont dédiées compte tenu de leur nature. Ceux dits '*objectifs*' permettent de caractériser des êtres ou des objets, indépendamment du point de vue du locuteur (par exemple les adjectifs de couleur). Quand ils sont '*subjectifs*', ils indiquent une appréciation sur quelque chose ou quelqu'un, ils

permettent d'exprimer le point de vue du locuteur (« intéressant », « gentil », « agréable », ...). Enfin, quand ils sont dits 'numériques', ils regroupent les nombres (en lettres ou en chiffres) et les adjectifs ordinaux et cardinaux.

Le principal problème avec cette catégorie de mots est que l'évaluation de la qualité d'un adjectif est très souvent liée au contexte de son énonciation. Or le logiciel ne fait guère de différence entre les éléments de contexte dans ses calculs et la répartition des adjectifs dans les catégories. Ceci pour expliquer qu'en définitive, l'indexation automatique de certains adjectifs nous semble discutable. En guise d'illustration, nous pouvons évoquer le fait qu'il est correct de considérer l'adjectif « bicéphale » comme étant objectif pour qualifier la situation d'une entreprise dont la gouvernance est assurée par un couple de personnes. Ce mot de toute manière semble avoir un sens univoque, ce qui laisse peu de place au doute. En revanche, considérer l'adjectif « majeur » comme étant objectif, majeur exprimant ici la haute importance d'une chose quelconque, nous semble discutable. Car en définitive, l'importance d'une chose est déterminée par le contexte dans laquelle cette chose a lieu, car c'est ce contexte qui lui donne tout son sens. C'est ainsi que les choses considérées par un dirigeant dans notre corpus comme "majeures" peuvent pour un autre apparaître comme "mineures". Elles peuvent même pour le même dirigeant dans un autre contexte ne pas relever d'une importance "majeure". Ce qui veut dire qu'au final, l'adjectif « majeur » ne saurait être considéré comme intrinsèquement objectif, car étant dépendant du contexte dans lequel il est employé et aussi de la personne.

Tableau 44: Statistiques des adjectifs présents dans le corpus

Catégories de mots	% de chaque catégorie (nombre de mots)	
Adjectifs	objectifs	33,7 (947)
	subjectifs	39,7 (1115)
	numériques	26,5 (744)

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Compte tenu des questions d'interprétation qui peuvent survenir, il ne nous paraît pas nécessaire de nous appesantir sur les adjectifs. On retiendra toutefois que la majorité des adjectifs usités dans les discours sont de nature subjective et donc indiquent que le locuteur émet un jugement de valeur ou une réaction émotionnelle.

5. Les pronoms

Le pronom personnel est un mot qui remplace un nom, un adjectif, une idée, ou encore une proposition exprimée avant ou après lui. Dans notre corpus, ils servent à mettre en évidence les différentes formes de prise en charge du discours et l'implication des parties prenantes dans les récits des dirigeants.

Tableau 45: Statistiques des adjectifs présents dans le corpus

Catégories de mots	% de chaque catégorie (nombre de mots)	
Pronoms	je	25,9 (1368)
	tu	0,9 (49)
	il	14,9 (787)
	nous	5,7 (300)
	vous	12,7 (672)
	ils	5,9 (314)
	on	27 (1427)

Source : Analyse automatique des données par Tropes

L'analyse des différents pronoms utilisés place le pronom « **on** » en tête des autres à 26,1% de citation. Il se situe juste devant le pronom « **je** » qui culmine à 25,1%, c'est-à-dire 1% en dessous. Si cette distinction semble réelle, elle est en réalité plus nuancée qu'il n'y paraît. Car ici les dirigeants interviewés s'expriment en recourant aussi bien à l'un qu'à l'autre de ces pronoms pour désigner la même réalité. En effet, le recours au « **je** » permet au dirigeant de prendre en charge le discours et de ce fait d'affirmer sa responsabilité personnelle dans un contexte précis, qui peut être un choix ou une décision ; ou alors de s'exprimer en son propre nom au sujet d'un événement qui n'est propre qu'à sa personne, par exemple à son parcours professionnel. De toute manière, il n'est pas vraiment surprenant que le pronom « **je** » soit aussi présent dans le discours, étant donné qu'il s'agit pour les dirigeants de relater leurs parcours personnels et de témoigner de leurs expériences propres.

Cependant, le recours à « **on** » permet de faire plus ou moins la même chose, sauf que cette fois-ci, le dirigeant le fait à l'échelle de l'entreprise. Or l'entreprise est dirigée par lui, mais implique parfois des codirigeants ou une équipe dirigeante. De sorte qu'au final, les deux pronoms peuvent très bien désigner la même réalité, mais en mettant l'accent sur deux positionnements différents, l'un collectif et l'autre individuel. Au de-là de cet aspect, le pronom « **on** » permet aussi au dirigeant d'inclure dans son discours

des personnes extérieures à l'entreprise, telles que des proches, ou même l'intervieweur, une façon de collectiviser son discours en fonction des thèmes abordés et des personnes concernées.

Si le pronom « **on** » peut inclure des personnes autres que celles de l'entreprise, il n'en est pas de même pour le « **nous** » qui ne concerne que l'entreprise. Il revient peu fréquemment avec 5,5% de présence, mais permet toutefois de faire monter à 56% la proportion des références liées à la personne du dirigeant et à l'entreprise. Au final, ces proportions sont assez représentatives du discours, puisque les personnes interrogées sont les dirigeants des entreprises et l'objet des échanges inclue pour beaucoup l'entreprise elle-même et ses différentes composantes.

En ce qui concerne les autres pronoms, nous avons le « **tu** » qui est véritablement négligeable avec moins de 1% de présence.

Concernant le « **il** », la question est plus délicate. Il faut distinguer le moment où le dirigeant parle de quelqu'un en particulier et le moment où il ne parle de rien, c'est à dire lorsque « **il** » ne constitue rien d'autre qu'une locution verbale impersonnelle comme dans "il y a".

S'agissant du « **vous** », il sert au dirigeant à désigner en général son interlocuteur. Aussi convient-il de distinguer les moments où les moments où il s'adressait à nous directement en notre qualité d'intervieweur [1] et les moments, où c'est pour lui-même que ce pronom est mis [2] pour signifier que quelqu'un d'autre s'adresse à lui, sans oublier que par moment, il ne s'adresse à personne, mais recourt à ce pronom pour s'adresser à une personne hypothétique et absente [3].

[1] D#1 « vous allez me demander le montant, je sais plus [...] je vous le disais tout à l'heure »

[2] D#2 « Vous appelez parfois des banques, ils vous répondent complètement à côté de la plaque. »

[3]D#4 « Et vous avez des gens qui sont plus dans une logique de service avec de la valeur ajoutée »

Enfin, le « **ils** » présent à 7,6% permet de désigner des personnes totalement extérieures au dirigeant et à l'entreprise, généralement des parties prenantes extérieures.

C. Les substantifs et les références

Au rayon des substantifs générés par le corpus analysé, plusieurs substantifs se distinguent par leur présence abondante, signifiant leur valeur commune aux yeux des dirigeants interrogés. Les 20 références et substantifs présentant les plus fortes fréquences d'apparition dans les discours sont ici présentés. Il faut toutefois distinguer ces deux notions en spécifiant à quoi elles correspondent. Les substantifs représentent de façon explicite et intrinsèque le mot tel qu'il apparaît dans le texte soumis au logiciel. La référence ou "référence utilisée" constitue un regroupement « *par classes d'équivalents et*

triés par en fréquence décroissante, les substantifs (références) utilisés dans le texte » (Manuel de Tropes, 2013). La référence est ainsi un groupe de substantifs regroupés sous une même bannière en raison de la proximité de sens. Dans le cas de notre corpus, un substantif est le mot « société ». Une référence est également le mot « entreprise », englobant en terme de sens aussi bien le mot « entreprise » lui-même, que le mot « société », certes différent (et susceptible d'avoir un sens différent), mais toutefois synonyme de « entreprise ». Dans le manuel, l'illustration donnée est la suivante : « *Les Références utilisées regroupent dans des classes d'équivalents les noms communs et noms propres ayant un sens voisin (par exemple : « père » et « mère » sont regroupés dans la classe « famille »).* »

Les références en définitive ont vocation à nous expliquer de quoi parle le texte, sur quoi il porte. Pour ce faire, elles regroupent tous les substantifs sous le manteau des références et ces dernières sont classées de façon décroissante en fonction de leur fréquence d'apparition dans le corpus.

Note : Il paraît important de préciser que dans le cadre de l'analyse des substantifs, références utilisées et aussi des univers de référence, le "seuil de détection des classes" a été modifiée. Ce seuil permet en effet d'indiquer au logiciel le niveau de significativité des *classes d'équivalents* que l'on souhaite avoir dans les résultats de l'analyse. Deux options ont été modifiées aux fins de l'analyse : le "nombre minimum de mots" et le "facteur de pertinence".

Selon le manuel du logiciel, si ce seuil de détection des classes d'équivalent est calculé en fonction d'un "nombre minimum de mots", alors toutes les *classes d'équivalents* ayant une fréquence d'apparition inférieure à ce seuil seront ignorées ; autrement dit, elles apparaîtront davantage dans les résultats.

Si par contre, ce seuil est calculé en fonction d'un "facteur de pertinence", alors toutes les *classes* ayant un *facteur de pertinence* inférieur à ce seuil seront ignorées. On peut ainsi modifier le *seuil de détection* des *classes d'équivalents* si l'on souhaite que le logiciel ne traite que les *classes* très fréquentes ou, au contraire, si l'on souhaite qu'il prenne en compte les *classes* peu fréquentes.

Il faut toutefois garder à l'esprit que plus on augmente les seuils en question, plus on perd de l'information. Et inversement, plus les seuils sont réduits, plus importante est la quantité d'information prise en compte par les *classes d'équivalents*. Bien que l'on soit en mesure d'agir simultanément sur les deux indicateurs, la question demeure néanmoins de savoir lequel des deux indicateurs est le plus pertinent dans le cadre de la présente analyse ? Le choix qui a été fait est d'agir sur le facteur de pertinence bien plus que sur le nombre minimum de mots. Le choix repose sur une analyse somme toute simple et de bon sens, qui repose sur la taille du corpus.

« *Le facteur de pertinence est calculé en dix-millièmes de nombre de mots du texte, c'est-à-dire qu'un facteur de pertinence de 10 correspond, par exemple, à une fréquence d'occurrence minimum de 3 mots, pour un texte de 3000 mots.* » (Manuel Tropes, 2013). Sachant que le corpus étudié dans le cadre de

notre analyse approche des soixante et dix mille (70 000) mots, alors le seuil de pertinence est apparu comme l'indicateur le plus pertinent. L'on est en effet en droit de s'interroger sur le nombre minimum de fois qu'un mot doit apparaître sur un corpus de cette taille, pour avoir de l'importance ? Cette question n'étant pas des plus simples à résoudre, alors le seuil du facteur de pertinence a été retenu. Le choix d'un facteur de pertinence de 10 a été retenu. Nous nous intéressons d'abord aux substantifs avant d'en venir aux références utilisées.

1. Les substantifs

Au rayon des substantifs les plus présents dans le corpus agrégé des entretiens, nous retiendrons les vingt premiers. Le tableau ci-après nous en donne un aperçu.

Tableau 46: Statistiques des 20 substantifs les plus récurrents

Les 20 substantifs les plus récurrents							
Société	203	An	114	besoin	95	Mois	67
entreprise	169	Financement	109	chose	93	actionnaire	65
banque	167	Question	108	argent	91	Euro	64
Projet	165	Gens	106	risque	77	investissement	63
Décision	158	personne	98	année	71	produit	61

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Il convient de préciser avant de poursuivre que deux substantifs apparus dans les données initiales du logiciel ont été écartés, car étant sans intérêt pour l'analyse. Il s'agit de « *ben* » (135) et « *etc.* » (111). Le retrait de ces mots n'a pas d'incidence sur l'analyse ni sur la compréhension des textes. Au regard de ces statistiques, on peut voir émerger des convergences entre les substantifs. Tout d'abord et bien positionnés, sont les substantifs relevant de *l'univers de l'entreprise*. Nous pouvons identifier les mots « *société* », « *entreprise* », et « *actionnaire* » qui sont tous reliés entre eux parce que se référant à une réalité commune. L'on peut également voir émerger un autre univers, plus surprenant : *l'univers du temps*. Il se fait bien présent avec les substantifs « *an* », « *année* » et « *mois* ». C'est sans doute l'univers de convergence le plus surprenant qui ressort de ce palmarès des substantifs. Un autre univers de convergence est *l'univers des individus*. Il est représenté par « *gens* » et « *personne* ». Pour terminer, il convient de retenir évidemment l'univers de convergence le mieux représenté statistiquement : *l'univers*

de la finance ou le financement. Cinq substantifs y font référence directement, à savoir : « banque », « financement », « argent », « euro » et « investissement ». Statistiquement, aucun univers n'est plus significatif. L'on peut même y rajouter indirectement le substantif « risque ».

L'intérêt de mettre en exergue ces occurrences est de donner un aperçu concret du contenu des discours des dirigeants d'entreprise rencontrés. Ces substantifs indiquent assez clairement de quoi les contenus des entretiens étaient faits. Par ailleurs, ils, permettent de faire écho à l'analyse manuelle effectuée et ayant abouti au dénombrement d'un certain nombre de thèmes apparus comme significatifs. Les références utilisées permettent d'avoir en définitive un schéma plus clair du contenu du corpus.

2. Les références utilisées

Dans l'analyse que propose le logiciel Tropes, les références utilisées permettent de regrouper par classe d'équivalents, les différents substantifs utilisés dans le texte. Ces classes d'équivalents sont ensuite triées et présentées par ordre de fréquence décroissante. A chaque référence comptabilisée est adjoint un indicateur du nombre d'occurrences concernées. Toutefois, seules les références les plus significatives sont affichées. Ici, nous présentons les vingt références les plus représentatives statistiquement.

Tableau 47: Statistiques des 20 références les plus récurrentes

Les 20 références utilisées les plus fréquentes							
Entreprise	382	projet	166	besoin	97	moment	71
Gens	262	décision	165	actionnaire	81	mois	67
Chose	208	financement	114	investissement	78	problème	66
Année	183	question	109	vin	77	client	65
banque	167	moyen de paiement	99	risque	77	euro	65

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Ici également, plusieurs notions convergentes peuvent être envisagées. Autour de l'entreprise, les références « entreprise », « actionnaire », et « client » sont très clairement identifiables. La notion de temps est également présente avec « année », « moment » et « mois ». Contrairement au choix fait dans le cas des substantifs, on peut ici isoler le couple « financement »/« investissement », car il peut aussi bien être rattaché à la notion d'entreprise, qu'à la notion de financement. Celle-ci par ailleurs est toujours aussi prégnante avec « banque », « moyen de paiement » (qui ici fait référence quasi exclusivement au

mot « argent ») et à « euro ». Enfin, une dernière notion est également à retenir qui n'apparaissait pas évidente dans les substantifs : la notion de « *problématique* ». Cette notion recouvre le caractère d'une chose qu'il faut résoudre, une situation qui appelle à un choix, à une décision. On retrouve sous cette notion des références telles que « *décision* », « *question* » et « *problème* ».

Retenons enfin une référence assez singulière : « *chose* ». Figurant déjà au palmarès des substantifs les plus fréquents, elle est de nouveau bien représentée ici avec 208 occurrences. Il s'agit d'un mot, un terme générique qui est très souvent mis pour désigner un bien quelconque, une situation ou un élément abstrait quelconque. Cette référence regroupe en son sein plusieurs autres de la même nature que sont : « *machin* », « *truc* », « *bidule* ».

D#1 : « *Alors ça je vous parle de quelque chose qui s'est fait il y a quelques années* »

D#4 : « *C'est vrai. Il y a des trucs que j'externalise, parce que je considère que c'est mieux.* »

Ceci démontre in fine, les axes majeurs des discours émis par les dirigeants rencontrés et permet de se faire une opinion des contenus. Afin cependant d'approfondir l'analyse des contenus, il faut également se pencher sur les relations entre les références utilisées.

3. Les Relations

Dans le manuel d'utilisation, la fonction des relations affiche les *liens* de cooccurrence entre les *classes d'équivalents*, en les triant par fréquence décroissante. « Les *relations* indiquent quelles *classes d'équivalents* sont fréquemment reliées (rencontrées à l'intérieur d'une même proposition), dans le texte analysé. Ces *relations* sont orientées suivant l'ordre d'apparition des mots qui les composent (généralement en allant des *actants* vers les *actés*, ou, plus simplement, dans le sens de lecture). Les principales relations se présentent ainsi que décrit dans le tableau ci-après.

Tableau 48: Statistiques des Relations entre les références

mode → financement	30	création → entreprise	9
entreprise → investissement	15	actionnaire → entreprise	8
prestation → service	13	moment → clé	7
équipe → but	12	comité → but	7

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Il apparaît que les relations les plus importantes sont celles qui lient les substantifs « *mode* » et « *financement* ». Le mode de financement et sa détermination étant au cœur de l'étude, cette relation paraît logique. Par ailleurs, la deuxième relation, qui lie « *entreprise* » et « *investissement* », peut être considérée comme complémentaire à la première dans l'identification du cœur même des corpus analysés.

Outre ces deux principales relations, il en apparaît d'autres qui, à défaut d'être au cœur du texte, relèvent d'une certaine évidence, à l'image de « *prestation* » et « *service* » ou encore « *création* » et « *entreprise* ». L'unique relation qui semble se distinguer du lot est celle qui associe « *moment* » à « *clé* » et qui met en évidence le processus décisionnel. L'association de ces deux mots renvoie à l'expression courante 'moment-clé' qui ici fait référence à *l'instant, au cours du processus décisionnel, qui sert de bascule entre une décision hypothétique et une décision prise*. Gibcus & van Hoesel (2004) l'identifient comme étant le « *trigger* » ou 'déclencheur' : « *Usually the elaboration of the idea does not come automatically. In the first pilot study we discovered that something extra was needed. That something we call a trigger. In the first pilot study we distinguished two types of triggers: direct and indirect.* » Dans le cas d'espèce, ce déclencheur équivaut au moment clé dont il est ici question.

Cette relation est la seule véritable que l'on se doit de clarifier en raison du sens implicite qu'elle revêt au regard de la littérature. Les autres relations étant plus ou moins évidentes à identifier et comprendre. A ce stade, l'analyse des *Substantifs*, des *Références* ainsi que des *Relations* donnent des indications encore limitées. Elle révèle en effet les mots les plus importants dans le corpus et donne ainsi un aperçu de son contenu. Il faut néanmoins envisager les mots suivant une logique commune pour espérer tirer des conclusions thématiques et ainsi se diriger vers un niveau d'abstraction supérieur à la lecture 'motamotée'. Aussi, convient-il de se référer aux Univers de référence pour mettre davantage en lumière les logiques derrière les mots en fonction des associations proposées par le logiciel.

II. L'analyse dynamique

Quelle que puisse être la nature d'un discours, il est toujours construit autour d'un certain nombre de référents de base qui en constituent la trame et qui indexent la plupart des propositions. La logique de l'analyse dynamique est de mettre en exergue les relations entre les différentes références identifiées dans les corpus pour en restituer à peu près la structure. Il s'agit de faire avec le logiciel, un travail similaire à celui effectué manuellement, mais sans les biais liés à la personne de l'analyste. De plus, il s'agit aussi de profiter de la faculté du logiciel à répertorier de façon indifférente toutes les références, afin de pouvoir découvrir ce que l'analyse manuelle aura pu laisser échapper, en termes de références ou de liens éventuels. Avec Tropes, ce sont les univers de référence qui donnent la matière pour ce

travail. Dans un premier temps, il s'agit donc d'analyser les différents univers de référence au travers du palmarès des occurrences. Dans un second temps, il faudra procéder grâce au logiciel Gephi à une spatialisation des cooccurrences afin d'observer les relations entre les principales références de façon simultanée.

A. Les univers de référence

Ainsi qu'il a été identifié, un certain nombre de substantifs et de références utilisées meublent le corpus. Ces dernières sont liées par des relations plus ou moins fortes. Ces mots, sont employés pour mettre en exergue la réalité à laquelle ils sont associés intrinsèquement, ou sont agrégés avec d'autres mots pour former un groupe de mots au sens convergent. Dans un cas comme dans l'autre, ils ne sont pas énoncés au hasard mais suivent une trame qu'il convient d'essayer de retracer afin de donner du sens aux relations. Dans Tropes, les univers de référence « *représentent le contexte. Ils regroupent, dans des classes d'équivalents, les principaux substantifs du texte* ». Ils servent à mettre en évidence les deux principales trames dans lesquelles les substantifs et les références utilisées trouvent leur sens. Ces univers de référence sont construits en fonction des liens qu'entretiennent les mots entre eux.

Ainsi, Tropes proposent deux univers de référence pour lire les axes thématiques principaux relevés dans le corpus. Nous nous intéresserons aux principales références de chacun de ces deux univers. Les graphiques afférents permettent avant tout d'avoir une idée de la variété des relations qu'entretient une référence avec les autres dans un contexte assez varié.

1. L'univers de référence 1

Dans le palmarès de ce premier univers de référence, nous mettons en évidence le top vingt (20) des substantifs qui le composent.

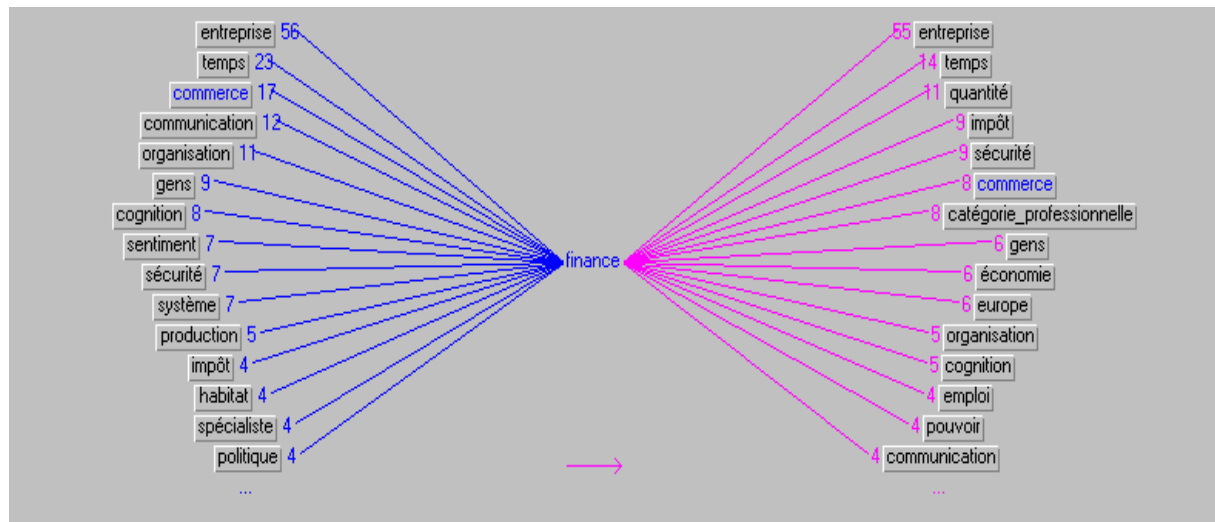
Tableau 49: Statistiques de l'univers de référence 1

Univers de référence 1							
Finance	1223	Communication	136	Sécurité	87	Famille	71
Temps	486	Cognition	120	Habitat	82	Production	70
Entreprise	469	Organisation	107	France	81	Emploi	67
Commerce	284	Catégorie socio-professionnelle	97	Boisson	80	Technique	63
Gens	266	Quantité	96	Sentiment	75	Alimentation	54

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Dans cet univers de référence, le champ lexical de la « *finance* » est celui qui domine largement les autres. Il inclut des substantifs tels que : « *comptable* », « *banque* », « *prêt* », « *financement* », « *budget* », « *intérêts* », « *levée de fonds* », « *argent* », etc. Il est donc très général dans son acception. Le graphique ci-après nous permet de voir les relations qui existent entre cette référence et les autres dans cet univers.

Figure 46: Univers référentiel de ‘finance’



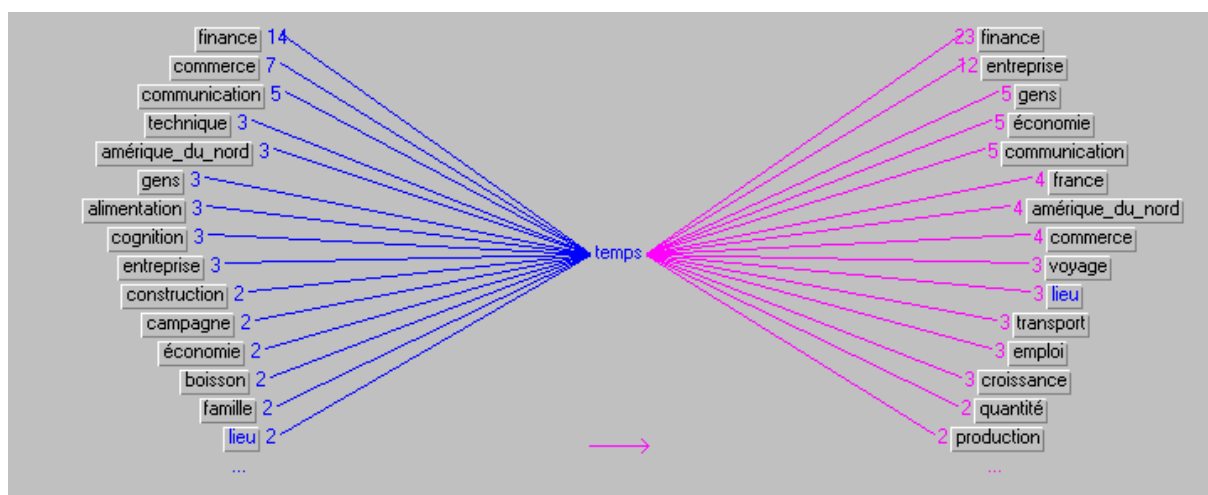
Source : Analyse de l'univers de référence 1

Ce type de représentation permet de voir les références qui interagissent le plus souvent avec un substantif donné, positionné de façon centrale. Le chiffre indiqué devant chaque mot représente le nombre de fois où il y a interaction entre la référence étudiée et le mot en question.

Deux grilles de lecture sont possibles, celle de l'actant et celle de l'acté. Quand le mot est placé avant la référence centrale étudiée, alors la référence étudiée, en l'occurrence ici « *finance* » est actée. Mais lorsque le mot est placé après la référence, alors c'est la référence qui est l'actant. Ce que nous en retiendrons ici est que dans les deux cas, les deux mots avec lesquels la référence « *finance* » entretient le plus de relations sont : « *entreprise* » qui arrive en premier et « *temps* » qui arrive en second. L'importance de ces deux champs lexicaux ne se dément pas quand on se réfère au tableau, puisque ces deux références complètent le podium des trois premières références, mais à la différence cette fois-ci que « *temps* » arrive second et « *entreprise* » arrive troisième. Il est donc question de la finance de l'entreprise et de l'influence qu'a le temps sur celle-ci.

En ce qui concerne la référence « *temps* », en position d'acté, elle est le plus souvent connectée à « *finance* » et « *commerce* ». En position d'actant, on retrouve encore « *finance* », mais cette fois-ci suivi de « *entreprise* ». Retenons pour finir que la référence « *temps* » renvoie dans son contenu à des mots tels que « *année* », « *heures* », « *lundi* », « *temps passé* », « *semaine* », « *jour* », « *mois* », etc.

Figure 47: Univers référentiel de 'temps'

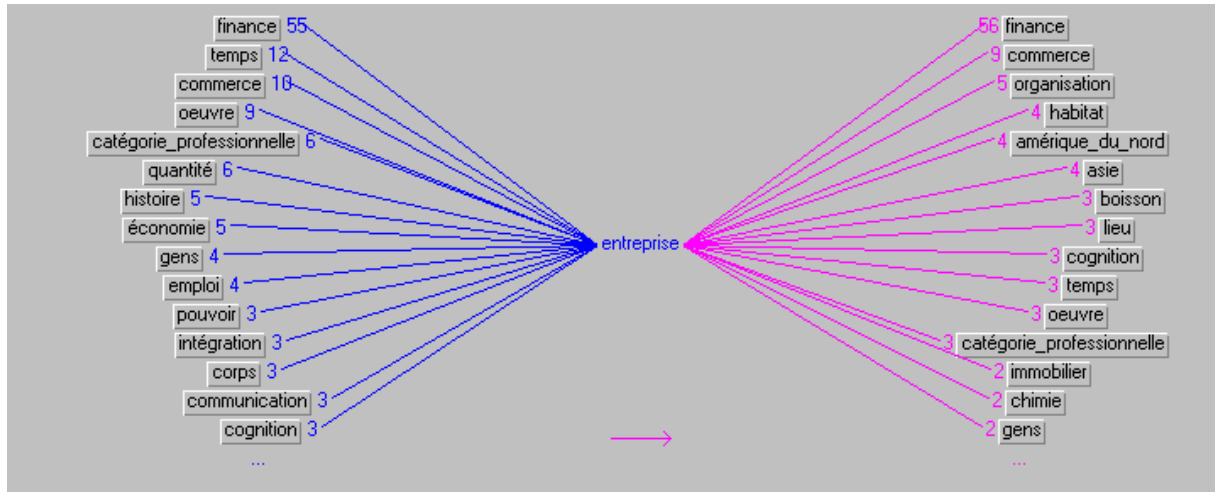


Source : Analyse de l'univers de référence 1

Enfin au palmarès des références principales de cet univers on retiendra « *entreprise* ». Elle regroupe un champ lexical composé de « *entreprise* », « *société* », « *PME* », « *SCI* », « *filiale* », « *comité d'entreprise* », « *conseil d'administration* », « *ressources humaines* », etc. En position d'acté, la

référence est connectée le plus souvent à « *finance* » et « *temps* ». En position d'actant, elle est le plus souvent connectée à « *finance* » et « *commerce* ».

Figure 48: Univers référentiel de "entreprise"



Source : Analyse de l'univers de référence 1

En dehors de ces trois principales références qui dirigent l'univers 1, toutes les autres références sont beaucoup moins importantes en termes de présence. Cela n'implique pas qu'elles n'influencent pas cet univers. Toutefois, il apparaît que trois idées directrices semblent guider l'*Univers 1* si l'on se fie au nombre d'occurrence.

Tout d'abord la question du financement. Avec un score de 1223, la référence « *finance* » constitue à elle seule un axe d'analyse. Cet axe se distingue de tout autre par sa centralité dans l'intégralité du corpus mais surtout sa prédominance dans l'*Univers 1*. Il est donc certain que les entretiens retranscrits parlent de finance et ce, sous bien de coutures différentes. Ensuite, il y a deux thématiques qui se tiennent à plus ou moins égale importance : « *l'entreprise* » et le « *temps* ». Au travers de l'entreprise, il s'agit non seulement de la personne morale connue sous plusieurs appellations, mais aussi de ses corollaires tels que l'organisation interne et/ou externe, la production, l'emploi, ou encore les « *catégories socio-professionnelles* » qui se rapportent aux parties prenantes internes de l'entreprise, dont notamment les dirigeants. Avec le temps, il y a l'introduction d'une variable temporelle qui joue un rôle qui ne peut être ignoré. En effet, la notion de temps a été entrevue dans l'analyse manuelle, laissant envisager qu'elle pouvait jouer un rôle important dans la prise de décision.

2. L'univers de référence 2

Ce deuxième univers présente dans son palmarès des références statistiquement moins abondantes. Certains thèmes déjà identifiés et analysés dans le premier univers réapparaissent ici. Ils ne seront toutefois pas commentés à nouveau de façon individuelle. Cela nous permet de nous concentrer sur les thèmes nouveaux qui apparaissent au palmarès dans ce deuxième univers de référence.

Tableau 50: Statistiques de l'univers de référence 2

Univers de référence 2							
Entreprise	419	Choix	198	Crédit	85	Investissement	75
Temps	300	Banque	196	Bourse	81	Fonds	72
Gens	266	Commerce	128	Boissons alcoolisées	81	Organisation	72
Finance	232	Mois	106	Dirigeant	78	Production	70
Moyen de paiement	226	Fiscalité	96	Insécurité	77	Famille	70

Source : Analyse automatique des données par Tropes

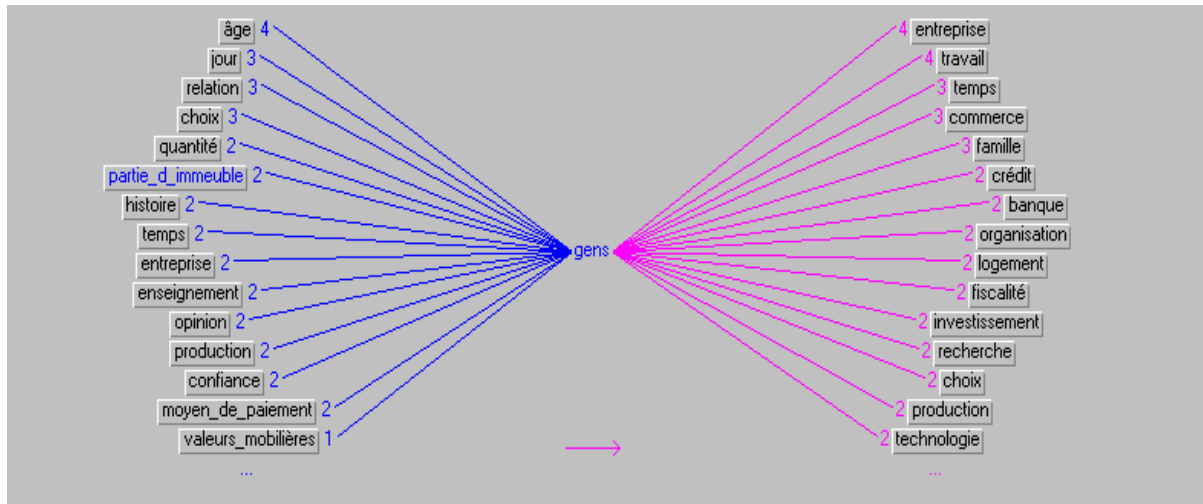
Le thème de l'entreprise, troisième référence dans l'univers précédent arrive premier dans celui-ci. Il est suivi de celui du temps qui occupe la même deuxième position que dans l'univers de référence 1. En troisième position vient la référence « gens ». Cette référence qui occupe la cinquième position dans le palmarès de le premier univers apparait ici avec un score pourtant identique, signe que les logiques des deux univers ne sont pas nécessairement la même. Ici la référence « gens » renvoie au champ lexical des individus, avec des mots tels que « tout le monde », « personnes », « quelqu'un ». Cette référence renvoie à une réalité quelque peu abstraite englobant un ensemble de personnes ou quelques fois des individus pris spécifiquement dans des contextes épars.

D#5 : « *Il peut y avoir 80% des gens qui pensent quelque chose, mais en fait c'est surtout pas ça qu'il faut faire.* »

Elle inclut parfois également des parties prenantes de l'entreprise, identifiées de façon abstraite.

D#5 « *j'ai des personnes qui sont souvent d'autres chefs d'entreprise, qui eux, avec un œil extérieur sans être sans être au quotidien dans la société [...]* »

Figure 49: Univers référentiel de ‘gens’

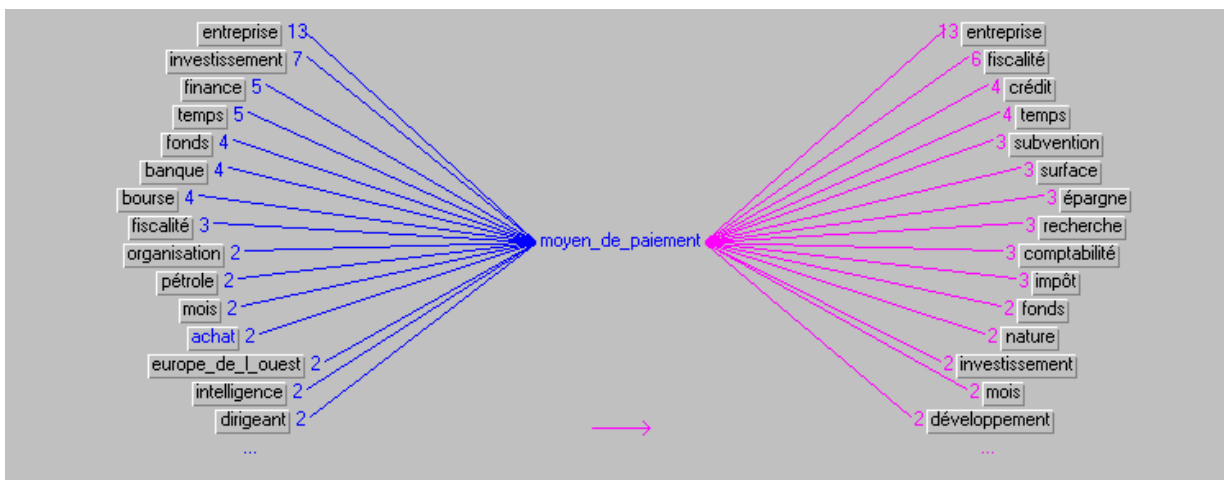


Source : Analyse de l'univers de référence 2

Toujours est-il que cette référence est le plus souvent connectée, en position d'acté, avec les mots « âge », « jour » et « relation ». En position d'actant on la retrouve reliée le plus souvent avec « entreprise », « travail » et « temps ».

Ensuite, vient la référence « finance » avec ici un score de 232, qui représente à peine 20% du score dans le premier univers ou cette référence culminait à plus de 1200 apparitions. Viennent ensuite deux références non négligeables : « moyen de paiement » et « choix ». D'abord « moyens de paiement ». Elle renvoie au champ lexical de l'argent sous plusieurs déclinaisons. Au nombre des mots associés, on peut citer : « argent », « cash », « capitaux », « deniers », « euros », « millions de dollars », « franc suisse », etc.

Figure 50: Univers référentiel de ‘moyen de paiement’

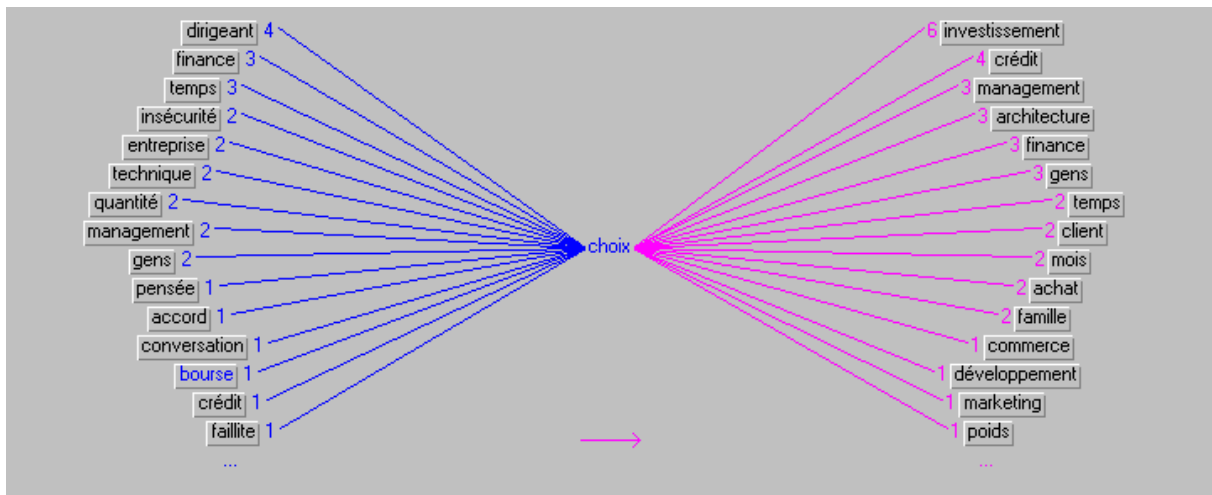


Source : Analyse de l'univers de référence 2

En position d'acté, la référence « *moyen de paiement* » est reliée le plus souvent à « *entreprise* », « *investissement* » et « *finance* ». On peut en déduire qu'il s'agit de moyens de paiement agissant pour le compte de l'entreprise, ou comme modalité d'investissement ou encore comme moyen de financement. En position d'actant, elle est connectée prioritairement à « *entreprise* », « *fiscalité* » et « *crédit* ».

La référence « *choix* » permet d'avoir un aperçu de tout ce qui est relatif au champ lexical de la décision. Le mot « *décision* » est par ailleurs le principal de ce champ lexical avec sa déclinaison « *prise de décision* » et le mot « *choix* ». En position d'actant, la référence « *choix* » est précédée le plus souvent par les mots « *dirigeant* », « *finance* » et « *temps* ». Il n'y a rien de bien étonnant puisque le sujet de l'étude est la décision prise par le dirigeant. Par contre, il faut relever encore une fois l'importance de la variable temps dans le choix. En position d'acté, les mots qui succèdent à la référence « *choix* » sont principalement « *investissement* », « *crédit* », et « *management* ». Il s'avère donc que le but du choix ou de la décision est rapporté à une problématique financière et relève d'une question de management.

Figure 51: Univers référentiel de "choix"



Source : Analyse de l'univers de référence 2

Il convient de noter que c'est l'une des références qui n'apparaît pas dans l'univers 1. Bien qu'elle occupe ici la sixième position, elle peut être valablement considérée comme étant plus importante, notamment comme étant troisième référence. En effet, il se trouve que plusieurs références apparaissent à la fois dans l'*Univers 1* et dans l'*Univers 2*. Ainsi, en retirant des premières places celles qui sont communes aux deux univers, la référence « *choix* » occupe la troisième place dans l'univers 2, démontrant ainsi son importance. Le choix évoque la problématique de cette recherche. Il s'agit de

comprendre les contours et déterminants du choix des modes de financement des dirigeants de petites entreprises. Il est donc logique que cette référence apparaisse.

Au nombre des thématiques principales rendues par cet univers, on distingue en premier lieu la question du financement à nouveau. La particularité dans l'*Univers 2* toutefois est qu'il est relatif aux modes de financement. L'*Univers 2* donne un aperçu de la diversité des modes de financement évoqués par les dirigeants. C'est ainsi qu'on retrouve des mots tels que crédit, fonds, bourse, etc., tous renvoyant à un mode de financement. En associant à cette thématique la référence « *choix* », on peut considérer que le choix d'un mode de financement est l'une des idées directrices de l'*Univers 2*. En comparaison de l'aspect général que revêt la thématique dans l'*Univers 1*, ici, on note qu'elle a un aspect très spécifique. On a donc le premier univers qui donne d'avoir un aperçu global sur les contenus des discours, avec la problématique du financement en tête de gondole. Et un deuxième univers qui se focalise davantage sur la problématique du choix et les modalités de celui-ci.

Outre ce thème, peu d'autres thématiques se dégagent de façon flagrante, sauf à extrapoler. Le cas échéant, on peut envisager la thématique du temps avec les références « *temps* » et « *mois* ». Cette thématique temporelle n'est pas nécessairement évidente à première vue, mais semble plausible. Au-delà, aucune autre thématique ne semble se dégager véritablement, ni de façon apparente, ni de façon interprétative.

Précisions pour finir que, si les deux univers ont en commun plusieurs références, il y a également de nombreuses références qui n'apparaissent que dans un seul univers. Un aperçu de ces références nous est donné par le tableau de croisement des univers de référence 1 & 2. Au final, l'analyse des *Références utilisées*, des *Relations* ainsi que des *Univers de référence* conduit au cœur du discours. Elle permet de voir émerger par ordre d'importance décroissante, tous les acteurs, objets et concepts mis en scène dans le texte. C'est ainsi que les différentes indications données par le logiciel sur les relations, les références et les univers de référence sont pertinents pour comprendre les thèmes au cœur du corpus étudié. Ces apports à la compréhension sont d'autant plus remarquables qu'ils peuvent être évalués à l'aune de l'analyse manuelle.

Tableau 51: Croisement du palmarès des Univers de référence 1 & 2

Univers 1	Score	Univers 2	Score
Finance	1223	Entreprise	419
Temps	486	Temps	300
Entreprise	469	Gens	266
Commerce	284	Finance	232
Gens	266	Moyen de paiement	226
Communication	136	Choix	198
Cognition	120	Banque	196
Organisation	107	Commerce	128
Catégorie professionnelle	socio- 97	Mois	106
Quantité	96	Fiscalité	96
Sécurité	87	Crédit	85
Habitat	82	Bourse	81
France	81	Boissons alcoolisées	81
Boisson	80	Dirigeant	78
Sentiment	75	Insécurité	77
Famille	71	Investissement	75
Production	70	Fonds	72
Emploi	67	Organisation	72
Technique	63	Production	70
Alimentation	54	Famille	70

Source : Analyse automatique des données par Tropes

Dans le but de croiser ces résultats aux résultats de l'analyse manuelle précédente, nous avons procédé à un croisement. Il ressort de ce croisement que les principaux thèmes issus de l'analyse manuelle se retrouvent ici et sont plutôt bien représentés. Il s'avère également que l'analyse automatique nous permet de découvrir l'importance statistique d'une référence entrevue dans l'analyse manuelle.

B. Analyse croisée des thèmes

L'analyse croisée des thèmes principaux, issus de l'analyse manuelle et de l'analyse automatique par Tropes, révèle trois choses essentielles.

Tableau 52: Croisement des thématiques et des univers de référence

Thèmes		
Analyse manuelle	Univers de référence 1	Univers de référence 2
L'entreprise	Entreprise (469)	Entreprise (419)
Le dirigeant		Dirigeant (78)
Le financement	Finance (1223)	Finance (232)
La décision		Choix (198)
Les parties prenantes	Gens (266) Catégorie socio-prof (97)	Gens (266)
Le projet d'entreprise	-	-
	Temps (486)	Temps (300)

Source : Élaboration propre, suite aux deux analyses

La première c'est que tous les thèmes de l'analyse manuelle trouvent leur place dans les résultats de l'analyse automatique. Qu'il s'agisse de l'entreprise, de la finance / financement, ou des autres, nous retrouvons une concordance évidente et pertinente. Seule la référence du dirigeant et celle du choix ne figurent que dans un seul univers de référence, en l'occurrence le deuxième. Mais cela est assez facile à expliquer. Dans le cas du « *dirigeant* », ce n'est pas étonnant que cette référence apparaisse moins que les autres. La plupart du temps, les dirigeants parlent d'eux à la première personne du singulier ou du pluriel pour évoquer leur équipe. C'est donc en référence à ces pronoms que l'on peut juger de la pertinence. Il se trouve que le pronom « *je* » est le plus utilisé à 25,9% et 1368 occurrences. Il est donc normal que « *dirigeant* » apparaisse peu. Quant à « *choix* » qui indique la décision, il faut l'associer aux autres substantifs qui sont ses corollaires pour découvrir sa véritable importance. En effet, le « *choix* », n'apparaît que dans le deuxième univers de référence. Mais il n'est pas absent du premier pour autant car il y est représenté par une référence qui lui est directement liée : « *cognition* ». Elle est manifestée par 120 occurrences et implique directement les éléments relatifs à la « *réflexion* », à l'« *idée* », à la « *logique* ». Tous ces éléments sont évidemment constitutifs de la prise de décision, du choix.

La deuxième chose essentielle à retenir est que le seul thème absent de l'analyse automatique par Tropes est celui généré par l'analyse manuelle : *le projet d'entreprise*. La raison est probablement que celui-ci est le résultat d'interprétation plus que d'observation. Ce n'est pas un thème qui est apparent dans le discours mais qui est le résultat de l'analyse des propos des dirigeants. Il est vrai que dans la littérature, il est consacré que la volonté du dirigeant est déterminante dans la gouvernance de l'entreprise et donc dans la décision de financement. Mais la littérature fait peu cas des projets de façon spécifique, si ce n'est de façon globalisante pour dire que certains dirigeants peuvent avoir des velléités patrimoniales et d'autres des ambitions de croissance (Marchesnay, 1991). Ici les dirigeants expriment leurs ambitions réelles. Chaque projet d'entreprise a une incidence sur la manière de financement du dirigeant. Et donc, cette analyse révèle la nature même des projets.

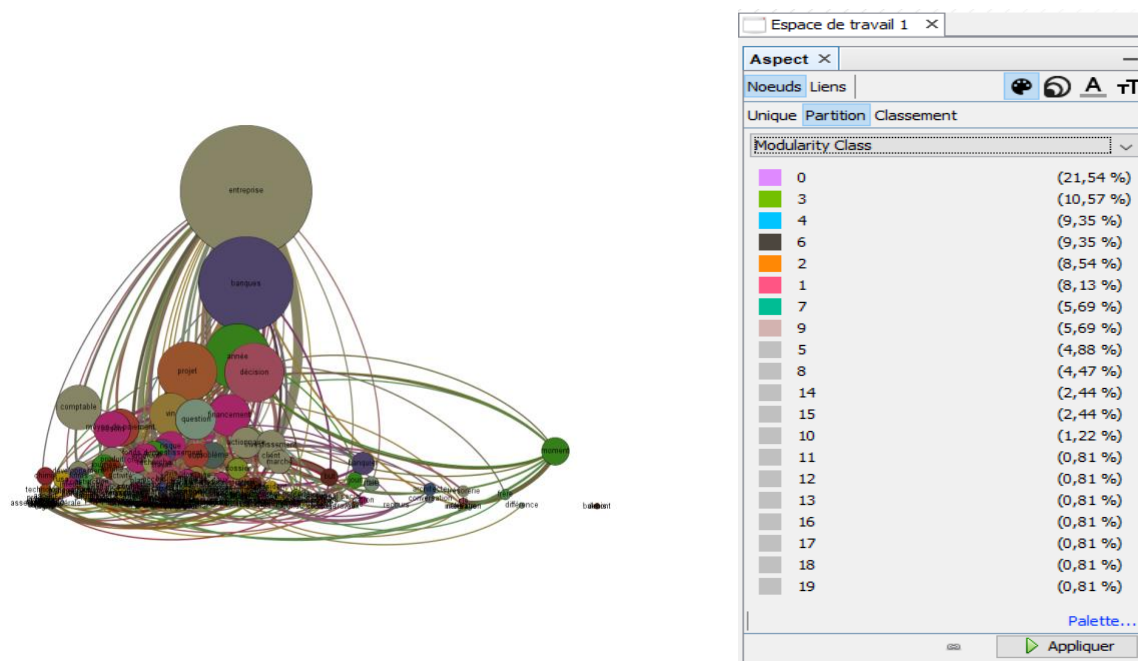
La dernière chose essentielle à retenir est que l'analyse automatique révèle l'importance du « *temps* » dans le corpus. C'est un fait soupçonné en ce qui concerne certains dirigeants, mais qui se révèle particulièrement important à l'échelle globale dans l'étude. Le temps est important aussi bien dans un contexte général, c'est-à-dire dans la stratégie générale des entreprises que dans le contexte plus spécifique de la décision de financement. Par contre il n'est pas possible de dire à partir de Tropes s'il s'agit du temps court ou long.

Au total, cette analyse automatique réalisée au moyen de Tropes a permis de mettre en évidence les références importantes et les relations entre elles. Cependant, il est difficile de voir toutes les relations tissées par les références dans une perspective d'ensemble, englobant tout le corpus. Aussi est-il utile d'avoir une analyse plus dynamique, qui permet d'évaluer toutes les interactions et relations de façon simultanée.

C. L'analyse en réseau du corpus

Elle consiste essentiellement en la spatialisation des cooccurrences au moyen d'un logiciel Gephi. L'élément de base de cette analyse est le fichier récapitulant les relations entre les classes d'équivalents que produit Tropes. Il a généré à l'état brut 246 nœuds et 420 relations entre les nœuds, réunis en un graphe orientée. Cet état brut est généré par la mise en œuvre de modularité de Blondel et *al.* (2008) afin de faire apparaître les « *partitions naturelles* » du corpus. Le logiciel sur la base de l'algorithme de Blondel et *al.* (2008) a identifié dix-neuf (19) classes de modularité ou communautés différentes. Elles sont affectées chacune d'une couleur différente. Pour cet aperçu, nous avons le choix d'une police identique pour tous les thèmes.

Figure 52: Graphe brut des classes de modularité



Source : Document export - Gephi

A ces résultats, nous avons appliqué deux algorithmes de spatialisations : Force Atlas 2 et *Fruchterman-Rheingold* dans une optique de spatialisation des nœuds. Outre ces algorithmes qui ont servi à mettre en évidence différents types et différents niveaux de relations entre les références, il a été appliqué à chaque fois plusieurs autres algorithmes destinées à rendre lisibles les graphes générés. Il s'agit des algorithmes de « *déchevauchement* » et d'« *ajustement des labels* ». Ils n'ont pas vocation à mettre en évidence des relations entre les mots, mais plutôt à rendre les graphes plus explicites et faciles à lire et donc à interpréter.

Ce graphe permet de voir trois choses essentielles. Tout d’abord nous avons mis en évidence par une codification couleur les différentes classes de modularité, c’est-à-dire les communautés de relation entre les différents mots. En d’autres termes, le contenu de tout le corpus est révélé selon des classes de modularité ou communautés selon les liens que les mots entretiennent les uns par rapport aux autres. Ainsi, on peut constater que le thème “*entreprise*” porte la même couleur que tous les autres mots qui lui sont directement reliés, le “*gris*”. On peut le voir avec “*investissement*”, “*actionnaire*”, “*produit*” ou encore avec “*marché*”. Cet ensemble de mots connectés les uns aux autres constitue une classe de modularité qu’on peut renommer par un terme générique évoquant l’ensemble. Deuxièmement, on peut voir que la taille de la bulle d’un mot est proportionnelle à son importance. Autrement dit, les nœuds les plus gros sont ceux qui apparaissent le plus souvent dans les discours. On voit ainsi très clairement émerger les thématiques principales étudiées précédemment. Ceci peut être aisément confirmé par une analyse rapide du laboratoire des données issues de Gephi.

Figure 54: Aperçu partiel du laboratoire des données

Id	Label	Interval	frequency	domain
149	entreprise		382.0	entreprise
218	banques		271.0	financeurs
462	année		184.0	temps
427	projet		166.0	projet d'investissement
96	décision		165.0	décision
134	comptable		123.0	entreprise
45	vin		115.0	cas #2
204	financement		114.0	financement
348	question		109.0	liste des classes
9	moyen de paiement		99.0	argent
196	besoin		97.0	financement
115	actionnaire		81.0	entreprise
157	investissement		78.0	entreprise
214	risque		77.0	financement
473	moment		71.0	temps
227	fonds d investissement		69.0	financeurs
471	mois		67.0	temps
412	problème		66.0	problématique
6	euro		65.0	argent
129	client		65.0	entreprise
200	emprunt		65.0	financement
168	produit		61.0	entreprise
198	crédit		60.0	financement
158	marché		58.0	entreprise
446	recherche		57.0	recherche scientifique
220	banquier		56.0	financeurs

Source : Document export – Gephi

Enfin, on peut constater que le poids des relations entre les mots est mis en évidence par un trait plus épais. Ainsi l’épaisseur plus ou moins conséquente des traits entre les mots permet de voir l’importance des relations. La taille des liens permet de prendre en compte la force de la relation unissant deux mots.

La lecture de ce graphe nous permet de faire un premier constat qui est d'abord visuel. Il diffère de façon saisissante avec les autres graphes générés jusqu'alors. Il est très largement clairsemé et révèle une infinité de mots dont les liens n'apparaissent plus. Cela est confirmé par une statistique importante : une perte de 85% des liens. En effet, à l'issue de ce filtrage, il ne subsiste que 15.48% des liens. Ce graphe nous apprend également que les mots identifiés comme les plus importants ne le sont pas seulement en raison de la force de leurs classes de modularité. Ils le sont aussi en raison de l'importance des liens qu'ils entretiennent avec les autres mots. Par ailleurs, certaines classes de modularité se révèlent essentielles eu égard aux liens qu'elles ont avec les autres. C'est notamment le cas des classes relatives à l'entreprise (gris), au temps (vert), au financement (rose) et à la décision (rose pâle). Il est donc permis de penser que ces classes sont importantes au-delà de leur poids intrinsèque, mais aussi en raison de l'importance de leurs relations avec les autres.

1. Analyse des liens de voisinage

Cette analyse est faite grâce à l'algorithme « *Fruchterman-Rheingold* » qui est un algorithme de layout classique. Il stimule le graphique comme s'il s'agissait d'un système de particules de masse. Les nœuds ou mots sont alors comme des particules de masse tandis que leurs extrémités sont comme des ressorts entre les particules. Et donc l'algorithme permet que des forces s'exercent entre nœuds voisins. En réalité, Fruchterman et Reingold (1991) ne font que reprendre un principe établi à la base par Tutte (1963) et développé dans un premier temps par Eades (1984). Leur spécificité est qu'ils utiliseront les premiers « *l'analogie du ressort* » comme l'expliquent Bahoken, Beauguitte, & Lhomme, (2013) : « *Tous les algorithmes de dessin fondés sur les forces sont issus d'une idée initiale de Tutte (1963). Puis, une première famille d'algorithmes est définie par les travaux de Eades (1984). Cet algorithme définit en effet précisément l'idée de forces répulsives et de forces attractives. Les forces attractives sont alors calculées pour les nœuds voisins et les forces répulsives sont calculées pour toutes les paires de nœuds. A chaque itération, tous les nœuds sont déplacés simultanément. L'algorithme fait la somme des forces appliquées puis déplace les nœuds suivant des règles de physique classique jusqu'à trouver un état stable (e.g. qui minimisent l'énergie de l'ensemble des ressorts), mais la force d'attraction définie par Eades (1984) ne correspond pas à celle d'un ressort, elle suit une loi utilisant un logarithme. C'est Fruchterman et Reingold (1991) qui utiliseront les premiers l'analogie du ressort. Les forces sont alors calculées en ayant recours à la loi de Hooke qui permet de définir l'élasticité d'un ressort* » Bahoken, Beauguitte, & Lhomme, (2013)

Dans le rendu que propose le logiciel de l'application de cet algorithme, les nœuds les plus importants sont placés au centre du réseau. Pour faciliter la lecture, les algorithmes de « *déchevauchement* » et « *d'ajustement des labels* » ont été appliqués.

D. L'analyse de la dimension temporelle

L'importance du temps dans le processus décisionnel est soulevée par l'analyse automatisée des données. Il faut dire qu'il est diversement exprimé par les dirigeants, qui en parlent selon leur conception propre. Deux conceptions s'opposent : celle priorisant le temps long et celle priorisant le temps court. Mais avant tout, il faut noter que dans les deux cas, le rapport au temps ne s'exprime pas en lien avec le processus décisionnel du financement, mais plutôt dans le projet d'entreprise du dirigeant. Le projet d'entreprise se distingue d'une stratégie d'entreprise standard en ceci qu'il inclut l'objectif personnel du dirigeant en tant qu'individu et en tant que chef d'entreprise. Il y a donc dans le projet d'entreprise une dimension globale de la perception du dirigeant qui porte aussi bien sur le devenir de l'entreprise que sur son devenir personnel, l'un et l'autre étant étroitement liés. Ceci conforte ainsi la littérature sur les implications de la (con) fusion patrimoniale dans les PE et ses conséquences sur le management de celles-ci. Néanmoins, on peut constater que cela déborde aussi cette littérature car tous les dirigeants dans notre étude ne sont pas impliqués dans le capital de l'entreprise qu'ils dirigent. Il est donc pour ces raisons important de comprendre les conceptions du temps exprimées par les dirigeants.

1. La dynamique du court terme

Elle est plutôt le propre des dirigeants ambitieux. C'est typiquement le cas de D#3 ou de D#7. Il y a chez ces deux dirigeants une véritable volonté d'aller vite. Si elle est aussi distincte, c'est parce qu'elle appelle chez ces dirigeants des comportements qui sont différents. Dans l'absolu, il n'est pas étonnant qu'un dirigeant d'entreprise ait pour ambition de faire grandir sa structure. Mais dans le cas d'espèce, ce n'est pas l'ambition de croissance en soi qui est mise en lumière, mais la volonté de croître rapidement. C'est en cela que les entreprises orientées par cette dynamique se distinguent. L'illustration parfaite est sans doute D#7.

D#7 : « Le deuxième point, ce qu'on voit par rapport à d'autres sociétés qui sont, qui ont été créées et puis qu'on connaît dans nos réseaux c'est vrai qu'on est allé un peu vite hein. C'est-à-dire qu'on est passés de 2 à 23 en deux ans quoi quasiment ! Et ça c'est pareil, on le voit pas souvent en tout cas dans la Bio. »

Il n'y a pas de commune mesure dans tout notre échantillon. Cette marche au pas de charge implique de prendre des décisions foncièrement orientées vers le court terme. Les dirigeants en sont conscients et ne cherchent pas à s'en cacher. Il ressort clairement leur volonté d'aller vite, une volonté qui est assumée. C'est notamment sur ces raisons que le choix du financement participatif a été décidé. Bien que cela soit l'un des derniers recours de l'entreprise, le processus convenait d'autant plus aux dirigeants qu'il était aisé et rapide.

Outre ce cas assez emblématique de cette orientation, on peut également évoquer comme révélateur le recours à certaines formes de financement. Dans le cas C#3, l'option de donner autant d'importance à un fond d'investissement dans le capital d'une entreprise familiale n'est pas quelque chose de commun, pour ne pas dire assez inédit. Mais il faut encore une fois se remettre dans le contexte du projet d'entreprise, pour comprendre une telle action. L'objectif du dirigeant était aussi de se positionner sur des marchés à l'étranger pour accroître les dimensions de son entreprise. Il y a chez D#3 une volonté de conquête, le dirigeant désirant ardemment étendre l'influence de son entreprise en Europe et en Amérique notamment. En somme, il y a de tout temps dans la dynamique court-termiste, une ambition de développement, certes naturelle, mais assortie d'une volonté d'aller vite, un désir de ne pas perdre de temps, une sorte d'urgence de la croissance qui finalement imprègne les décisions.

2. La dynamique du temps long

Dans notre étude, elle prend source dans le désir de contrôle des dirigeants à l'égard de leur entreprise. Les cas le plus illustratifs sont C#4 et C#5. Dans chacune de ces entreprises, le dirigeant cherche avant tout à faire les choses à 'sa manière'. Et cette manière implique toujours de garder un contrôle sur le devenir de l'entreprise et de ne pas l'exposer à des risques. C'est dans cette perspective que D#5 choisit l'autofinancement pour son entreprise car il lui permet de se développer à son rythme, tout en gardant des relations cordiales avec les financeurs et investisseurs potentiels. C'est dans cette perspective également D#4 choisit aussi l'autofinancement car il lui permet de ne pas se retrouver dépendant des financeurs et des contraintes qu'ils imposent.

Une autre particularité de la dynamique long-termiste ici, est que les dirigeants ne ressentent pas l'urgence de la croissance comme dans le cas précédent. Ils désirent croître, et leurs entreprises comptent au nombre de celles qui connaissent la plus forte croissance de l'échantillon, mais ils ne sont pas obsédés par celle-ci. Surtout, ils n'éprouvent pas de désir de croître rapidement. La croissance est un objectif tout naturel qu'ils visent et qu'ils atteignent sans mal. Mais elle intègre une vision d'ensemble dont elle n'est qu'un élément et dont le contrôle est aussi un élément. C'est d'ailleurs ce pour quoi ces dirigeants peuvent se permettre de différer la réalisation de leurs projets tant qu'ils n'ont pas les moyens de les autofinancer. C'est particulièrement le cas de C#4 et sa politique de saucissonnage des projets.

Mieux, au-delà des cas C#4 et C#5, on peut également évoquer le cas C#1 où la croissance n'est même pas considéré comme une ambition spécifique. Elle n'est désirée que dans la mesure où elle s'accorde ici avec le mode de vie choisi par les dirigeants, c'est-à-dire un mode de vie équilibré entre travail et famille.

D#1 : « *Ah je ne travaille pas les weekends. Mais si vous voulez gérer une entreprise il faut y passer quelques heures quand même. Mais il faut y passer quelques heures si c'est rentable. Ce n'est pas parce que vous passez des heures que vous êtes un bon entrepreneur.* »

Une dernière particularité de la dynamique du temps long est bien entendu le rapport au temps. Le temps ici n'est pas perçu comme un obstacle ou un défi, mais comme une variable dont il faut tenir compte. Les dirigeants qui s'inscrivent dans cette vision perçoivent le temps différemment. Ils le vivent comme une variable certes indispensable, mais, mais qu'ils peuvent ajuster à leur guise dans une certaine mesure.

Au terme de ce qui précède, il convient de retenir qu'aucune catégorie spécifique d'entreprise n'a le monopole du temps long ou du temps court. Il en est de même pour les catégories de dirigeants. En réalité les dynamiques de court ou de long terme trouvent leurs racines dans le projet d'entreprise porté par les dirigeants. Et il s'avère que la décision de financement en est le parfait révélateur. C'est à travers la manière d'aborder cette question qu'on découvre en quoi consiste la perception que les dirigeants ont du temps.

Paragraphe 2: Confrontation des résultats aux experts

Dans ce paragraphe, nous présenterons l'analyse des entretiens d'expert ainsi que les conclusions qui en découlent. En effet, trois experts ont été rencontrés dans le cadre de cette étude. Ils sont issus de parcours différents et présentent des expertises différentes. L'intérêt de leurs avis est qu'il permet de jeter sur les conclusions des études de cas un regard distancié et plus objectif. Ainsi, l'analyse des entretiens d'experts conduit-elle à une confrontation avec les résultats de l'analyse des cas.

I. Résultats des entretiens d'experts

En prélude aux résultats, nous présentons les experts afin d'expliquer leur apport à l'étude. Il faut rappeler à toutes fins utiles que les entretiens d'expert se sont déroulés dans des contextes différents de celui que laisse suggérer la présentation des résultats ci-après. Les experts ont en effet été rencontrés au fil de l'eau, c'est-à-dire à chaque fois à l'issue de plusieurs entretiens avec différents dirigeants. Dans l'exposé de leurs avis, il ressort à chaque fois donc un ancrage particulier, puisque celui-ci fait écho aux entretiens avec les dirigeants et les conclusions qui en ont découlé. L'objectif était in fine de recueillir

sur l'ensemble de l'étude, des avis d'expert sur les informations récoltées auprès des dirigeants afin d'ajuster au fur et à mesure les contenus des entretiens.

A. Présentation des experts

Issus de plusieurs domaines d'expertise différents, les personnes ressource rencontrées tout au long de notre étude sont au nombre de trois (03) et apportent un regard spécifique sur la recherche. Ils ont en commun d'appartenir à une même génération.

Tableau 53: Présentation des experts

Experts	Age	Formation	Spécialité	Expérience professionnelle
E#1	45 – 50	M 2 - Ecole de Commerce	Audit & Finance	25
E#2	40 – 45	M 2 - Ecole de Commerce	Banque -Finance, Ingénierie financière	21
E#3	40 – 45	M 2 - Ecole de Commerce	Ingénierie financière - Capital investissement	22

Source : Élaboration propre - Études de cas

Le premier, E#1 est un auditeur exerçant dans un cabinet d'audit réputé à l'échelle mondiale depuis environ vingt-cinq (25) ans. Il y occupe aujourd'hui une position dominante, avec le plus haut niveau de responsabilités dans la région Nouvelle-Aquitaine. Sa connaissance du milieu entrepreneurial est particulièrement intéressante puisqu'il travaille avec des dirigeants qu'il connaît depuis plusieurs années et avec qui il entretient des relations cordiales. Plutôt spécialisé dans l'étude des grandes PME et des ETI, il a également la particularité d'être très proche des entreprises familiales et a une vision panoramique de leurs problématiques. Son expertise dans le cadre de notre étude s'est d'ailleurs attachée à cet aspect, à savoir les décisions dans les entreprises familiales. Il se trouve en effet que les trois premières entreprises rencontrées dans notre étude sont familiales. Il fallait pour ce fait recourir à un

expert qui en plus d'une expertise dans la prise de décision financière avait une expertise spécifique propre aux entreprises familiales. C'est enfin un libéral qui ne s'en cache pas et dont les prises de positions sont à mettre en perspective avec cet aspect de ses convictions.

Les deux autres experts ont un point commun essentiel, en plus de leurs carrières professionnelles principales, ils ont intégré le monde académique en intervenant à l'université en tant qu'enseignant. Ainsi, le deuxième expert, E#2, est issu du secteur bancaire où il a exercé pour l'essentiel de sa carrière. Il y a commencé en qualité de gestionnaire de patrimoine avant de gravir les échelons pour devenir directeur d'agence dans un groupe bancaire réputé dans un premier temps. Puis E#2 s'est successivement engagé avec deux autres groupes bancaires. Ainsi, il a été d'une part chargé d'affaires entreprises et corporate dans l'un avant de franchir un cap supplémentaire en devenant responsable des investissements en capital et participations dans l'autre. Ce parcours en fait un expert des relations entreprises et banque, ce qui pour notre étude constitue un atout important et une source d'expertise certaine. La relation banque-entreprise est en effet vitale pour les PE étant entendu que le financeur bancaire est encore à ce jour le principal interlocuteur financier de ces entreprises.

Quant au dernier expert, E#3, il est titulaire d'un diplôme de niveau master en banque et finance et a commencé sa carrière dans un grand groupe industriel où il fut en charges des affaires internationales et du financement de la R&D. C'est dans ce cadre qu'il s'est construit progressivement une expertise dans les montages juridico-financiers, procédant à la mise en place de plusieurs joint-venture entre son entreprise et des partenaires en Europe et en Asie. Il est grâce à ses états de service, devenu membre des conseils d'administration de plusieurs de ces sociétés. Son expertise professionnelle lui a permis d'intégrer le monde académique, d'abord dans des écoles de commerce, ensuite à l'université. Il quitte par la suite le groupe industriel pour rejoindre une institution publique régionale où il exerce en tant qu'ingénieur financier. Il y développe la branche de capital investissement et met en place le premier fonds de co-investissement régional public français. Il gère pour l'institution un portefeuille d'investissement en capital pesant plus de cent soixante millions (160) d'euros et comportant environ trente-deux (32) fonds différents. Sa connaissance du bassin des PME et des ETI ont été précieuses dans le cadre de notre étude, de même que son expertise dans le financement des entreprises en général. De plus, sa vision académique a permis de communiquer plus aisément avec des éléments de vocabulaire communs.

B. Apports des experts à l'étude

L'apport des experts à notre étude consiste essentiellement en la synthèse des thèmes abordés au cours des entretiens organisés avec eux. Certains de ces thèmes font écho aux informations collectées auprès des dirigeants.

1. Les apports de E#1

Son intervention aura porté essentiellement sur les entreprises familiales (EF) et les spécificités de la prise de décision au sein de ces entités. Les apports de son expertise ont trait à plusieurs aspects tels que la vision stratégique des dirigeants d'entreprises familiales. Ils reposent en outre sur de nombreux cas d'entreprises issus de son répertoire personnel, et dont il se sert pour illustrer ses propos.

L'existence d'une convergence comportementale

Le premier thème qu'on peut retenir de son intervention est celui de la convergence comportementale des dirigeants d'entreprises familiales et non familiales. Celle-ci repose sur la volonté de rentabilité de l'activité économique et donc qu'il s'agisse d'une entreprise familiale ou non, le comportement des dirigeants sera le même.

E#1 : « *En fait euh la la la logique est la même à un moment parce qu'elle rejoint la notion de rentabilité. C'est-à-dire qu'à un moment, une entreprise familiale, une entreprise non familiale, elles convergent dans la, dans la création de synergies la création de valeur [...] Donc là-dessus, il y a il y a toujours le fil directeur. [...]* »

Ainsi, les comportements s'assimilent en dépit de la différence de nature. Cependant, la différence de nature n'est pas sans intérêt puisqu'elle détermine les orientations spécifiques qui vont conduire l'action des dirigeants. C'est ainsi que les questions d'affect sont essentiellement le fait des EF qui ont un rapport particulier à leur entreprise et à tout ce qui y touche de près ou de loin.

E#1 : « *Par contre il y a un côté émotionnel, il y a un côté affectif dans l'entreprise familiale qui n'existe pas dans l'entreprise filiale d'un groupe qui est à Zurich, à Paris, à Berlin à Washington ou ailleurs. [...] qu'il y a, y a beaucoup plus d'affect, beaucoup plus d'émotions... ».*

D'une façon générale, il s'agit de caractéristiques mises en évidence par la littérature dans le management des EF. Pour E#1, elles ont un impact spécifique sur la prise de décision.

Des décisions financières sujettes à l'affect dans les EF

L'existence d'un impact de l'affect sur le management des entreprises familiales n'est pas une nouveauté en soi. Dans le cas d'espèce cependant, E#1 émet l'idée d'un impact sur la décision de financement. En général, les choix de financement sont dépendants des capacités financières des entreprises, explique l'expert. La dette bancaire est ainsi relative à la capacité d'emprunt des entreprises, laquelle peut être déterminée par des ratios spécifiques. Ceci est ainsi conforme à l'ensemble de la littérature d'une manière générale. Ce qui l'est en revanche moins, c'est l'existence de comportements peu communs tels que les décisions fondées sur des conceptions personnelles de la part des dirigeants.

E#1 : « *Il y a des entreprises familiales qui disent (il s'exclame) 'oh non non non ! jamais de dette ! pas un euro de dette !' XXX je crois qu'il a quasiment pas de dette. Maintenant il est plus tout jeune mais d'autres financent sur fonds propres. [...]* »

Ce que E#1 explique c'est l'existence de comportements dont les fondements ne sont a priori pas nécessairement objectifs en soi. Avec ses illustrations, on comprend que des dirigeants pour des raisons qui leur sont propres, choisissent des modes de financement spécifiques. Ces choix sont prédéterminés et n'ont de fondement que dans la volonté personnelle des dirigeants. De tels comportements ne sont pas communs, d'autant plus que la question du financement n'est pas une chose aisée dans les PE. Ils trouveraient leur source dans le réflexe de protectionnisme propre aux dirigeants d'EF, lesquels ont investi leur patrimoine familial dans ces entreprises.

E#1 : « *[...] Donc voilà, c'est vrai que les entreprises familiales elles ont souvent ce réflexe un peu de sauvegarde. Voilà. Parce qu'ils se disent euh on a une histoire à préserver. Et notre histoire elle n'est pas accessible à tout le monde. [...]* »

E#1 : « *[...] une entreprise indépendante, versus une filiale de groupe, en permanence elle arbitre aussi parce que c'est son patrimoine. Donc euh... est-ce que ça va me faire grandir le patrimoine ou est-ce que ça va l'altérer ? Si ça l'altère, je le fais pas. Si ça le fait grandir, ... mais je peux me tromper. Je peux me tromper. Il y a des familles qui ont eu des pertes considérables de patrimoine. Et euh c'est le danger ! »*

Il semble donc que la perspective de protéger le patrimoine familial ou des considérations d'ordre personnel induise certains choix qui ne seraient pas nécessairement objectifs.

Une logique de l'opportunité

E#1 : « *[...] je suis pas sûr qu'ils raisonnent comme ça. Enfin je dirais que je suis sûr qu'ils raisonnent pas comme ça. Ils s'en foutent de savoir s'ils vont être modestes ou grands. Ils disent quel est le marché ? est-ce qu'il y a une opportunité ? est-ce que je peux créer de la valeur ? et créer de la valeur, c'est pas forcément euh créer de la richesse pour moi personne physique, c'est créer de la valeur... voilà !*

Vous êtes à la tête d'une entreprise, euh elle fait 20 millions d'euros de chiffre d'affaires, vous avez 50 personnes. Et puis à un moment, il y a un marché qui s'ouvre, un marché étranger, un marché réglementaire. [...] qu'est-ce que vous faites ? vous êtes chef d'entreprise, vous faites quoi ? Vous réfléchissez comment vous y allez ? Et bien en y allant, hop, vous franchissez une marche, vous passez de 20 millions à 40 millions. Vous avez pas calculé que vous vouliez être à 40. Vous vous êtes dit j'ai une opportunité de marché, j'y vais j'y vais pas ? (tape dans ses mains) J'y vais ! »

Le dernier point à retenir est la logique d'opportunité qui gouverne l'action managériale des dirigeants d'EF. Ces derniers ne seraient pas nécessairement guidés par la perspective de faire plus ou moins d'argent, mais de créer de la valeur, pour eux et pour leurs parties prenantes.

E#1 : « [...] Il y a peut-être parfois la peur de faire moins bien que le père ou le grand père, ok c'est un des éléments, comme dans une entreprise filiale de groupe, vous avez la peur de déplaire à votre chef aux USA. Eux ils ont la peur de pas être dans la lignée du grand père ou du père. Mais à part cette peur-là, qui est un élément différent, euh leur vie, elle est pas faite du tout de gagner plus d'argent, [...] »

Au total donc, il y a à retenir de cet entretien d'expert, que les EF comme les entreprises non familiales ont tendance à avoir des comportements qui s'assimilent à partir du moment où l'objectif poursuivi est celui de la rentabilité. De même, l'expert fait remarquer que pour des raisons d'ordre personnel, certains dirigeants d'EF adoptent des modes de financement prédéterminés qui n'ont pas vocation à évoluer de manière substantielle. L'un des buts de cette attitude serait de sauvegarder leur patrimoine et de protéger les investissements. Enfin, il affirme que la logique de saisir des opportunités est celle qui gouverne l'action des dirigeants d'EF. Il n'y aurait pas a priori une volonté affirmée de gagner plus ou moins d'argent, mais de créer davantage de valeur, celle-ci étant appréciée à l'aune de l'histoire personnelle et familiale.

Tableau 54: Récapitulatif des apports de E#1

Thèmes	Déclinaisons		
Le comportement des dirigeants	L'existence d'une convergence comportementale	Une logique de l'opportunité	
La décision de financement	Des décisions financières sujettes à l'affect dans les EF	la perspective de protéger le patrimoine familial	Les considérations d'ordre personnel

Source : Élaboration propre – entretiens d'expert

2. Les apports de E#2

E#2 est en activité dans le secteur bancaire et connaît bien les relations entre les PE et les banques. Les échanges avec cet expert ont permis de voir émerger plusieurs thématiques.

2. 1. La décision d'octroi de financement

E#2 en expose quelques aspects tels que le processus interne de la décision, les caractéristiques de la décision et autres déterminants. La première observation pertinente est le caractère spécifique de chaque décision. Le fait est que chaque décision est le fruit d'un processus interne qui implique plusieurs niveaux hiérarchiques (conseiller clientèle, directeur de centre d'affaires, direction de groupe, comité de crédit) ainsi que plusieurs parties prenantes aux ancrages et responsabilités diverses (commerciaux, analyste de risques, directions commerciales, par exemple). De même, la décision implique toujours des critères objectifs ; souvent partagés ; et des critères moins objectifs, souvent propres aux institutions. De sorte que la confrontation de ces deux réalités conduit à constater que *la décision d'octroi est très spécifique et varie beaucoup d'une institution à une autre.*

Les décisions d'octroi sont relatives et dépendantes du contexte ainsi que des exigences propres à chaque institution. Elles sont en outre dépendantes à bien des égards de la situation de chaque banque et sa politique de développement, sa politique commerciale et sa politique de gestion des risques. Celle-ci, en l'occurrence au cœur du métier de la banque, n'est pas envisagée de la même manière dans toutes les institutions. Tandis que certaines institutions tentent de partager au niveau des conseillers, les rudiments de l'analyse de risque pour leur permettre de mieux discriminer les dossiers, d'autres institutions ne font que peu cas de cette presque nécessité. En conséquence, on constate *l'existence de biais dans les processus de décision.* Ces biais, touchent dans l'immense majorité des cas les petites entreprises. Ils ont trait aussi bien aux compétences en matière d'évaluation des risques, qu'aux politiques commerciales et stratégiques. Ils sont par exemple véhiculés au travers de la structure organisationnelle qui est un facteur d'influence majeur sur le processus décisionnel. L'organisation interne engendre une segmentation défailante avec pour conséquence des décisions biaisées par des règles qui excluent d'office certaines entreprises.

Au total, il convient de retenir que le processus de la décision bien que très structuré en termes paliers hiérarchiques, laisse des failles béantes, notamment en raison des spécificités de la politique de chaque institution et aussi en raison de l'organisation interne. De sorte qu'il est difficile d'harmoniser les décisions, tant les conditions sont variables d'une institution à l'autre et d'un cas à l'autre. Ceci crée au final, un halo d'incertitude dans lequel sont souvent piégées les PE qui ne sont au final pas vraiment des priorités.

2. 2. Le financement bancaire

Il est abordé sous plusieurs aspects et permet de relever quelques observations pertinentes. Le premier est relatif à l'issue des délibérations au sein des banques. Pour E#2, *le problème du financement se pose de façon globale, par rapport à l'état de l'économie*. Etant donné que celle-ci n'est pas très dynamique, les banques rechignent à s'engager de façon très hardie. Elles sont plutôt sur la réserve. Toutefois, une distinction doit être faite car, sur les financements classiques, le facteur discriminant est le niveau de risque. Aussi, à risque égal la banque devrait financer sans discriminer. Par contre, pour ce qui est des financements qui sortent un tant soit peu de la norme, elles ne s'engagent pas. Ainsi pour des financements tels que celui du développement ou de l'immatériel, les choses sont de suite plus compliquées. Aussi convient-il de retenir que *la mesure du risque est l'élément essentiel de la décision*, dans le contexte économique atone actuel. Ceci laisse supposer in fine que la balle semble être dans le camp des dirigeants de PE qui ont donc la responsabilité de se rendre crédibles aux yeux des banques.

2. 3. La réalité du crédit et la banque

E#2 fait référence dans un premier temps au rôle du crédit, à la réalité qui se cache derrière. Dans la pratique, *il s'agit d'un produit d'appel*, ses conditions initiales de négociations varient beaucoup en fonction des besoins de la banque. De sorte qu'un rapport de force s'installe quasiment toujours entre les protagonistes. Aussi, faut-il à l'entreprise savoir jouer de ce rapport de force pour en tirer le meilleur parti, par exemple en jouant sur la concurrence. Par ailleurs, dans un contexte de taux bas¹⁴³, où les banques font également face à de nombreuses requêtes en renégociation des crédits, il est utile pour les dirigeants de savoir saisir de telles opportunités en manœuvrant au mieux. Un tel contexte peut se révéler en effet précieux pour qui sait manœuvrer habilement. Une fois de plus, la responsabilité des dirigeants de petites entreprises dans la prise de décision est clairement indiquée.

Quant à la banque, c'est l'institution dont est issu l'expert, ce qui lui permet d'avoir un regard critique sur celle-ci. Pour E#2, *le cœur de métier de l'institution bancaire est la gestion des risques*, et c'est là qu'il y a eu une défaillance. *Ce métier a été délaissé dans de nombreuses institutions*, qui se reposent sur des systèmes automatisés, abandonnant leur rôle. Cela a engendré des pertes de compétences clés et généré des biais dans les analyses de risque. Par exemple, la crise des *subprimes* n'est pas tant liée au mécanisme de titrisation qu'au rôle des individus derrière l'outil. Ce n'est pas l'outil titrisation en lui-même qui est défaillant, mais l'incapacité des individus derrière l'outil à avoir une approche efficace d'analyse des risques. De sorte que, l'on ne peut continuer de penser objectivement que dans un monde qui est en pleine mutations, les outils et leur utilisation ne doivent pas eux-aussi évoluer. Car l'analyse

¹⁴³ L'entretien d'expert a été réalisé au mois d'août 2016.

du risque est aujourd'hui un exercice périlleux, impliquant la connaissance et la compréhension d'un écosystème complexe. Il semble donc indispensable d'aller au-delà des modèles existants.

Or en arrêtant ou en minimisant l'importance des tâches relatives à son cœur de métier, l'institution bancaire au sens large a perdu en compétences-clés. Aussi paraît-il plus important que jamais de revenir aux fondamentaux. La question qui se pose est donc celle du retour essentiel au *rôle de l'individu dans l'analyse*. L'individu est par exemple le seul capable de déceler de situations telles qu'un conflit d'agence au sein de la gouvernance d'une entreprise et d'anticiper sur ses conséquences futures, alors même qu'au moment de l'analyse l'entreprise est bien scorée. L'expert évoque par ailleurs l'extension de l'influence du modèle bancaire, notamment sur les modes alternatifs de financement. Par exemple, sur le modèle des financeurs issus des assurances, E#2 considère ce modèle biaisé et limité. Cette catégorie de financeurs par exemple ne s'investit pas dans une relation telle que le fait la banque. Or si la banque peut compenser quelque peu ses errements avec les relations de moyen-long terme qui permettent la collecte d'information, les autres ne le peuvent. La seule alternative est donc pour ces entreprises d'innover pour arriver à se financer efficacement, ce qui implique un rôle encore plus prépondérant du dirigeant dans les choix de financement.

Enfin, il faut évoquer le fait que la question de l'asymétrie d'information. On attend en effet des PE qu'elles jouent la carte de la transparence. Mais c'est une exigence qui pèse également sur les banques selon E#2. D'une part, on attend qu'elles partagent avec les entreprises les informations essentielles pour la demande de financement afin d'accéder aisément au financement ; et d'autre part, l'on attend qu'elles diffusent en interne les bonnes informations pour pallier les situations d'asymétrie d'information qui touchent et pénalisent essentiellement les PE.

2. 4. Les financeurs non bancaires

L'expert en distingue deux grandes catégories : *les privés et le public*. Dans le public, c'est essentiellement le rôle de *l'Etat qui est mis en avant au travers de BPI France*. Cependant, son activité engendre un conflit avec les acteurs privés, en raison de sa tendance à négocier les prestations à la baisse, ce qui met en difficulté les financeurs privés au niveau de leurs marges. Ensuite, on note *l'insuffisance globale des fonds de l'institution pour tous les besoins*. Et enfin, l'expert constate que l'institution se veut très performante et cherche à le faire croire, mais a quand même dans les faits une influence globalement limitée et des process qui ne constituent pas de véritables alternatives au bancaire. S'agissant des privés, E#2 distingue deux catégories : les acteurs issus des assurances et les financeurs alternatifs. En ce qui concerne les assurances, la première chose qu'il faut retenir est que cette catégorie de financeurs dispose d'une quantité de ressources financières considérable qu'elle cherche à investir. La problématique est donc pour eux de réussir à orienter efficacement leurs fonds.

Enfin, en ce qui concerne les financeurs alternatifs, notamment de l'univers du financement par la foule, l'expert considère qu'il s'agit en réalité *de fausses alternatives* car dans le fond, une petite entreprise va exiger autant de temps pour son étude qu'une grande, mais va rapporter beaucoup moins en termes de volume intrinsèque. Alors les financeurs font ce qu'ils ont toujours fait, ils vont au plus facile et au plus rentable. Toutefois, l'expert nuance avec le "private equity" qui fait un travail jugé assez pertinent auprès des petites entreprises et des PME en général. Néanmoins, les chiffres ne plaident pas vraiment en sa faveur notamment sur l'année 2016.

E#2 : « *selon l'AFIC (association française des investisseurs pour la croissance) qui regroupe toutes les sociétés de gestion de portefeuille de private equity. C'est 1600 entreprises accompagnées sur un total de 137 000 PME. C'est rien.* »

E#2 va plus loin concernant les financeurs alternatifs en déplorant qu'ils ne s'intéressent, à l'image des banques, qu'aux entreprises sans problèmes. Mieux, et pour spécifier son propos, l'expert épingle les plateformes de crowdfunding cette fois-ci, qu'il juge inefficaces en raison des très petits volumes sur lesquels ils se positionnent. Mais outre la question du volume, leur inefficacité est aussi et surtout liée à leur manque cruel d'expertise dans l'évaluation des risques des entreprises. Pour E#2, typiquement, en raison de leur incapacité à évaluer aussi justement que les banques les risques, les organismes de crowdfunding, vont augmenter leurs taux d'intérêts.

E#2 : « *Ils mettent une prime de risque plus forte parce que ils y voient pas clair.* » On se retrouve au final comme le dit l'expert sur un « *modèle dégradé de la banque* » qui se prétend alternatif à la banque.

Le problème *du financement est donc d'ordre plus organisationnel que financier en soi*. Et dans ce schéma, le dirigeant de PE est l'ultime victime puisque c'est lui qui au travers de son entreprise subit le marché et ses caprices quand il n'a pas l'habileté et l'expérience requise pour prendre les meilleures décisions possibles. C'est par ailleurs ce qui conduit certains dirigeants à innover en la matière en créant des outils de financement pour drainer des ressources vers leur entreprise.

2. 5. Le financement spécifique des petites structures

Le financement des PME se pose dans *un premier temps à un niveau macro*, à l'échelle de l'économie et dans *un second temps à un niveau micro*, à l'échelle des entreprises et des financeurs. A l'échelle macro, la question du financement des PME se conjugue avec celle d'une conjoncture morose qui n'incite pas vraiment à l'investissement. De même, l'expert constate qu'en matière d'investissement, le comportement des investisseurs institutionnels est assez curieux. Par exemple les investisseurs institutionnels étrangers ont tendance à investir en priorité dans leurs tissus économiques locaux et vont ensuite se diversifier à l'étranger. Les stratégies de diversification les conduisent alors à investir dans

des dettes d'état à l'étranger et non plus dans l'économie réelle. Or, les investisseurs institutionnels français par exemple, vont d'abord chercher à financer le déficit de l'Etat avant d'aller chercher à se diversifier à l'étranger. De sorte qu'au plan macro, on va avoir très peu d'investisseurs institutionnels à la fois français comme étrangers qui vont s'intéresser aux entreprises et investir dans l'économie réelle. Ce qui constitue un handicap dont les conséquences vont se faire sentir aussi au plan micro. Il y a donc *une problématique d'orientation des ressources*.

Par ailleurs, à l'échelle micro, ce sont les comportements des institutions qui sont indexés. D'une part, on sait que le contexte post-crise a refroidi plus d'un dirigeant, à s'engager dans d'importants investissements. Mais on découvre aussi une chose, c'est que *les financeurs n'ont pas plus de volonté de s'engager*. Si dans le cas des dirigeants de PE, la réticence peut se comprendre pour des personnes qui risquent parfois jusqu'à leur propre chemise, on est plus en droit de s'interroger s'agissant de certains financeurs. Mais, d'autres difficultés s'invitent également dans le débat selon l'expert. En effet, E#2 considère qu'il y a *une volonté diffuse de maintenir le statu quo en matière de financement* des PME en général. L'absence d'initiative en direction des petites entreprises serait en partie due à la volonté d'une partie des financeurs de maintenir les choses en l'état, car tout simplement le système, pour eux, fonctionne très bien tel qu'il est. Pour certains, « *il y a un effet rente de situation. [...] Les gens sont bien installés, ils n'ont pas forcément envie de changer de système* ». Ce serait donc ici l'une des explications de la situation à ne pas occulter. Ce qui amène à conclure que le rôle du dirigeant est plus que prépondérant de par sa capacité à se sortir de ces pièges.

Tableau 55: Récapitulatif des apports de E#2

Thèmes	Déclinaisons				
La décision d'octroi de financement	la décision d'octroi est très spécifique et varie beaucoup d'une institution à une autre	l'existence de biais dans les processus de décision			
Le financement bancaire	Un problème global en lien avec l'état de l'économie	la mesure du risque est l'élément essentiel de la décision			
La réalité du crédit et la banque	Le crédit est un produit d'appel	- Perte de l'expertise en	L'influence du modèle bancaire sur les systèmes	L'asymétrie d'information	

		matière d'analyse de risque - Rôle de l'individu dans l'analyse du risque	alternatifs de financement		
Les financeurs non bancaires publics	BPI France	l'insuffisance globale des fonds de l'institution pour tous les besoins			
Les financeurs non bancaires privés	- les acteurs issus des assurances - les financeurs alternatifs	- Les assurances disposent d'une quantité de ressources financières - Le défi de réussir à orienter efficacement leurs fonds	Financement par la foule - De fausses alternatives - Des trop petits volumes - Une expertise à évaluer le risque bien moindre que les banques	Le "private equity" - Pertinent mais insuffisant	- Ils ne s'intéressent, à l'image des banques, qu'aux entreprises sans problèmes - Le problème du financement est donc d'ordre plus organisationnel que financier en soi
Le financement spécifique des PE	Au niveau macro		Au niveau micro		
	- Problématique de la conjoncture morose	Problématique d'orientations des ressources financières (Faiblesse des investissements dans l'économie réelle en France - acteurs nationaux et étrangers confondus)	Une faible volonté d'engagement des financeurs	La volonté de maintenir le statu quo en matière de financement	

Source : Élaboration propre – Entretiens d'expert

3. Les apports de E#3

Les apports de E#3 tournent essentiellement autour de la personne du dirigeant de la petite entreprise, mais aussi de ses relations avec les banques, les capitaux-risqueurs et les autres formes de financement.

3. 1. Les dirigeants de petites entreprises

Ils sont les principaux acteurs de notre recherche. Celle-ci s'articule autour de ce qu'ils font et par incidence de ce qu'ils ne font pas, pour envisager ce qu'ils pourraient faire. E#3 identifie de nombreux axes d'amélioration du comportement des dirigeants dans la prise de décision de financement. L'ignorance est le mot qui caractérise le mieux leur comportement habituel selon lui. Ils sont la plupart du temps démunis dans les négociations avec les financeurs en général et avec les banquiers en particulier. Cette ignorance se manifeste par une méconnaissance globale des modes de financement existant, et une démarche d'information quasi inexistante. Mieux, les dirigeants de PE, même dans les types de financement auxquels ils sont censés être le plus familier, entre autre le financement bancaire, sont parfaitement ignorants de toutes les possibilités existant en dehors du prêt bancaire classique. Plusieurs raisons peuvent expliquer cela, mais il identifie en tête de liste, *la faiblesse de leur culture financière de base*.

Peu à l'aise dans ce domaine d'action, ils ont tendance à ne pas spontanément planifier leur financement. Pour l'expert, les dirigeants sont plus focalisés sur les projets d'investissement qui sont bien plus techniques et qui appellent à des compétences qu'ils ont réellement. Mais s'agissant du financement, ils ont tendance à ne pas le planifier car étant moins à l'aise en ce domaine. De fait, ils se retrouvent en position de faiblesse au moment de discuter. En fait pour E#3, les dirigeants de PE sont en réalité des chefs d'exploitation. Ils sont très à leur aise en ce qui est technique, commercial, production, relation client, etc. C'est-à-dire que pour entretenir des relations avec leurs salariés, leurs fournisseurs, leurs clients, etc., ils sont extrêmement performants. Mais tout ce que relève du cadre des relations avec les financeurs, voire même de leur propre stratégie de financement, ils deviennent très peu efficaces. Si bien que c'est *le profil même du dirigeant de la PE qui le dessert au final*.

Enfin, l'expert émet l'idée d'un problème de transparence et de déni comme troisième cause de l'ignorance. S'il est moins affirmatif, il s'appuie néanmoins sur son expérience pour émettre cette hypothèse. La transparence se rapporte ici davantage aux relations entre le dirigeant et son financeur, tandis que le déni est lié au rapport que les dirigeants entretiennent avec la fonction financière de leur entreprise. De son expérience, E#3 estime que pour certains dirigeants, un sentiment de grande confiance les conduit à oublier de garder un œil vigilant sur l'évolution de leurs finances. A cette confiance peut se greffer le fait de ne pas être à l'aise avec ces questions-là et de ne pas en faire une priorité. De la sorte, en situation de tension sur leurs ressources financières, les dirigeants auraient tendance à tabler sur l'inévitabilité d'un retournement ; donc d'une certaine façon à nier la nécessité de prendre en main la question du financement pour y trouver rapidement des solutions.

Au total, on retiendra que, de façon générale, *les dirigeants de petites entreprises disposent de peu de connaissances* en matière financière. Et la conséquence de cette ignorance sera un moindre intérêt pour ces questions. Par ailleurs en termes de comportement, l'expert souligne un trait du comportement

managérial qui est le *peu d'attention et de soin apportés à la gestion de la trésorerie*. Enfin, E#3 constate qu'ils ont une excellente maîtrise des enjeux commerciaux et de production, mais que leur conscience des enjeux de gestion de trésorerie est un aspect très peu considéré comme essentiel dans leur logiciel de management. Cette *méconnaissance des enjeux de la trésorerie*, conjuguée à une formation de base très faible en ces questions engendre un surgissement de problèmes de suivi de trésorerie.

3. 2. Les dirigeants de PE dans la relation avec les banquiers

Outre les comportements des dirigeants de petites entreprises qu'il examine, l'expert s'intéresse également aux relations spécifiques des dirigeants avec les financeurs. Il juge ici la relation qu'ils entretiennent avec les banquiers. Son premier constat à ce titre est *l'attitude réservée du dirigeant de PE face à un banquier*. Il s'agit ici de l'expression d'une ambivalence générale du comportement du dirigeant déjà évoquée. Dans le cas spécifique de la relation avec le banquier, le dirigeant va avoir une attitude défensive, et se tenir sur la réserve. L'aisance qu'il peut afficher dans ses négociations avec un fournisseur lambda disparaîtra quasiment pour laisser place à une forme de réserve. De sorte que les rapports avec le banquier en seront immédiatement impactés et déséquilibrés en défaveur du dirigeant. Ces rapports déséquilibrés qu'entretiennent la plupart des dirigeants de PE avec les banquiers trouvent leur origine dans plusieurs aspects selon l'expert.

La première cause de cette situation est *la différence de culture*. La culture financière n'étant pas la chose la mieux partagée des dirigeants de petites entreprises, ils auront naturellement plus de mal à agir et réagir efficacement dans ce genre de situations. Mal à l'aise, ils auront peu de confort pour dialoguer avec ces interlocuteurs qu'ils perçoivent comme étant "spéciaux", à cause de la valeur de ce qu'ils apportent à l'entreprise et donc au dirigeant. Pour changer la donne, il conviendrait par exemple que les dirigeants soient enseignés sur la lecture et la compréhension des fondamentaux de la comptabilité et de finance. Etoffer ainsi leur culture financière pourrait leur permettre de voir augmenter leur niveau de culture financière, et donc de s'exprimer dans un langage similaire à celui des banquiers. Car la deuxième raison, qui est liée à la première, est bien selon l'expert *la différence de langage*.

Pour E#2, la différence de culture engendre une différence de perception, de conception, de représentation des choses et donc inévitablement de vocabulaire. Les dirigeants n'ayant pas cette culture financière, ont tendance à ne pas se montrer à la hauteur dans les échanges en raison de la faiblesse de leurs connaissances sur les sujets financiers, y compris ceux relevant de son entreprise. Bien qu'ils aient une bonne connaissance de leur entreprise et de ses potentialités, leur valorisation n'est pas aisée pour eux, surtout s'ils ne se font pas aider. Ils sont ainsi démunis dans cette démarche de valorisation. Or dans une négociation, c'est bien la capacité à rendre ses atouts décisifs qui permet d'en ressortir avec des gains majeurs. Face à un professionnel des questions financières, en tout cas supposé professionnel

et donc expert, le dirigeant aura donc tendance à subir la négociation plus qu'à y participer véritablement. Mais au-delà de ces aspects plus ou moins abstraits, il y a un autre élément bien tangible cette fois-ci qui est source du déséquilibre des rapports : *l'asymétrie d'information*.

En règle générale, la littérature recommande aux dirigeants de PE de se montrer transparents pour mettre en confiance les financeurs. Cependant, il est fait peu cas de l'obligation de transparence qui doit être celle de la banque à l'égard des entreprises. C'est ce type d'asymétrie d'informations qui est l'objet de l'attention de l'expert.

E#3 « N'oubliez pas. On est dans la position où l'un vient demander à l'autre et l'autre s'appuie sur cette demande et pour en plus lui demander des informations. Ce n'est pas le contraire. »

Il s'agit donc d'une situation où les deux protagonistes ne sont pas à l'origine, dans une situation totalement équilibrée. Mais en plus de ce déséquilibre naturel, le banquier a la latitude d'user de sa position pour obtenir davantage d'informations pertinentes auprès du dirigeant. Cette faculté lui vient aussi du fait que les prescriptions traditionnelles qui sont faites aux dirigeants de petites entreprises consistent à leur demander de "montrer patte blanche" pour ne pas se faire retoquer. Dans un tel contexte, difficile de ne pas voir des dirigeants en situation de déséquilibre. Mais si en plus, les exigences informationnelles ne sont pas équilibrées, il devient difficile pour les dirigeants de conserver la moindre parcelle de pouvoir, notamment pour ce qui est des PE. Car, il faut se souvenir que les banquiers ne sont pas de nature à partager l'information avec les dirigeants. Ils ne communiquent ni sur leur méthodologie, ni sur les informations pertinentes recherchées, ni sur l'interprétation de ces informations, et encore moins sur la politique de la banque, à savoir notamment sur les éventuels changements stratégiques qui peuvent avoir comme conséquence d'exclure certaines entreprises et/ou certains produits par exemple. Cette asymétrie d'information est ce que l'expert désigne sous le terme de "*miroir sans tain*" et qui pose résolument la problématique de la transparence de la banque dans ses relations de financement avec les petites entreprises. Ce principe du miroir sans tain a par ailleurs tendance à renvoyer au dirigeant, dans sa relation avec le banquier, sa propre image, ou celle de son entreprise, mais encore et souvent, cette image est déformée par le prisme de lecture du banquier qui n'a d'autre objectif que de prendre l'ascendant dans une relation déjà biaisée à l'origine. Tout ceci est de nature à déséquilibrer en faveur du banquier, une relation qui n'était déjà pas équitable à l'origine.

Au total donc, ces trois aspects permettent de comprendre qu'un dirigeant de PE soit quelque peu démuni face à un banquier, à plus forte raison s'il n'est pas initié aux questions financières ou s'il n'est pas accompagné efficacement dans ces processus très spécifiques. Cette situation selon l'expert pose en définitive une double problématique qu'il convient de résoudre impérativement. La première est celle du fossé culturel qu'il faut nécessairement résorber pour permettre aux dirigeants de petites entreprises d'être plus efficaces dans leurs négociations. Selon l'expression de l'expert, *il faudrait enseigner aux dirigeants à « parler banquier »*.

E#3 « [...] on devrait mettre en place des séances de formation auprès des dirigeants pour leur apprendre à parler ‘banquier’. Et pas à parler que ‘dirigeant’. [...]»

Il s'agit d'une nécessité qui ne peut a priori souffrir aucune objection. De son point de vue, il est important de combler ce gap qui place les dirigeants de PE dans une situation d'infériorité. Car le déséquilibre de la relation a des répercussions sur les finances des entreprises, qui vont au-delà de la personne de son dirigeant. La deuxième problématique qu'il faut résoudre paraît encore plus délicate. Il s'agit en effet de *la question de la confiance*. Généralement, on considère qu'elle doit reposer sur la transparence du dirigeant par rapport à son entreprise. Mais l'on a bien constaté, avec les crises de ces dernières années, que les exigences faites à l'endroit des dirigeants ne sont pas du tout celles faites aux banquiers. Il y a donc un rapport de confiance équilibrée à construire selon l'expert. Mieux, il ne faut pas oublier que *dans cette relation dirigeant-banquier, l'un est un patron et l'autre un employé*. C'est-à-dire que quoi qu'il arrive, dans le processus de négociation, le dirigeant est son propre patron. Il n'a pas de compte à rendre en ce qui le concerne. Tandis que le banquier n'est rien d'autre qu'un employé, qui doit en référer à son supérieur, au supérieur du supérieur, et ainsi de suite jusqu'au sommet de la pyramide. Ce sommet, un dirigeant de PE n'a quasiment aucune chance d'atteindre.

E#3 : « [...] la particularité c'est que le dirigeant c'est son propre patron. Quand vous allez voir un banquier, vous ne tombez pas sur le patron de la banque. Vous tombez sur un chargé d'affaires, vous tombez sur un directeur d'agence [...], vous montez comme ça dans la hiérarchie. Vous tombez sur un responsable de centre d'affaires. [...] il y a toujours un stade. Il va falloir toujours demander à quelqu'un et finalement au comité d'engagement. [...]»

Cette succession de niveaux hiérarchiques met ainsi le dirigeant dans une posture très désagréable où il se retrouve compte tenu des différences de statut. Ce contexte fait naître également un sentiment d'incertitude, qui fait peser sur le dirigeant une sorte d'épée de Damoclès. Il se retrouve dans une situation où il s'interroge sur le degré de confiance qu'il peut concéder à son interlocuteur étant donné que celui-ci n'est pas réellement en mesure de garantir l'obtention du financement. Le statut d'employé du banquier, notamment caractérisé par une obligation de subordination à une autorité hiérarchique supérieure, met en péril la relation construite avec le dirigeant et jette un voile d'incertitude.

3. 3. La banque dans la relation avec les PE

Pour notre expert, les banquiers et les banques en général se distinguent des autres financeurs par leur caractère oligopolistique et leur nature généraliste. Ces deux éléments permettent d'appréhender selon lui l'univers banquier et le distinguer des capitaux-risqueurs par exemple.

En ce qui concerne leur comportement en général, E#3 insiste très clairement sur *l'aversion au risque qui est la principale caractéristique de leur comportement*. Le banquier est quelqu'un qui clairement ne prend pas de risques. Il est donc illusoire pour un dirigeant de petite entreprise d'espérer quoi que ce soit. Seul compte le rapport de force qui est le liant dans la relation entre lui et le dirigeant. De plus cette relation est toujours abordée par le banquier dans le but de la faire basculer en sa faveur. C'est dans cette perspective qu'il retient bien souvent de l'information afin de s'en servir à son profit et donc généralement aux dépens du dirigeant. Le manque de transparence des process bancaires en est un exemple, de même que les biais dans les négociations. Dans la même veine, les banquiers ont tendance à se servir de l'argument des contraintes que leur impose l'institution pour justifier leur comportement. En effet, et comme évoqué précédemment, le statut d'employé qui est celui du banquier l'oblige à se positionner dans la droite ligne de ce que lui ordonne sa hiérarchie. Et dans sa relation avec le dirigeant, il est parfois plus habile de se cacher derrière les contraintes imposées par la banque pour justifier des conditions de transaction défavorables. De fait, *l'argument des contraintes est souvent utilisé par le banquier pour se justifier*, à tort ou à raison. Il lui permet de prendre le meilleur dans une relation où déjà les exigences de transparence ne sont pas équitablement partagées entre les parties. Aussi, en définitive, le comportement du banquier dans sa relation avec le dirigeant est très souvent pernicieux à l'égard du dirigeant, et cela sans que cela en soit nécessairement le but ultime.

Alors que le comportement est assez discutable de façon générale, la relation avec les dirigeant est quant à elle marquée par des caractéristiques identifiées plus tôt. Deux sont à rappeler ici : *la différence de langage, de vocabulaire*, découlant de la différence culturelle de base et *l'avantage de l'asymétrie informationnelle qui profite au banquier*. La différence de langage est celle qui est le plus manifeste dans la relation entre banquiers et dirigeants de petite entreprise. Elle met clairement en opposition les conceptions et les représentations de ces deux types d'acteur. A cela, il convient de remédier. Quant à l'avantage de l'asymétrie d'information, il est celui exprimé par le principe du "miroir sans tain" sus évoqué et qui est de nature à biaiser la relation entre les deux parties.

3. 4. *Le capital risque*

Dans son analyse, l'expert s'intéresse aussi à d'autres alternatives de financement telles que le capital-risque, qui est par ailleurs un modèle dans lequel il dispose d'une expertise certaine. Les caractéristiques du capital qu'il identifie constituent les premiers éléments de son propos que nous retiendrons.

Tout d'abord, *le capital-risque est organisé de façon très segmentée*. C'est un marché sur lequel les acteurs opèrent à différents niveaux, selon différentes échelles qui peuvent être clairement identifiées et différenciées les unes des autres, même s'il demeure des généralistes.

E#3 : « [...] en matière de capital investissement, on va dire que, on a un marché qui est très très segmenté. [...] On peut être dans le small cap, le middle cap, et puis le large cap. Et on a pas mal d'acteurs dans chacun de ces segments. Ensuite, ça se redivise en capital développement, capital transmission, amorçage capital risque. Donc on a des spécialités. Donc vous savez que vous rentrez dans tel type de spécialité quand vous allez voir. Puis après vous pouvez avoir des généralistes. [...] »

Cette segmentation du marché et des acteurs du capital-risque est donc la première caractéristique identifiée par l'expert et que l'on retient. La deuxième caractéristique est celle de *la responsabilité du capital-risqueur qui est totale à l'égard de l'entreprise*. En effet, le capital-risqueur a la particularité de venir partager le patrimoine de l'entreprise avec son détenteur initial. Par conséquent, qu'il ait un statut d'actionnaire ou d'obligataire en arrivant dans l'entreprise, le capital-risqueur a la particularité d'avoir des droits de propriétaire. *Le plus important est sans aucun doute la transparence*. Celle-ci s'applique d'abord à la situation de l'entreprise, y compris aux éléments de situation relatifs à la vie du dirigeant susceptibles d'impacter l'entreprise. La conséquence d'avoir des droits est l'existence par ailleurs d'obligations. En cette matière, et c'est bien là, *la spécificité du statut du capital-risqueur, sa responsabilité est totale*. Il ne peut s'y soustraire. Ces différents aspects liés à son statut en font une partie prenante majeure quand le dirigeant opte pour ce mode de financement. Et bien souvent, des situations de tension peuvent naître au cours de cette relation qui n'est pas la plus aisée à construire. Généralement, dans ce genre de relation, l'ignorance des dirigeants au sujet de ce type de financeurs, ou leur naïveté - tout dépend de comment l'on conçoit la chose - va les conduire à penser qu'ils sont quittes une fois qu'ils ont fourni les documents exigés. La réalité est tout autre et souvent, bien difficile à encaisser pour les dirigeants de petite entreprise qui se sont investis et ont tout investi dans leur entreprise.

E#3 : « [...] Maintenant le dirigeant, il ne sait peut-être pas forcément, tout ce qu'il va devoir, tout le processus qu'il va devoir là aussi subir. Au départ, il pense que en ayant donné un business plan, qui soit à peu près clair, [...] Mais ensuite il va y avoir des audits, il va y avoir des vérifications, des contrôles. On va dégrader le modèle pour voir s'il est robuste etc. etc. Et là, il faut une certaine sérénité chez le dirigeant de voir son modèle martyrisé. [...] »

La méconnaissance des prérogatives des capitaux-risqueurs et leur implication très approfondie engendre souvent des situations de tension entre les dirigeants et les capitaux-risqueurs. Il n'empêche que cette caractéristique du capital-risque est fondamentale et distingue la nature de ce mode de financement de tous les autres, principalement de la banque.

Le deuxième aspect abordé est la distinction d'avec la banque. Et le premier point relatif à cette distinction est donc l'implication de chacun de ces deux acteurs du financement. Alors que les capitaux-risqueurs ont tendance à s'impliquer de façon approfondie, les banquiers ont tendance à aller moins en profondeur dans l'évaluation. Ceci n'est pas bien étonnant et tient en réalité à leur statut respectif. Alors

que les capitaux-risqueurs sont participants au capital de l'entreprise, les banquiers sont en réalité des fournisseurs de financement. Aussi, ils n'ont pas besoin d'aller aussi loin, puisque qu'ils ne sont pas engagés personnellement dans l'opération de financement. *La responsabilité des banquiers est limitée et leur engagement est également limité à la valeur de leur apport* et éventuellement aux intérêts attendus. De plus, à cause des mécanismes de garanties mis en place par les banquiers, les financements consentis ne sont pas réellement en danger puisqu'il demeure l'ultime solution de la liquidation en cas de défaillance de l'entreprise pour récupérer tout ou partie des financements consentis. Ce qui est en cause ici est leur statut vis-à-vis de l'entreprise. *Les banquiers sont en réalité des fournisseurs, alors que les capitaux-risqueurs sont eux des propriétaires.* Tout semble donc opposer ces deux acteurs, qui n'ont en définitive en commun que le fait d'apporter des financements.

Outre cet aspect important qui est celui du statut des acteurs, E#3 souligne aussi la proportion de leurs financements. L'expert indexe ici très précisément, la différence de volume qu'il peut y avoir entre les deux acteurs en matière de financement consentis. Selon lui, *les banquiers ont tendance à investir en de plus gros volumes que les capitaux-risqueurs.*

E#3 : « [...] *les affaires sont plus rares lorsqu'on est sur les opérations de capital investissement. Un fond d'investissement, il fait allez 10, 15 opérations dans l'année quoi, quand on est sur des petits fonds. [...] Le banquier, il y a beaucoup plus de volume quoi. Après tout peut être que je me méprends mais je pense. Ils sont sur beaucoup plus de volume [...]* »

Tandis que les capitaux-risqueurs vont scruter le marché à la recherche d'opération potentiellement intéressante, et ne vont au final en identifier qu'une quinzaine sur l'année, les banquiers vont travailler davantage sur le volume et donc consentir plus de financements. C'est une logique qui semble se tenir, d'autant plus qu'il semble que bien souvent *le crédit consenti par les banques est souvent un produit d'appel destiné à attirer des clients.* Ils n'hésitent d'ailleurs pas à le faire à perte pour capter des clients. De plus, la logique de volume des banquiers s'accordent parfaitement avec leur logique généraliste, universaliste du financement. Ils ne distinguent pas vraiment les secteurs puisqu'ils financent indifféremment des entreprises du BTP, des services, de l'industrie, de l'agriculture, etc. Leur segmentation se fait généralement suivant les chiffres d'affaires. L'objectif étant de maximiser le nombre d'opérations, il paraît donc conséquent que la notion du volume soit compatible avec les banquiers. Cette logique par contre, clairement ne saurait être partagée par les capitaux-risqueurs.

Au total donc, les capitaux-risqueurs et les banquiers ne fonctionnent pas selon la même logique et sont deux formes de financement qui sont résolument distinctes l'une de l'autre. Quant aux *comportements des capitaux-risqueurs* sur lesquels l'expert s'est également prononcé, l'essentiel à retenir a déjà été évoqué dans les développements précédents et tient en deux points essentiels. D'une part, *une implication beaucoup plus importante dans l'entreprise* et *un examen plus approfondi de la situation de l'entreprise, y compris celle de son dirigeant, vie privée incluse* d'autre part. Ces différents aspects du

comportement des capitaux-risqueurs ne sont pas sans conséquences sur leurs relations avec les dirigeants de petites entreprises. Deux conséquences sont mises en exergue par l'expert. Tout d'abord, *des relations potentiellement tendues*. Ceci est la conséquence directe du comportement "inquisiteur" qui peut être celui des capitaux-risqueurs à l'égard des dirigeants de petites entreprises. Ces derniers n'étant pas habitués à voir leur souveraineté remise en cause au sein de leur entreprise, peuvent avoir du mal à endurer une telle situation, d'où les tensions potentielles. Enfin, compte tenu du nombre restreint d'opération qu'effectuent les financeurs en capital-risque, ils sont bien souvent heureux de rencontrer de belles opportunités en termes d'entreprise. Quand de pareilles cas arrivent, l'expert constate qu'il s'installe *un jeu de séduction entre les dirigeants et les capitaux-risqueurs*.

3. 5. *Les autres alternatives financières des PE*

Outre le capital-risque comme alternative au financement bancaire, l'expert évoque enfin d'autres options de financement des petites entreprises qui existent ou qui se développent, en prenant appui sur les découvertes issues des études de cas. Son propos à ce sujet explique que certaines entreprises ont la volonté de mettre en place des véhicules de financement afin de réaliser des opérations de croissance externe. Ce sont des pratiques qui existent, et qui suscitent de l'intérêt auprès de certains dirigeants. S'agissant cependant du cas plus précis du véhicule de financement élaboré par le dirigeant du Cas C#2 étudié, en l'occurrence un Groupement Foncier Viticole (GFV)¹⁴⁴, l'expert émet un premier constat majeur. Selon lui, *cette innovation constitue un indice présageant d'une réelle évolution*, qu'il conviendrait de garder à l'œil. En effet, dans des secteurs d'activité tel que le secteur viticole, *les comportements des dirigeants sont par nature très conservateurs*. De sorte qu'il est quasiment impossible d'envisager des cessions d'actifs telles que celles en cause dans l'élaboration du véhicule de financement qu'est le GFV. A plus forte raison dans un château classé grand cru.

E#3 : « *Alors ça c'est intéressant, parce que, pourtant il me semble que dans le fond, dans la vigne en tout cas, dans les exploitations, c'est vendre vraiment les bijoux de famille. Mais, ça voudrait dire que y compris, chez des gens qui sont très conservateurs, il y a la possibilité de pouvoir rentrer dans une vision de ce que l'on retrouve beaucoup dans les modèles économiques aujourd'hui, c'est-à-dire la valeur d'usage. [...]* »

Il y a dans ce cas précis, au-delà du côté novateur de l'outil de financement, comme le présage d'un changement de paradigme. Le fait est cependant qu'il faut garder de la mesure dans l'analyse car il s'agit pour le moment d'un cas isolé qui n'a pas encore fait école. Pourtant, tout en sachant raison garder, il

¹⁴⁴ Voir Analyse Cas C#2

est difficile de ne pas voir dans cette innovation et surtout au travers des propos de l'expert, quelque chose de totalement inédit.

Bien de domaines viticoles sont familiaux et transmis de génération en génération. En plus, l'entreprise étudiée dans le cas C#3 se distinguait déjà de ses consœurs de la même appellation et du même classement par le fait qu'elle était administrée par un dirigeant-salarié, extérieur à la famille. Nous ne pouvons pas en tirer de conclusion certes, mais nous pouvons toutefois poser la question de savoir si cette orientation du management et de la gouvernance n'est pas le canal ayant permis l'introduction d'une telle innovation financière ? Une chose demeure, c'est que l'innovation financière mise en place est susceptible de faire école, notamment dans un milieu où les actifs fonciers sont de très grande valeur et ont vocation à durer dans le temps.

C'est en tout cas ce que pense l'expert. Cela le conduit à mettre en évidence plusieurs aspects importants. Le premier est celui de *la valeur des actifs*. C'est clairement l'élément le plus important pour mettre en place avec succès ce type d'innovation. Sans disposer d'actifs de grande valeur, valeur intrinsèque¹⁴⁵ et valeur extrinsèque¹⁴⁶, il est impossible de se lancer dans une telle entreprise. En clair, l'actif servant de base à la mise d'un tel dispositif doit être de grande valeur lui-même et permettre à ceux qui y investissent d'en générer pour leur propre compte. Le second aspect est lié au dispositif et donc au modèle de sa conception. E#3 l'énonce clairement, *il y a dans cette innovation un changement de logique économique*. Il est certes encore isolé, mais il est certain et c'est ce qui compte. Le troisième aspect est qu'on est en face d'un *système globalement simple et qui est transférable à d'autres secteurs d'activité*. C'est d'ailleurs ce qui le rend intéressant à ses yeux. Au fond, d'un point de vue juridique, il peut être assimilé à un gage avec dépossession, ce qui n'est pas révolutionnaire et assez simple à comprendre, à expliquer. Et il suffit pour le déployer de disposer d'actifs d'une certaine valeur, ce qui est souvent le cas des certaines petites entreprises telles que les start-up dont les technologies, les brevets ou autres, ont une vraie valeur, compte tenu de leur unicité et de leur exclusivité. De même, le mode de constitution du financement et le mode de rémunération font aussi penser à certaines modalités de financement par la foule. En somme il s'agit d'un système simple et globalement performant, qui a une certaine capacité à être reproduits dans d'autres secteurs, tels que le secteur du bois et forêts. Une chose est sûre, le *système est intéressant du fait de sa nature et de ses caractéristiques*. Le dernier aspect relevé par l'expert au sujet du GFV, est finalement un doute, une interrogation qui subsiste dans sa mise en œuvre. Elle est relative au statut de l'entreprise intermédiaire. Quelle est sa situation réelle ? Dépend-elle en

¹⁴⁵ Valeur intrinsèque : se rapporte ici à la valeur de l'actif en lui-même et par lui-même ; autrement dit, à la valeur du bien foncier. Un hectare du domaine en question ici vaut environ 1,5 million d'euros.

¹⁴⁶ Valeur extrinsèque : se rapporte ici à la valeur produite ou susceptible d'être produite pour le compte d'autrui. Dans le cas d'espèce, le montage mis en place permet à ceux qui investissent de générer des gains en défiscalisation en plus d'une double rémunération annuelle financière et en produits viticoles.

l'occurrence de l'AMF¹⁴⁷ ou de l'ACPR¹⁴⁸ ? Cette question paraît également importante pour déterminer le positionnement de l'entreprise intermédiaire, et s'assurer de ses prérogatives et de sa compétence.

Au final, et c'est ce que retient notre expert, toute *la question de cette innovation financière tourne fondamentalement autour de la valeur des actifs de l'entreprise*, comme énoncé précédemment. C'est cet aspect qui permet de dire au final ce qu'il est possible de tirer comme avantages d'un tel système. Les actifs fonciers étant non "délocalisables", ils se prêtent davantage à cette innovation.

E#2 : « [...] *on peut retrouver ça dans les exploitations forestières [...] je repense à des gens qui auront du stock et qui ont beaucoup de valeur. Ils sont obligés d'avoir pas mal de stock. Mais ensuite, dans les PME, qu'est-ce qui vont avoir ? Quelles sont la nature de leurs actifs en fait ? Faut regarder la nature de leurs actifs. Lorsque vous êtes avec de la terre, c'est des actifs qui sont à très très très long terme. Et vous voyez ça, c'est pas délocalisable la terre. Donc vous voyez quand vous voulez mettre en place ce genre de gage finalement, sur un actif de l'entreprise, celui-là il est non mobile. Vous pouvez pas le bouger quoi. Donc quelque part, oui ça peut avoir une bonne valeur. Surtout si en plus on est sur une terre qui est reconnue comme étant un productif de choses d'excellence quoi. Ça s'adapte bien au vin [...]* »

Au total, cet entretien permet de retenir plusieurs thématiques qui se déclinent en plusieurs idées force.

¹⁴⁷ AMF : Autorité des Marchés Financiers

¹⁴⁸ ACPR : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

Tableau 56: Récapitulatif des apports de E#3

Thèmes	Déclinaisons			
Les dirigeants de PE	Faiblesse de la culture financière de base	Profil de chef d'exploitation plutôt que de dirigeant	Peu d'attention et de soin apporté à la gestion de la trésorerie	
Dirigeant dans a relation avec banque	l'attitude réservée du dirigeant de PE face à un banquier	la différence de culture et de vocabulaire	asymétrie d'information du banquier – miroir sans tain	<ul style="list-style-type: none"> - enseigner aux dirigeants à « parler banquier » - la question de la confiance - La différence de statut
La banque dans la relation avec les PE	l'aversion au risque qui est la principale caractéristique de leur comportement	l'argument des contraintes est souvent utilisé par le banquier pour se justifier	la différence de langage, de vocabulaire	l'asymétrie informationnelle qui profite au banquier
Le capital-risque	L'organisation segmentée du capital-risque	<ul style="list-style-type: none"> - la responsabilité totale du capital-risqueur à l'égard de l'entreprise - L'exigence totale de transparence 	<ul style="list-style-type: none"> - La différence de statut entre banquier et capital-risqueur - La différence de stratégie entre banquier et capital-risqueur 	le jeu de séduction entre les dirigeants et les capitaux-risqueurs
Les autres alternatives financières des PE	GFV constitue peut-être un indice présageant d'une réelle évolution	L'importance de la valeur des actifs	un changement de logique économique	Un système simple et aisément transférable à d'autres secteurs d'activité

Source : Élaboration propre – entretien d'expert

Les entretiens d'expert ont vocation à servir de baromètre pour évaluer les découvertes et informations pertinentes recueillies à l'issue des études de cas. Par la suite, il sera question de confronter les apports des experts aux découvertes des dirigeants sur l'ensemble des cas et d'évaluer les points essentiels qui ressortent. En somme il s'agit d'analyser les résultats des études de cas à la lumière de l'expérience et de l'expertise.

II. L'analyse des apports des experts

Il est question ici de mettre en perspective les apports des experts avec les résultats des études de cas. Quelques éléments d'analyse méritent d'être relevés. Ils s'articulent essentiellement autour du comportement des dirigeants, et de leur capacité à cerner l'environnement financier.

A. Les dirigeants et la décision de financement

C'est le premier et principal apport qui ressort. En cela, la place et le rôle du dirigeant sont unanimement reconnus comme essentiels. Qu'il s'agisse d'entreprise familiale ou d'entreprise non familiale, il est celui qui porte la part de responsabilité la plus importante. Il est en effet celui qui porte la vision et donne le cap. En cela, on peut constater que la convergence comportementale affirmée n'est pas une réalité démontrée par les cas. La réalité est beaucoup plus nuancée que ce qu'affirme E#1. Les EF et les ENF de notre étude n'ont pas nécessairement les mêmes comportements. Le spectre est beaucoup plus large et plus nuancé. Il en est de même pour la logique d'opportunisme qui guiderait la volonté des dirigeants d'EF. Notre étude démontre qu'il ne s'agit pas d'une réalité homogène, étant entendu que certaines entreprises ne recherchent pas fondamentalement la croissance. Il se trouve qu'en réalité, certains recherchent la stabilité d'une taille modeste, et donc ne se posent pas réellement la question de saisir ou pas des opportunités de créer plus de valeur, préférant assurer la continuité de l'exploitation familiale en l'état. En revanche, il s'avère que des considérations d'ordre personnel ont effectivement une influence sur les décisions de financement. La particularité c'est que cela n'affecte pas uniquement les dirigeants d'EF comme on pourrait le croire. Mieux, en tenant compte du niveau de compétence des dirigeants de notre étude, l'on peut être surpris par la réalité de cette influence. L'on peut en conclure que *le niveau académique ou l'expérience professionnelle ne sont pas des garants de l'objectivité des décisions financières dans les PE*. Mais il y a plus à constater encore, car dans la même perspective, la faiblesse globale du niveau de compétence financière des dirigeants de l'étude peut être surprenante.

Comme l'énonce E#3, il y a une faiblesse générale du niveau de compétence en finance, des dirigeants de PE. Et le fait est que cette carence affecte même des dirigeants qui ont un profil de haut cadre comme ceux de notre étude. Il est évident que pour avoir une évaluation complète, il conviendrait de procéder à une étude comparative, mais il est tout de même frappant de voir que même à un tel niveau de compétence professionnelle, de telles lacunes peuvent exister. De sorte qu'il n'est en soi pas abusif de considérer que les dirigeants de notre étude sont plus exactement des « *chefs d'exploitation* » que des dirigeants ; exception faite évidemment de D#1' et D#4 qui ont une formation et une expérience financière antérieure.

B. Les dirigeants de PE et l'environnement

C'est un des aspects sur lequel les experts insistent fortement. Tout d'abord parce qu'il s'agit d'une thématique qui leur est familière en raison de leurs activités professionnelles respectives, mais aussi car il a un impact déterminant sur les PE. L'environnement financier en l'occurrence est particulièrement indexé en raison de sa complexité. D'un côté, on a les institutions bancaires qui constituent les historiques et encore à ce jour la principale source de financement des PE ; et de l'autre, on a les autres financeurs, capitaux-risqueurs, assureurs, crowdfunders, etc., qui sont encore à ce jour minoritaires, mais qui progressent néanmoins. Qu'il s'agisse des banques ou des financeurs non bancaires, ils apparaissent tous très spécifiques dans leurs démarches. Leurs attentes sont très différentes, et donc les relations qui s'établissent avec les PE sont évidemment très différentes. Ainsi, les banques cherchent à rentabiliser les fonds prêtés et pour cette raison vont agir de façon à augmenter leurs chances en misant sur le volume ; tandis que les capitaux-risqueurs vont investir en moins grande quantité, mais seront particulièrement regardant sur l'intérieur de l'entreprise, y compris la vie personnelle du dirigeant. De sorte que les comportements des financeurs sont très divergents.

Eu égard à un tel contexte, il convient que les dirigeants de PE sachent se repérer pour naviguer de façon appropriée dans un tel environnement. La difficulté ici est que, comme évoqué précédemment, et comme l'ont révélé les études de cas, le niveau de compétence des dirigeants n'est pas ici un facteur discriminant, les dirigeants de PE ayant le plus souvent des connaissances très limitées en matière financière. Ils sont très peu au fait des alternatives de financement, des attentes réelles des financeurs. Mais ils sont également particulièrement ignorants de leur propre pouvoir de négociation la plupart du temps. Il semble donc judicieux d'aider les dirigeants de PE (familiale et non familiale), quel que soit leur niveau académique et/ou professionnel, à mieux appréhender l'univers et le paradigme des financeurs, et à s'y adapter. Il y a tout de même deux points que l'on doit absolument relever par rapport à notre étude. D'abord, le fait que les dirigeants qui ont des compétences financières antérieures sont un peu les exceptions. Ensuite que les dirigeants ayant un niveau de compétence et de connaissance managérial, tels que ceux de notre étude, ont la capacité de faire appel à des ressources humaines compétentes en la matière, qu'elles soient internes ou externes. Mais dans tous les cas, il faut constater que l'environnement financier des PE est complexe et périlleux, et que pour s'y repérer, il faut un minimum de connaissance et de culture financière de la part des dirigeants de PE.

En conclusion de cette analyse des apports, il faut relever l'importance des conditions de la prise de décision et du fait que celle-ci n'est pas nécessairement d'une absolue objectivité. Des considérations d'ordre personnel peuvent en effet entrer en compte et influencer les choix du dirigeant. Il faut également souligner l'importance du rôle du dirigeant au regard de l'environnement financier. Il a été démontré que celui-ci est particulièrement complexe avec une multitude d'acteurs aux attentes et exigences

différentes. La conséquence est que les dirigeants de PE ne peuvent ne pas se permettre d'être ignorants de cet environnement dans lequel ils évoluent et avec lequel ils sont contraints d'interagir pour le développement de leur entreprise. A l'issue de tout ce qui précède, il apparaît maintenant que l'on dispose d'un socle de données pour procéder à une analyse conceptuelle des résultats et à leur discussion. C'est ce dont il sera question dans la dernière section de cette thèse.

Section 2: Analyse conceptuelle et discussion des résultats

Toutes les observations et découvertes issues des études de cas et des entretiens d'experts, permettent à présent de donner un aperçu plus global des principaux résultats de l'étude de la décision de financement dans la PE.

Ainsi dans le premier paragraphe de cette section, il sera effectué une analyse conceptuelle desdits résultats. L'analyse conceptuelle sera assortie de l'émission de plusieurs propositions destinées à résumer les enseignements de l'étude dans son ensemble. Et dans un second paragraphe, enfin, il sera temps de discuter les enseignements au moyen du cadre théorique initial, mais également de théories nouvelles potentiellement pertinentes.

Paragraphe 1: Analyse conceptuelle et propositionnelle des résultats

L'étude a abouti à la formulation de plusieurs propositions (II), qui dessinent le cadre de la prise de décision de financement par le dirigeant dans la PE. Cependant, la compréhension de ces propositions repose pour certaines d'entre elles sur des concepts qu'il convient en amont d'éclaircir (I). Ces concepts, apparus au fil de l'étude, constituent la première étape de la présentation des résultats finaux de l'étude.

I. L'analyse conceptuelle de l'étude

Elle consiste essentiellement en la présentation et la discussion des principaux concepts qui ont émergé de l'étude. En effet, après avoir procédé à un examen de toutes les données et croisé celles-ci avec entre elles, ainsi qu'avec les entretiens d'experts, plusieurs concepts sont apparus déterminants dans l'étude. Ces concepts recouvrent des réalités spécifiques qui sont liées à l'étude, en dépit du fait qu'ils peuvent

exister par ailleurs et avoir d'autres significations. Ils se rattachent par ailleurs aux trois dimensions de l'étude que sont le dirigeant, le processus décisionnel et l'environnement financier.

A. Les concepts liés au dirigeant

De notre étude, deux concepts émergent par rapport à la personne du dirigeant de PE. Il s'agit de la notion de dirigeant hautement qualifié et celle de projet d'entreprise.

1. Le concept de dirigeant hautement qualifié

Duchéneaut (1997) posait une question fondamentale : « *Le dirigeant de la ME a-t-il un profil spécifique ?* » De son étude d'alors, il cherchait à faire ressortir les traits de caractères distinctifs du dirigeant de ME. D'où la question subsidiaire : « *Est-il plus proche en général du patron de petite entreprise ou du manager de grande entreprise, en ce qui concerne sa formation, ses comportements, la conception de son métier ?* » Une chose ressortait toutefois avec force de son étude, c'est que les différences tranchées entre les dirigeants de PE et de ME n'étaient pas nombreuses. Cette étude a abouti notamment à distinguer plusieurs éléments de caractérisation du dirigeant de ME.

Sur la question de leur identité, Duchéneaut (1997) constate que les dirigeants de ME sont beaucoup plus difficilement majoritaires dans le capital de leurs entreprises que les dirigeants de PE. En général selon son étude, quand ils sont seuls, ils ne possèdent en moyenne que trente-six% (36) des actions contre cinquante 50% dans les PE, ce qui est considérable. De plus, il remarque qu'il existe un nombre non négligeable de directeurs généraux non actionnaires dans les ME (environ un dirigeant sur 3), ce qui fait bien sûr, baisser la moyenne des capitaux détenus.

L'auteur constate également que l'un des écarts les plus importants dans la question de la distinction identitaire entre dirigeant de PE et de ME est le niveau de formation. Il explique à cet effet que « *si la proportion de titulaire de diplômes compris entre bac et bac + 2 est équivalente, en revanche ceux qui ont une formation inférieure au bac sont très peu nombreux dans les ME (9%), alors qu'ils dépassent le quart (28%) dans les PE. Les dirigeants de ME sont 61% à posséder au moins une licence* ». Il y a donc une tendance des dirigeants de ME à être globalement plus instruits que ceux de PE.

Duchéneaut s'intéresse à d'autres aspects également tels que les perspectives et le développement. Ses résultats démontrent que les dirigeants de ME et PE sont, pour un peu plus de la moitié d'entre eux (respectivement 53% et 57%), à être satisfaits de la taille de leur entreprise. En revanche, il fait bien de souligner que l'on peut être satisfait de la taille de son entreprise et chercher néanmoins à se développer.

Autrement dit, il n'y a pas de relation de cause à effet entre la satisfaction relative au niveau actuel de développement et le désir ou non de poursuivre ce développement. De sorte que « *si les dirigeants de PE ne sont que 43% à rechercher le développement, ils sont 60% chez les dirigeants de ME.* ».

Au total, il récapitule les éléments discriminants entre dirigeant de PE et de ME en les articulant autour de plusieurs points centraux.

Tableau 57: Caractéristiques discriminantes des dirigeants de moyenne entreprise face aux dirigeants de petite entreprise

Statut et détention du capital	Davantage de directeurs généraux ou PDG, moins de gérants Moins majoritaires, ayant moins créé l'entreprise, davantage acheté ou hérité (ou été recrutés pour les DG)
Formation de base	Davantage de diplôme du supérieur
Ouverture culturelle et sociale	Globalement plus élevée (lecture quotidienne, membres de chambres de commerce et d'industrie, associations, utilité des langues, ...)
Modes de management	Structure hiérarchique plus étoffée, davantage stratège et délégrant, plus ouvert aux conseils, plus sensibilisé à l'importance des compétences managériales
Motivations	Davantage concerné par l'exercice du pouvoir
Perspectives	Volonté de développer l'entreprise. Anticipation des évolutions de l'environnement.

Source : Duchéneaut, 1997

Il ressort de ce qui précède une certitude : il existe un profil du dirigeant de PE, qui est distinct de celui du dirigeant de ME. D'ailleurs à cet effet, il faut préciser que la distinction entre PE et ME mériterait d'être faite, car le sigle PME est bien souvent un fourre-tout qui ne dit rien de la spécificité de chaque catégorie d'entreprise qui compose ce regroupement quelque peu virtuel. Pour Gattaz (2002), les ME ont été annexées par les « *PME* » car l'acronyme PME est passé dans le langage courant. Et il faut noter que généralement, les sigles à 3 lettres, surtout lorsqu'ils forment un mot prononçable, sont un gage de réussite et de pérennité.

Il existe donc un profil identifiable de dirigeant de PE qui est distinct. Et le fait est que si l'on se fie à l'étude de Duchéneaut (1997) – exception faite de son antériorité – on peut constater que le profil de dirigeant choisi dans le cadre de notre étude est quelque peu atypique par rapport aux conclusions auxquelles aboutit l'auteur. Et c'est ce qui ici est important et exige que l'on retienne le concept de dirigeant hautement qualifié. Car en effet, les dirigeants typiques de PE ne sont pas censés être de cet acabit. Aussi, le concept de dirigeant hautement qualifié dans le cadre de PE n'est pas tout à fait incongru dans l'absolu, mais n'est pas nécessairement naturel s'agissant d'une PE. Il y a donc ici à préciser que le concept de dirigeant hautement qualifié, *se rapporte à un type de personne, étant en charge de la direction d'une entreprise de petite dimension et qui dispose de compétences académiques et professionnelles d'un niveau supérieur à celui attendu pour ce type d'entreprises.*

Par analogie, on peut évoquer à titre illustratif le concept de cadre ou de cadre supérieur. Dans l'entreprise, la frontière est ténue entre ces concepts. En France notamment, c'est l'article L. 1441-6 du Code du travail définit le statut cadre en se basant sur le niveau de diplôme (ingénieurs ou diplôme équivalent) et/ou la délégation d'autorité de la part de l'employeur. C'est donc à ce type de professionnel que l'on pense en évoquant le concept de dirigeant hautement qualifié, ce qui n'est pas le type de dirigeant que l'on retrouve généralement à la tête d'une PE. Cette distinction est importante car, elle influence directement le concept de projet d'entreprise.

2. Le concept de projet d'entreprise

On considère normal qu'une entreprise après sa naissance et ses premiers vagissements veuille grandir. Le changement de catégorie de TPE à PE, de PE à ME et ainsi de suite est a priori l'expression d'une volonté naturelle. Toutefois, il se trouve que cette volonté n'est pas semblable chez tous les dirigeants d'entreprises, ni même systématique. Dans une étude où il s'intéresse à ce qui fait le succès des ME, Gattaz (2002) explique que pour passer de PE à ME, il faut que les entreprises se hâtent de grandir, c'est-à-dire aillent vite et bien. Ainsi, « *parmi les PE, celles qui font vite et bien grandissent et deviennent adultes, c'est-à-dire des ME.* » (Gattaz, 2002). Or, souligne-t-il, on retrouve dans la dynamique du « *vite et bien* », les qualités spécifiques des ME performantes ; à savoir qu'elles font plus « *vite* » que les grandes entreprises gênées par leur taille et leur structure ; et qu'elles font généralement « *bien* » mieux que les petites, parce qu'elles disposent de moyens techniques et de ressources humaines que les PE ne peuvent se permettre. Et donc, il y a bien matière à distinguer les ME des PE pour des raisons évidentes d'efficacité. Ce constat est important car il met en exergue une fois de plus l'importance de la dynamique de la croissance, qui fait évoluer les PE.

Celle-ci est d'ailleurs parfaitement conforme aux résultats de Duchéneaut (1997) évoqués précédemment, qui indiquent que 60% des dirigeants de ME recherchent le développement, contre

seulement 43% chez les dirigeants de PE. Or grandir pour une entreprise est un processus particulièrement engageant. Le dirigeant d'une entreprise de vingt-cinq (25) salariés n'est plus le même homme que le chef d'une entreprise de soixante (60) personnes. Le comportement, le mode de gestion, les qualités spécifiques, le travail personnel, les responsabilités, la délégation, tous les différencie. Et cela est un choix que le dirigeant doit faire. Cette distinction est importante à faire si on considère que la différence entre la PE et la ME se fonde sur le franchissement du seuil des cinquante (50) salariés. Ce cap n'est pas que symbolique, comme l'expliquent Grandclaude & Nobre (2015b). Il y a derrière une réalité empirique en termes de management qui souvent constitue « *un frein à l'intention de croître des dirigeants et expliquent, en grande partie, le déficit du nombre d'entreprises de taille intermédiaire (ETI)* ». En gros, il est important que le dirigeant choisisse de franchir ce cap afin de ne pas le subir, ou disparaître. Un tel choix est décisif en ceci que ses vies personnelle et professionnelle en sont directement et irrémédiablement affectées.

C'est en ce point précis qu'est fondé le concept de projet d'entreprise. Grandclaude & Nobre (2015b) indiquent à l'appui du concept d'intention de croissance que « *le franchissement des seuils sociaux implique ainsi une démarche à deux niveaux pour le dirigeant : une réappropriation entrepreneuriale et une sur-appropriation managériale.* » La réappropriation entrepreneuriale de la croissance exige de l'entrepreneur qu'il s'engage « *à poursuivre les opportunités qui s'offrent à lui en dépit de nouvelles contraintes environnementales et, peut-être simultanément, du confort acquis.* » La sur-appropriation managériale de la croissance, quant à elle implique pour le dirigeant de « *mettre en place des pratiques de gestion d'un niveau de complexité bien supérieur aux pratiques existantes auparavant pour surmonter les obligations légales.* » Nous considérons que le concept du projet d'entreprise s'inscrit dans cette dynamique de la réappropriation entrepreneuriale et la sur-appropriation managériale, mais en rajoutant la nécessité d'un engagement personnel du dirigeant. En effet, les auteurs expliquent que la question de l'appropriation de la croissance par le dirigeant semble dépasser la seule problématique des seuils sociaux et « *paraît nécessiter des approfondissements, notamment dans le cadre des travaux qui portent sur l'intention, l'engagement et le comportement du dirigeant envers la croissance* ». Le projet d'entreprise trouve sa source principalement dans l'engagement et le comportement du dirigeant d'un point de vue aussi bien personnel que professionnel. D'où le fait que le projet d'entreprise se nourrisse aussi bien de l'intention de croissance que de l'intention de non croissance.

Il faut donc retenir que le projet d'entreprise ne se limite pas à l'entreprise, mais qu'il s'étend également à la personne du dirigeant qui le porte, puisque ce projet impacte d'abord et avant tout sa vie personnelle. En fait, ce projet dimensionne le dirigeant et détermine précisément quel type de dirigeant il sera. Pour les conquérants, l'engagement devra alors être plus important comme dans le cas C#3, où le dirigeant, pour réaliser son projet, avait sacrifié ses vacances d'été. Le contre-exemple parfait est le cas C#1 où les dirigeants n'ont pas de telles ambitions et n'envisagent pas se lancer dans de telles aventures de

croissance. Une chose qui relie ces deux entreprises cependant, c'est l'avis de l'actionnariat familial, car c'est lui qui finalement valide ou pas le projet envisagé par le dirigeant.

Un autre aspect du projet d'entreprise qu'il convient de mettre en exergue est la dimension temporelle de celui-ci. Le concept de projet d'entreprise ne peut exister en dehors de sa dimension temporelle. Pour l'illustrer les cas C#5 et C#7 sont parfaitement emblématiques. Alors que dans le premier cas, le dirigeant a choisi de construire patiemment son projet en se reposant sur ses ressources propres, dans le deuxième, on constate que les dirigeants ont voulu aller particulièrement vite. Cette dimension du projet d'entreprise est donc aussi déterminante que l'engagement du dirigeant, et permet notamment de dimensionner l'ambition du dirigeant.

B. Les concepts liés au financement

Plusieurs concepts sont mis en évidence par l'étude. S'ils ne sont pas nécessairement très sophistiqués, ils sont tout de même importants pour la compréhension générale des propositions issues de l'étude.

1. Financement innovant

Dans un rapport de recherche élaboré en 2014 pour le Centre Sud¹⁴⁹, D. Ko Sy, N. Syam & G. Velásquez expliquent que ce que l'on appelle souvent des financements innovants sont des « *outils non traditionnels permettant de mobiliser et d'utiliser des fonds* ».

Le concept de financement innovant est essentiellement déterminé par le terme 'innovant'. Le dictionnaire Larousse définit le fait d'innover comme celui d' « *introduire quelque chose de nouveau pour remplacer quelque chose d'ancien dans un domaine quelconque* »¹⁵⁰. Un financement innovant a donc ceci de singulier qu'il constitue une nouveauté par rapport à ce qui existait auparavant. Cela dit, cette nouveauté n'implique pas nécessairement qu'il y ait la création d'un produit nouveau, elle peut être juste le résultat d'une utilisation nouvelle de quelque chose qui existait déjà. Autrement dit, il convient de distinguer financement innovant et innovation financière, le premier n'impliquant pas nécessairement le second. Ainsi, un financement innovant peut revêtir plusieurs significations. Dans un

¹⁴⁹ Document de recherche 54 - septembre 2014 : « *Mécanismes de financement innovants: sources potentielles de financement de la convention-cadre de l'OMS pour la lutte antitabac* », Deborah Ko Sy, Nirmalya Syam et Germán Velásquez.

¹⁵⁰ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/innover/43197>

document de référence¹⁵¹ portant sur le financement innovant, Greg Snyder et Jenny Scharre en donnent en 2015 trois (03) caractéristiques qu'il convient de noter. On peut en parler :

- quand il permet l'introduction de nouvelles approches ou de nouveaux produits de financement pour résoudre les problèmes existants ;
- quand il permet d'étendre l'usage de certains produits de financement éprouvés à de nouvelles applications ;
- quand il permet d'inclure de nouvelles catégories d'investisseurs ou de nouvelles sources de capitaux pour répondre à des problèmes existants.

Ces trois aspects rendent parfaitement compte de la notion de financement innovant telle qu'elle est voulue par l'étude.

2. Financement heureux

Il est ici inutile de procéder à une définition du terme heureux pour expliquer le type de financement dont il s'agit ici. En l'occurrence, il ne s'agit pas explicitement d'un type spécifique de financement, mais d'un contexte qui donne une certaine connotation heureuse au financement. En réalité, ce contexte, fait d'heureuses opportunités relève de la sérendipité. Selon l'Académie Française¹⁵², le terme *sérendipité* est un emprunte l'anglais *serendipity*, qui est un mot créé par Horace Walpole et qui fait référence au « *don de faire par hasard des découvertes fructueuses* ».

A la base, Walpole avait lui-même tiré ce mot d'un conte oriental, *Les Trois Princes de Serendip* (1754). *Serendip* ou *Serendib* étant une ancienne transcription anglaise de *Sri Lanka*, ce dernier étant lui-même composé du sanscrit *Sri*, « *souveraineté, richesse, éclat* », et *Lanka*, primitivement *Langkâ*, que l'on a rapproché du grec *lagkanein*, « *obtenir par le sort* ». *Serendip* est donc cette terre bénie des dieux où la fortune semble être offerte à chacun.

Ainsi, le terme est entré depuis une quinzaine d'années maintenant dans le vocabulaire français, et désigne « *une forme de disponibilité intellectuelle, qui permet de tirer de riches enseignements d'une trouvaille inopinée ou d'une erreur.* » et c'est notamment dans la sphère scientifique qu'on y recourt le plus souvent. Ainsi, on l'utilise pour décrire la découverte de la pénicilline par Alexander Fleming. Celui-ci passait pour être un brillant chercheur mais affreusement négligent. Il avait la réputation d'oublier régulièrement ses boîtes à culture. C'est pourtant cette tendance à la négligence qui va le

¹⁵¹ Document de référence, « *financement innovant* », Greg Snyder & Jenny Scharre, 21-23 octobre 2015

¹⁵² <http://www.academie-francaise.fr/serendipite>

conduire à découvrir de façon surprenante une forme de moisissure qui empêche les bactéries de se former. Il aura fallu pour cela qu'il abandonne à leur sort ses cultures pendant ses vacances.

Ainsi, le concept de financement heureux repose sur cette vision des choses, qui veut que par le biais d'opportunités heureuses, de trouvailles inopinées, un dirigeant trouve un financement là où il ne le cherchait pas, ou il ne s'imaginait pas le trouver.

3. Modèle général de financement

Il s'agit d'un concept, somme toute, simple à comprendre. Il désigne le mode de financement préférentiel d'un dirigeant pour son entreprise, indépendamment du projet. Ce mode de financement peut avoir été choisi pour diverses raisons qui peuvent être propres à la personne du dirigeant ou liées à l'entreprise. Dans tous les cas, la particularité de ce modèle c'est qu'il est celui autour duquel tout le reste s'articule. D'éventuelles nouveautés ne peuvent être mises en place que dans la mesure où elles sont compatibles avec ce modèle de base. Dans notre étude, plusieurs modèles généraux émergent : le financement bancaire, l'autofinancement, le crowdfunding et le capital-investissement. Cela exprime l'idée que le modèle général ne s'inscrit pas nécessairement dans une approche standard ou traditionnelle, mais qu'il est forcément contingent.

C. Les concepts liés à la décision

Eu égard à la décision, trois concepts nous semblent relever d'une certaine importance pour la compréhension : la rentabilité intrinsèque, l'opportunisme et la notion de moment-clé.

1. La rentabilité intrinsèque

Il s'agit d'un concept issu de l'étude empirique. Comme il a pu être expliqué dans le chapitre précédent, ce concept de rentabilité intrinsèque s'entend comme de l'aptitude du projet à générer des ressources par lui-même et à ne pas constituer une charge pour les comptes de l'entreprise. Cette idée est revenue plusieurs fois dans notre étude. Elle a été exprimée à chaque fois dans une même perspective, celle dans laquelle un dirigeant souhaitait financer un projet qui avait une réelle pertinence ontologique, c'est-à-dire qui constituait par lui-même une opportunité de valeur pour l'entreprise. Il faut pour comprendre ceci, rappeler que la décision de financement étudiée porte sur des projets importants, pour l'entreprise et pour le dirigeant en raison de leur coût. Il ne s'agit donc pas de projets de gestion courante, qui ne

prêtent pas à conséquence. Ceux-ci prêtent à conséquence, sur les finances de l'entreprise. Et dans cette optique, pour certains dirigeants, engager des fonds aussi importants – cette importance étant relative à chaque entreprise – était un acte dont la nécessité devait se justifier par la qualité de rentabilité proposée par le projet.

Cette rentabilité intrinsèque devait a priori être financière, comme par exemple dans le cas C#1. Mais, elle peut aussi s'inscrire dans la création de valeur globale, c'est-à-dire une rentabilité à l'échelle de l'entreprise, comme dans le cas C#4. Quoi qu'il en soit, il est nécessaire pour ces dirigeants qu'un projet puisse se justifier par une rentabilité propre à lui-même. C'est dans cette perspective que D#4 émettait l'idée qu'un investissement ne devait pas être sous-tendu par la saine santé financière d'une entreprise, mais au contraire qu'un projet devait être soutenu par sa propre espérance de rentabilité au profit de l'entreprise.

2. La variable d'opportunité

La variable d'opportunité ici évoquée ou encore l'opportunisme est un concept célèbre qui a été longuement étudié par la littérature en finance. Le cas spécifique de la théorie de l'agence en est emblématique. Dans la relation d'agence, on distingue deux formes d'opportunisme que sont : l'opportunisme *ex ante* et l'opportunisme *ex post*. Il s'agit selon Simon, (2007) de deux types de risques auxquels le principal ou mandant est confronté, du fait du comportement de l'agent ou mandataire. L'opportunisme *ex ante* est une situation dans laquelle « *l'agent dispose généralement de plus d'informations que le principal* ». Ainsi un dirigeant d'entreprise est mieux informé sur l'entreprise que l'actionnaire. Il est donc susceptible de tirer profit opportunément de cette situation pour effectuer une *sélection adverse*, notamment en aménageant le contrat qui le lie au principal à son avantage. S'agissant de l'opportunisme *ex post*, il se manifeste par le fait que le dirigeant peut « *profiter de sa meilleure information ou de ses pouvoirs pour contourner le contrat ou mandat* ». C'est également ce qu'on appelle le *risque (ou aléa) moral (moral hazard* en version originale).

Ainsi, l'opportunisme n'est pas un concept nouveau en soi dans la finance. Dans le cas d'espèce, il ne revêt cependant pas un sens aussi pernicieux que celui qu'il peut avoir dans la relation d'agence. Les choses sont tout autres. Selon le dictionnaire, il s'agit d'une « *attitude consistant à régler sa conduite sur les circonstances du moment, que l'on cherche à utiliser toujours au mieux de ses intérêts* »¹⁵³. Cette définition conviendrait a priori pour expliquer le concept d'opportunisme tel qu'il se révèle dans notre étude. Il faudrait cependant préciser un détail important. Dans cette définition, l'attitude de l'individu opportuniste, telle que décrite, sous-entend une forme de maîtrise, de préméditation du comportement. C'est une impression similaire que laisse d'ailleurs planer l'opportunisme tel que présenté dans la théorie

¹⁵³ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/opportunisme/56218>

de l'agence, il y est sous-entendu un comportement voulu, prémédité. Dans notre étude, la notion d'opportunisme a cette dimension en moins. Certains dirigeants ont joué d'opportunisme, mais il n'y a pas dans leur démarche cette préméditation, ce calcul plus ou moins maîtrisé des événements. Ils ont pour l'essentiel subi les événements et se sont retrouvés à saisir des opportunités qu'ils n'avaient pas planifié. C'est dans cet esprit que s'inscrit la variable d'opportunité à laquelle notre étude fait référence.

3. La notion de moment-clé

Ce concept est emprunté à Gibcus & Van Hoesel (2004). « *The trigger is the direct stimuli for the entrepreneurs to take action and elaborate their idea.* » Il désigne en somme l'élément qui décide le dirigeant à passer à l'action. Il donne une impulsion à ce dernier. Il peut être direct ou indirect, peut venir de l'intérieur de l'entreprise ou émaner de l'extérieur. Cela dit, il peut tout aussi bien ne pas y avoir de déclencheur à la décision du dirigeant. C'est le cas quand la décision de financement quelle que soit son ampleur s'inscrit dans le cadre du modèle général de financement de l'entreprise.

II. Lecture propositionnelle des résultats

Après l'examen des concepts apparus à l'issue de l'étude, il convient à présent de formuler les résultats de l'étude. Cette présentation des résultats est faite sous la forme de propositions. Ces propositions concentrent l'essentiel des observations pertinentes qui résultent des données collectées et de leur analyse. Ces propositions se rapportent naturellement à chacune des dimensions originelles de l'étude. Ainsi premièrement, nous avons les propositions qui se rapportent au dirigeant. Puis nous avons celles relatives au processus décisionnel et enfin celles liées au financement en lui-même.

A. Les propositions relatives au comportement du dirigeant

Une proposition émerge par rapport au comportement du dirigeant. Elle rend compte des principales attitudes de ce dernier dans le contexte de l'objet de l'étude. Elle met en évidence par ailleurs des relations avec les autres thématiques, de sorte que le comportement du dirigeant ne se limite pas exclusivement au thème du dirigeant. Cette proposition qui ressort de l'étude est l'existence d'une typologie comportementale chez les dirigeants de PE dans le cadre de la décision de financement.

P#1 : Le comportement des dirigeants de PE dans le cadre de la décision de financement est caractérisé par une typologie comportementale qui s'exprime en deux attitudes distinctes.

Les deux attitudes peuvent être présentées sous la forme de sous-propositions, constitutives de l'expression de la principale.

P#1-1 : *La première attitude consiste pour le dirigeant à adopter une posture de recherche proactive où des solutions financières sont recherchées en amont de la manifestation des besoins.*

P#1-2 : *La seconde attitude consiste en une attente moins active où les solutions financières sont recherchées dans la perspective de satisfaire des besoins désormais manifestés.*

Toutefois, de même qu'un modèle ne vaut que par les hypothèses qui le fondent, cette typologie comportementale repose et s'articule autour de plusieurs éléments. Le premier élément sur lequel repose la typologie comportementale est le niveau de qualification académique et professionnelle des dirigeants. Ainsi, les dirigeants de PE concernés par la typologie identifiée ont un niveau élevé de qualification académique et professionnelle.

H#1 : Les dirigeants de PE concernés par la typologie identifiée ont un niveau élevé de qualification académique et professionnelle

Le deuxième élément sur lequel repose la typologie comportementale est le projet d'entreprise de ces dirigeants de PE. Ce projet d'entreprise se décline en trois orientations possibles : le projet de maintien, le projet de conquête et le projet contrôle de la croissance.

H#2 : Les dirigeants de PE concernés par la typologie portent un projet d'entreprise, qui se décline en trois orientations possibles : le projet de maintien, le projet de conquête et le projet contrôle de la croissance.

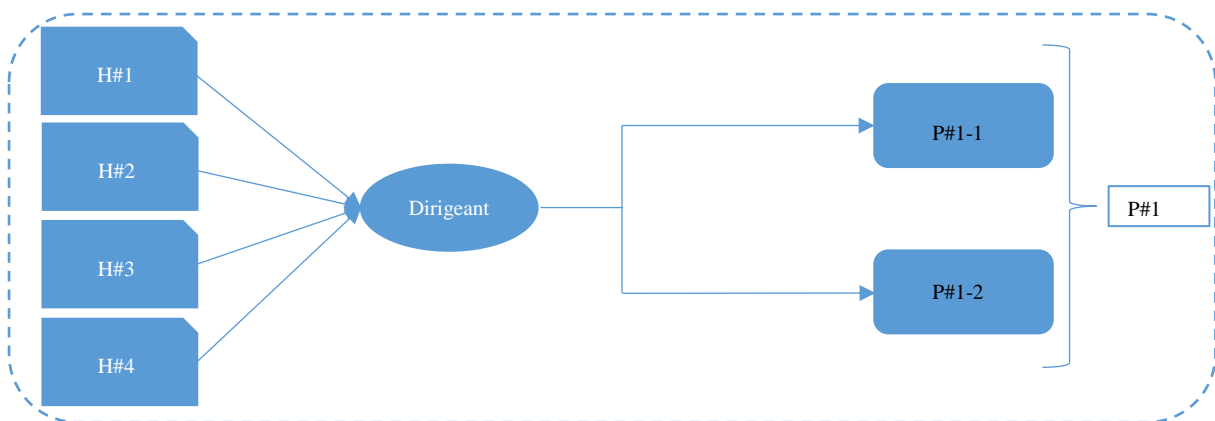
Le troisième élément sur lequel repose la typologie comportementale est lié au statut du dirigeant et à la nature de l'entreprise. Ici, la diversité des situations statutaires ne semble avoir aucune incidence sur la typologie comportementale. Les propriétaires-dirigeants ont tous des comportements différents les uns des autres. Certains ont une attitude proactive tandis que d'autres ont une attitude plus attentiste. On ne peut conclure sur la base des informations collectées et analysées à une incidence du statut du dirigeant sur le comportement. De même, la nature de l'entreprise ne permet pas d'inférer un comportement spécifique du dirigeant. Ni les entreprises familiales, ni les entreprises non familiales, ni même les entreprises patrimoniales ne sont systématiquement concernées par un type de comportement susceptible d'être distingué. Ainsi, on peut émettre deux autres éléments de base à l'appui de la proposition P#1.

H#3 : *Le statut du dirigeant à la tête de l'entreprise n'est pas un élément déterminant du comportement de ce dernier.*

H#4 : *La nature du capital de l'entreprise n'est pas un élément déterminant du comportement du dirigeant.*

Il semble en revanche, que la nature du projet d'entreprise est l'élément déterminant du comportement. Qu'il s'agisse d'une entreprise familiale ou non ; d'un propriétaire-dirigeant ou non ; ce qui importe et affecte le comportement décisionnel du dirigeant est le projet d'entreprise. Celui-ci est certes porté par le dirigeant, mais dans les entreprises familiales doit être approuvé par les actionnaires familiaux.

Figure 57: Proposition P#1



Source : Élaboration propre

B. Les propositions relatives à la décision

En ce qui concerne la décision, l'étude des éléments de motivation a révélé qu'elles étaient aussi diverses et variées que les éléments de contexte propres à chaque entreprise et à chaque dirigeant. Nonobstant cette diversité, il est apparu que de toutes les représentations réalisées du processus décisionnel, il ressortait des éléments de convergence. L'étude des représentations du processus décisionnel dans chacun des cas étudiés, fait ressortir en effet une ossature commune que l'on peut considérer comme l'essence du processus de la décision de financement chez les dirigeants de PE. La première proposition s'énonce donc ainsi qu'il suit :

P#2 : **Il existe des éléments du processus décisionnel de la décision de financement qui sont communs à tous les dirigeants de PE, et qui sont susceptibles d'être modélisés.**

Les éléments dont il est question ici sont identifiés dans tous les processus décisionnels. Ils ne sont pas spécifiques à l'un ou l'autre des cas étudiés mais constituent les axes de croisement de tous les dirigeants de notre étude. Consécutivement à cette proposition, la deuxième énonce la constitution de ce processus décisionnel.

P#3 : Le processus décisionnel de la décision de financement est constitué de quatre (04) étapes non linéaires.

Le nombre d'étapes est moins important que celui propre à tous les cas, car ceux-ci sont tous spécifiques avec des singularités propres. Les quatre (04) étapes identifiées ici sont certaines et communes à tous les cas étudiés. Ces étapes peuvent être reprises et déclinées individuellement en plusieurs sous-propositions.

P#3-1 : En dehors des dirigeants qui établissent un modèle général de financement, le projet est toujours le point d'initiation de la décision.

Dit autrement, le projet constitue généralement le point de départ du processus décisionnel. Cet élément est important car l'existence d'un modèle général de financement n'est pas la norme d'après les résultats de l'étude. Bien que ce schéma concerne plusieurs entreprises de l'étude, il est difficile d'affirmer qu'il s'agit d'une tendance de fond, puisque la majorité des dirigeants reste sur un schéma sans modèle général de financement.

P#3-2 : La phase de recherche d'alternatives est celle au cours de laquelle le dirigeant recherche dans son environnement financier les alternatives auxquelles il peut éventuellement avoir recours.

Au cours de la phase de recherche d'alternatives, il faut dire que le dirigeant se forge ici une conviction à peu près solide de son choix. Il compare les alternatives dont il peut éventuellement disposer et en dégage les éléments pertinents eu égard à sa situation. Dans cette quête, il peut se trouver dans l'impasse où le choix n'est plus le sien, mais plutôt celui des circonstances. Toujours est-il qu'un choix virtuel est ici opéré en fonction des avantages comparatifs des différentes alternatives. Il faut également souligner que ce choix n'est pas nécessairement le meilleur pour l'entreprise. Il est souvent le résultat des convictions personnelles du dirigeant. Le choix virtuel est le résultat du benchmark conduit par le dirigeant. Il annonce le passage à une phase d'approfondissement.

P#3-3 : La phase de maturation est le moment du processus où le dirigeant cherche à affermir son idée, en collectant des informations spécifiques le permettant.

La principale différence entre cette étape et la précédente est que la collecte d'informations ici concerne exclusivement l'option envisagée après l'examen des alternatives disponibles. Il est à noter également, avant de poursuivre que les phases de recherche d'information et de maturation sont les plus déterminantes dans le processus. Elles en constituent le cœur. Cependant, il n'y a pas de hiérarchie claire entre elles. Généralement c'est la phase de recherche d'alternatives qui arrive avant celle de maturation. Elles sont dépendantes de l'existence ou non d'un modèle général de financement, et aussi de la nature du projet d'entreprise, notamment en sa dimension temporelle. L'existence d'un modèle général de financement permet au dirigeant de ne pas se focaliser sur la recherche d'alternative prioritairement, mais de s'appesantir sur la phase de maturation. Ainsi, il peut organiser au mieux la mise en place de son modèle par rapport au projet en question. L'absence d'un modèle général de financement exige du dirigeant une recherche d'alternatives plus importante. Ainsi, la phase de maturation prend moins de place dans le processus car le choix est affermi déjà avec la recherche préalable. De même, l'une comme l'autre de ces deux phases sont assez flexibles.

P#3-4 : L'adhésion des parties prenantes principales de l'entreprise (internes ou externes) constitue l'élément déclencheur de la mise en œuvre de la décision.

Au cours de la phase de maturation comme de la phase de recherche d'alternatives, le dirigeant consulte certaines parties prenantes dont il recherche l'adhésion. En interne, les plus importantes sont les codirigeants, s'il y en a ; les actionnaires (familiaux ou non) si le dirigeant n'est pas propriétaire ; et enfin les principaux cadres entourant le dirigeant, s'il y en a. Ici, il est apparu dans notre étude que la place accordé à l'expert-comptable par la littérature n'est pas aussi prépondérante que l'on pourrait le croire. L'immense majorité des dirigeants de notre étude ne recourt pas à cette partie prenante dans le cadre de la décision. En externe, les principales parties prenantes sont les financeurs. Quoi qu'il en soit, une fois l'adhésion des parties prenantes obtenu, le dirigeant peut engager les grandes manœuvres pour le déploiement de sa stratégie de financement du projet. C'est donc ici généralement qu'il obtient un feu vert final pour avancer.

Au total donc, la décision de financement s'articule autour d'un processus en quatre (04) étapes. Toutefois, il repose sur deux éléments de base fondamentaux qu'il convient de préciser. Ce sont en quelque sorte les hypothèses qui le fondent. D'une part nous avons l'existence ou non d'un modèle général de financement, et le projet d'entreprise du dirigeant, notamment en sa dimension temporelle d'autre part.

H#5 : Le processus décisionnel dans la décision de financement est dépendant de l'existence ou non d'un modèle général de financement.

La principale conséquence de ceci est que le processus sera plus ou moins long en fonction de l'existence ou non d'un modèle général de financement. Si l'entreprise dispose d'un tel modèle alors le dirigeant n'en sera que plus à son aise pour agir, et notamment agir vite. Dans l'hypothèse de l'absence d'un modèle de financement, alors, le dirigeant devra rechercher plus longuement et plus attentivement les alternatives et passer donc plus de temps à affermir son choix virtuel. De même, il devra consacrer du temps à convaincre ses parties prenantes de sa conviction personnelle. En cela, l'existence d'un modèle général de financement est déterminante dans le processus décisionnel.

H#6 : La dimension temporelle du projet d'entreprise porté par le dirigeant influence le processus décisionnel.

L'explication en est simple. Le projet d'entreprise du dirigeant influence directement le développement de l'entreprise. Si l'ambition est celle de la conquête, c'est-à-dire d'impulser un développement rapide, alors le processus décisionnel sera accéléré et les choix du dirigeant en seront affectés. On pourra ainsi voir le dirigeant effectuer des choix qui ne sont pas intuitifs dans le contexte des PE. Par contre, si le projet d'entreprise se focalise sur une dynamique de maintien ou de croissance contrôlée, alors les choix seront beaucoup moins sujets à la pression temporelle et auront tendance à s'inscrire dans une dynamique apparemment plus traditionnelle du financement des PE.

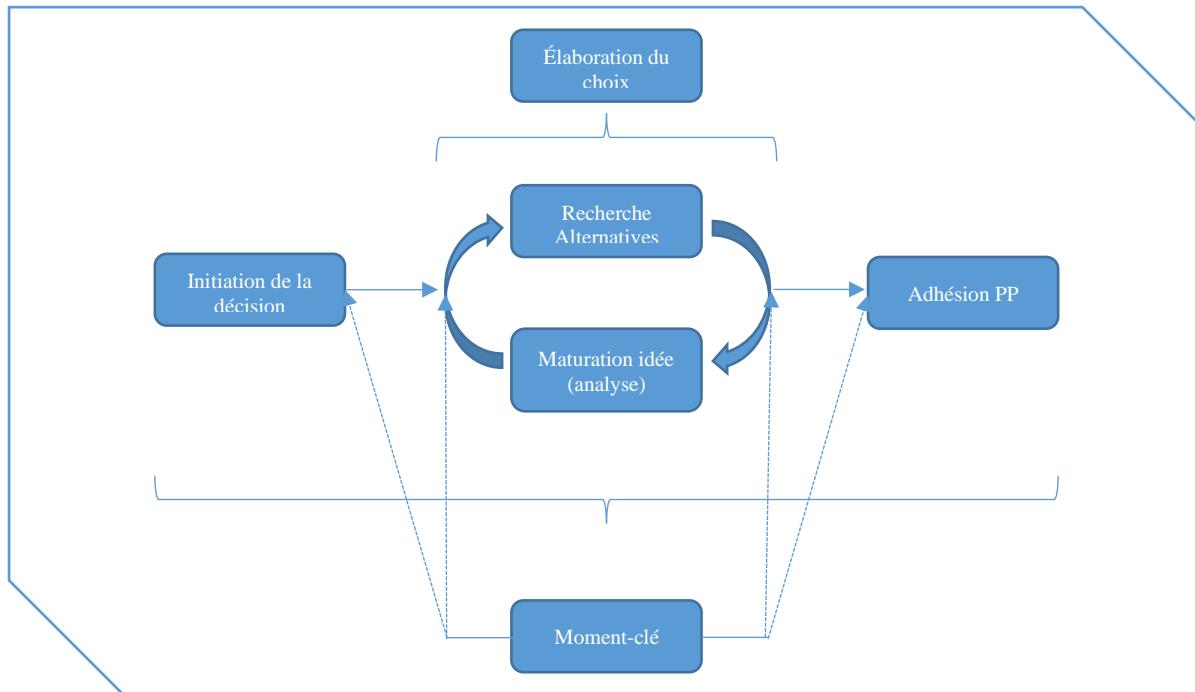
En définitive, toutes les propositions précédentes et les hypothèses sur lesquelles elles reposent conduisent à constater l'existence d'un moment-clé dans le cours du processus décisionnel. Il s'agit de l'élément qui décide le dirigeant à passer à l'action, qui lui donne l'impulsion. Ce moment-clé n'est pas universel et ne se situe donc pas à un niveau précis. Il intervient en fonction des circonstances dans lesquelles le dirigeant opère. Nous l'énonçons comme une troisième proposition.

P#4 : Dans tout processus décisionnel, il existe un moment-clé, qui constitue le moment où le dirigeant acquiert la conviction de son action.

Ce moment-clé est fortement dépendant des circonstances. Ces circonstances sont relatives principalement au projet d'entreprise porté par le dirigeant, et à l'existence ou non d'un modèle général de financement. Elles peuvent aussi être relatives au projet à financer, et à d'autres éléments de contexte internes ou externes. Dans tous les cas, elles déterminent la survenue du moment-clé, où le dirigeant acquiert la conviction de son action. Ce peut être en début de processus, soit en raison de la nature du projet, soit en raison de l'existence d'un modèle général de financement. Ce peut être durant la phase de

recherche d'alternatives ou celle de maturation. Ce peut être même au moment de l'adhésion des parties prenantes, notamment si une partie prenante particulière adhère à la démarche suggérée par le dirigeant.

Figure 58: Représentation graphique du processus décisionnel



Source : Élaboration propre

C. Les propositions relatives au financement

En ce qui concerne le financement, deux propositions sont à retenir substantiellement. Elles ont trait aux schémas de financement existant et aux modes de financement susceptibles d'être utilisés par les dirigeants de PE.

P#5 : Il existe deux schémas de financement : la mise en place d'un modèle général et l'adaptation financière

Il ressort clairement de notre étude, deux schémas de financement chez les dirigeants de PE. D'un côté il y a les dirigeants qui établissent un modèle général de financement sans se préoccuper des circonstances ; de ce schéma découle toute la stratégie, soit en l'adaptant aux circonstances, soit en le maintenant en l'état et en y adaptant les circonstances. De l'autre côté, il y a les dirigeants qui n'élaborent

pas de schéma directeur de financement et s'adaptent aux circonstances pour financer leurs projets. Ceux-ci ne font pas toujours de ce schéma un choix, mais y sont contraints par la nature de leurs entreprises ou les environnements contextuels dans lesquels ils évoluent. Chaque schéma a ses avantages et ses inconvénients.

P#6 : Les limites relatives aux modes de financement accessibles aux PE ne sont pas aussi importantes que l'on peut le croire.

L'un des éléments permettant de formuler cette proposition est notamment la diversité des modes de financement. Sur sept (07) cas étudiés, il y a une pluralité de modes de financement qui n'est pas sans interpeller quand on considère qu'il s'agit d'entreprises de petite dimension. De plus, l'expérimentation financière n'est pas quelque chose qui semble effrayer les dirigeants, puisque leur comportement en matière de financement n'est pas fondamentalement traditionnel. Il y a donc dans une certaine mesure, matière à penser que les limites ne sont pas aussi importantes qu'on pourrait le croire. Cela dit, il faut également souligner que les bases du financement des PE restent les mêmes et demeurent dominantes dans le paysage.

Finalement il convient comme dans les précédents cas de préciser les conditions qui permettent la validité des propositions ici formulées.

H#7 : Le dirigeant dispose d'un haut niveau académique et professionnel.

C'est la principale exigence. Les propositions formulées sont vérifiables dans la mesure où cette condition est remplie. Elle fait référence aux propositions formulées dans le cadre du comportement des dirigeants.

Tableau 58: Récapitulatif des propositions de l'étude

Dimension de l'étude	Propositions	Sous-propositions	Hypothèses
Le comportement du dirigeant	P#1 : Le comportement des dirigeants de PE dans le cadre de la décision de financement est caractérisé par une typologie comportementale qui s'exprime en deux attitudes distinctes.	P#1-1 : La première attitude consiste pour le dirigeant à adopter une posture de recherche proactive où des solutions financières sont recherchées en amont de la manifestation des besoins.	H#1 : Les dirigeants de PE concernés par la typologie identifiée ont un niveau élevé de qualification académique et professionnelle H#2 : Les dirigeants de PE concernés par la typologie portent un projet d'entreprise, qui se décline en trois orientations possibles : le projet de maintien, le projet de conquête et le projet contrôle de la croissance.
		P#1-2 : La seconde attitude consiste en une attente moins active où les solutions financières sont recherchées dans la perspective de satisfaire des besoins désormais manifestés.	H#3 : Le statut du dirigeant à la tête de l'entreprise n'est pas un élément déterminant du comportement de ce dernier. H#4 : La nature du capital de l'entreprise n'est pas un élément déterminant du comportement du dirigeant.
Le processus décisionnel	P#2 : Il existe des éléments du processus décisionnel de la décision de financement qui sont communs à tous les dirigeants de PE, et qui sont susceptibles d'être modélisés.		H#5 : Le processus décisionnel dans la décision de financement est dépendant de l'existence ou non d'un modèle général de financement.
	P#3 : Le processus décisionnel de la décision de financement est constitué de quatre (04) étapes non linéaires.	P#3-1 : En dehors des dirigeants qui établissent un modèle général de financement, le projet est toujours le point d'initiation de la décision. P#3-2 : La phase de recherche d'alternatives est celle au cours de laquelle le dirigeant recherche dans son	

		environnement financier les alternatives auxquelles il peut éventuellement avoir recours.	
		P#3-3 : La phase de maturation est le moment du processus où le dirigeant cherche à affermir son idée, en collectant des informations spécifiques le permettant.	H#6 : La dimension temporelle du projet d'entreprise porté par le dirigeant influence le processus décisionnel.
		P#3-4 : L'adhésion des parties prenantes principales de l'entreprise (internes ou externes) constitue l'élément déclencheur de la mise en œuvre de la décision.	
	P#4 : Dans tout processus décisionnel, il existe un moment-clé, qui constitue le moment où le dirigeant acquiert la conviction de son action.		
Le financement	P#5 : Il existe deux schémas de financement : la mise en place d'un modèle général et l'adaptation financière		H#7 : Le dirigeant dispose d'un haut niveau académique et professionnel.
	P#6 : Les limites relatives aux modes de financement accessibles aux PE ne sont pas aussi importantes qu'on peut le croire.		

Source : Élaboration propre

Paragraphe 2: Discussion des résultats et perspectives

L'étude de la décision de financement entreprise s'est attachée à rechercher dans quelle mesure la proximité en tant que bas armé du choix managérial pouvait constituer l'élément fondateur du choix du dirigeant. Il sera question dans un premier temps des implications théoriques et managériales des résultats de la recherche à l'aune de ces fondements théoriques. Dans un second temps, les apports de l'étude à la finance entrepreneuriale seront exposés, de même que les contributions managériales à la prise de décision chez les dirigeants de PE.

I. Discussion des résultats de la recherche

Au travers des trois dimensions principales (le rôle et la place du dirigeant, le processus décisionnel et le financement), les différentes expressions de la proximité dans le modèle théorique développé par Torres (2011) ont été investiguées. Il s'agit en l'occurrence de la proximité spatiale, la proximité temporelle, la proximité patrimoniale et enfin la proximité des systèmes d'informations. Il est question dans cette partie d'examiner les résultats de la recherche à la lumière des quatre types de proxémie qui théoriquement devraient sous-tendre la gestion financière des PE. Il y va aussi de la pertinence du choix managérial de Norton (1991) qui constitue le premier mur-portant théorique de la recherche.

A. Les déterminants proxémiques de la décision de financement

En matière financière, Torres (2011) distingue quatre formes de matérialisations de la proximité qui en constitue le mix :

- « *la proxémie spatiale qui renvoie à la distance géographique et à la préférence pour les relations directes ;*
- *la proxémie patrimoniale qui symbolise les liens de dépendance entre le patrimoine du dirigeant de PME et celui de son entreprise ;*
- *les systèmes d'information proxémique où l'oralité est préférée à l'écriture ; et enfin,*
- *la proxémie temporelle qui caractérise une prédilection pour le court terme et la souplesse de réaction. »* (Torres, 2011)

Nous examinons les trois dimensions de l'étude la décision de financement au travers de ce mix de proximité.

1. De la proximité spatiale

La proximité spatiale est celle qui renvoie à la distance géographique et à la préférence pour les relations directes. Dans le cas d'espèce, qu'il s'agisse du processus décisionnel ou de l'environnement financier, l'analyse que l'on peut faire de la réalité de la proximité spatiale est toujours reliée au comportement du dirigeant, première et principale dimension de l'étude. C'est donc par ce prisme qu'il convient d'apprécier dans quelle mesure la proximité spatiale opère dans le cadre de la décision de financement.

Il est apparu que deux types de comportements étaient observés : un comportement de nature proactive, plus structurel et un autre moins actif, plus conjoncturel. Dans les deux cas, il est difficile d'affirmer sans l'ombre d'un doute que la distance géographique ou la préférence pour les relations directes sont les ressorts à l'œuvre. Il faut distinguer les deux cas séparément pour avoir un tableau au plus près de la réalité. Les études de cas révèlent cependant que quand les dirigeants mettent en place un modèle structurel de financement, ils se focalisent davantage sur leur environnement financier immédiat. Ainsi, les dirigeants concernés misent principalement sur le financement bancaire et l'autofinancement. Ce sont des formes de financement qui fonctionnent véritablement suivant un modèle proxémique à la fois géographique et relationnel direct. Cela s'explique notamment par la contrainte de la distance entre prêteurs et emprunteurs (Humblot, 2016). En effet, reprenant le constat de Elliehausen and Wolken (1990), il constate que le coût des prêts à longue distance est prohibitif car « *pour l'emprunteur, la distance augmente le coût lié à la recherche de sources alternatives de financement.* » Tandis que « *pour le prêteur, le coût de transaction du crédit s'accroît avec la distance car les coûts de surveillance et d'évaluation de la solvabilité du client augmentent.* » La conséquence en est que plus la distance s'accroît, plus les volumes se réduisent (Banerjee and Duflo, 2014 ; Humblot, 2016). D'où la nécessité d'établir une relation de confiance entre financeur et financé comme le suggèrent Hernández-Cànovas & Martínez-Solano (2008). Une telle relation a en effet le pouvoir de réduire le coût du financement grâce notamment à la *proximité géographique* qui permet le développement de *relations interpersonnelles* sur le terme.

Cependant, dans les cas où un modèle général de financement n'existe pas, les dirigeants se retrouvent quasiment toujours dans une configuration où la distance géographique a une moindre importance à leurs yeux. Seule compte alors la perspective d'obtenir le financement. C'est l'un des enseignements de notre étude. On constate que la distance géographique n'est pas l'horizon indépassable que se fixent les dirigeants. Aussi, que les ressources soient proches ou loin géographiquement, l'essentiel est surtout de les atteindre et de les acquérir. C'est ce qu'enseignent notamment les cas C#2 et C#7 par exemple. On voit notamment des dirigeants qui décident d'aller chercher des financements à l'échelle européenne sans se préoccuper de la distance géographique. On voit même des dirigeants rechercher des financements particulièrement innovants et qui ne sont a priori pas cohérents avec la nature de leur entreprise. Il y a une sorte de distance cognitive entre ces financements et la nature même de la PE, car il n'est pas courant de voir des PE mettre en place des véhicules financiers. Cela aurait plus tendance à

être l'apanage des grandes entreprises qui disposent des compétences et de la structure organisationnelle. Ainsi, il y a une forme de distance qu'ils sont prêts à franchir pour obtenir le financement. Que cette distance soit géographique ou même idéologique ne pose aucun problème. Demeure cependant la question de la relation directe qui semble toujours importante. En l'espèce, cette importance se ressent dans tous les cas étudiés et d'autant plus encore dans le cas C#6, où le financement par capital-investissement induit une relation de proximité plus importante encore. C'est ce que Torres (2011) affirmait déjà en disant : « *la proxémie spatiale est également aisément repérable dans les relations entre les PME et les capitaux-risqueurs (Arzeni, 1991, p. 11). Cette recherche de proximité spatiale est encore plus forte lorsque le capital-risqueur investit dans une PME à un stade précoce de développement (Gupta et Sapienza, 1994)* ». En définitive, il y donc un rapport mitigé à établir entre les dirigeants n'ayant pas de modèle général de financement et la proximité spatiale. De sorte que, au total, la seule chose que l'on peut affirmer à cet effet c'est qu'elle n'opère que partiellement. La proximité spatiale n'est pas absolue. Elle est relative dans le contexte de notre étude à l'existence ou non d'un modèle général de financement.

2. La proximité patrimoniale

Elle est sans doute la plus emblématique de ce qu'est une petite entreprise, puisqu'elle symbolise les liens de dépendance entre le patrimoine du dirigeant et celui de son entreprise et toutes ses conséquences. Au nombre de ses manifestations, on compte « *la centralisation des décisions financières, la forte concentration du capital entre les mains du dirigeant et/ou de sa famille, le refus d'ouvrir le capital à de tierces personnes, l'importance et le rôle des garanties personnelles, [...]* » (Torres, 2011). Dans le cadre de notre étude de la décision de financement, il y a lieu de constater que cette proximité est perceptible selon les situations.

En effet, la proximité patrimoniale a un corollaire majeur, c'est qu'elle implique nécessairement que le dirigeant soit en réalité un 'propriétaire-dirigeant', c'est-à-dire qu'il ait engagé dans l'entreprise des deniers personnels. Torres (2011) affirme en ce sens que « *plus la taille est petite, plus le capital est concentré entre les mains du dirigeant qui exerce également la fonction de propriétaire.* » Par ailleurs, la (con) fusion patrimoniale qui résulte d'une telle situation engendre une (con) fusion des objectifs propres aux dirigeants et ceux propres à l'entreprise. La conséquence en est une prise de décision qui peut être biaisée et orientée vers la poursuite d'objectifs personnels tels que la maximisation du patrimoine personnel ou familial plutôt que vers la maximisation de la valeur de la firme (DeAngelo & DeAngelo, 2000), ou de la préservation de celui-ci au détriment de l'entreprise. D'ailleurs St-Pierre (2019) avertit qu'il est naïf de croire que plus une petite entreprise est mature, plus le propriétaire-dirigeant aura tendance à adopter un comportement similaire à un manager d'une grande entreprise.

La proximité patrimoniale pose donc la problématique du comportement du dirigeant eu égard à son statut par rapport à l'entreprise. Dans le cas d'espèce, il s'avère que l'échantillon de dirigeants nous permet de recenser deux (02) principaux statuts : les propriétaires-dirigeants et les dirigeants recrutés et donc n'ayant aucun lien patrimonial avec l'entreprise. Dans l'échantillon, on en compte trois (03) sur sept (07) qui sont des dirigeants recrutés, ce qui est important. Il y a donc dans l'analyse de la proximité patrimoniale un premier point clé à retenir qui est l'existence d'une catégorie de dirigeants dans les PE qui n'a pas de lien avec le capital. Cela peut être une évolution de la gouvernance dans les PE, et devrait sans doute être mise en parallèle avec le profil académique et professionnel de ces dirigeants. On peut considérer valablement qu'il s'agit de dirigeants hautement qualifiés, dont le recrutement ne relève pas du hasard mais d'une volonté stratégique des actionnaires. Il faut donc distinguer ces deux catégories de dirigeants pour une meilleure compréhension.

S'agissant des dirigeants non propriétaires donc, une limite essentielle de cette discussion est la pauvreté flagrante de la littérature en finance entrepreneuriale à leur sujet. Autant les dirigeants-propriétaires font l'objet d'une abondante littérature, autant les dirigeants non propriétaires de PE sont peu, voire pas du tout évoqués dans la littérature. On a ainsi tendance à penser qu'il s'agit d'une catégorie de dirigeants qui, soit n'existe pas, soit est tellement minoritaire qu'elle n'a pas suscité grand intérêt dans la littérature.

Une étude approchant cette problématique est celle de Charlier & Lambert (2009) dans laquelle, ils analysent les PME familiales sous l'angle de la théorie positive de l'agence. En l'espèce leur contribution est originale en ceci qu'elle tente de combiner les fonctions de propriété et de management. Pour ce faire, ils appliquent d'une part, et ce pour la première fois, sur un échantillon d'entreprises européennes, les approches internationales récentes qui distinguent dirigeant familial et dirigeant extérieur dans les entreprises familiales (Burkart et *ali*, 2003). Et ils testent d'autre part l'intensité du contrôle familial selon le modèle proposé par Neubauer et Lank (1998). Concrètement, leur étude est la première application à l'échelle européenne de « *l'élargissement de la définition des entreprises familiales à celles qui ont un dirigeant extérieur, et une première vérification directe du modèle suggéré par Neubauer et Lank (1998), où l'on distingue les entreprises contrôlées majoritairement par la famille de celles où la famille n'est plus l'actionnaire principal* ». Au sortir de cette étude empirique, il s'avère que « *les entreprises familiales qui séparent les fonctions de propriété et de management sont les plus performantes* ». Cela constitue une contradiction directe avec l'interprétation dominante de la théorie de l'agence. Il faut se souvenir que dans ce cadre théorique, l'essentiel des travaux, à commencer par les travaux fondateurs de Jensen et Meckling, (1976), mais aussi ceux de Grossmann et Hart, (1980) ont toujours préconisé des modes de rémunération, comme les stocks options, afin de réduire le conflit potentiel d'intérêt en incitant le dirigeant devenu actionnaire à privilégier les intérêts de la propriété. Mais l'approche positive de la théorie de l'agence, dans laquelle se situent Charlier & Lambert (2009), met plutôt l'accent sur les avantages d'une coopération bien équilibrée *ex ante*. Elle apparaît in fine plus à même d'expliquer les différences de performances des entreprises familiales. Ce à quoi, les auteurs

estiment qu'il convient d'ajouter les développements récents en finance comportementale, qui en l'occurrence essaient d'élargir le pouvoir explicatif des théories de la gouvernance en étudiant les biais comportementaux aussi bien individuels que collectifs montrent les limites de l'approche traditionnelle agent-principal. Charlier & Lambert (2009). Tout ceci pour rappeler qu'il n'existe quasiment pas d'étude qui se soit intéressé au cas des dirigeants non propriétaires, puisque le travail évoqué à l'instant de Charlier & Lambert (2009) est consacré aux entreprises familiales et non aux dirigeants non propriétaires.

Or il se trouve que dans notre étude, ils constituent une proportion non négligeable, un ratio plutôt convaincant, toute proportion gardée. Ainsi, la discussion des résultats relatifs à cette catégorie reste sujette aux limites des connaissances du chercheur. Dans tous les cas, il est difficile d'imaginer la proximité patrimoniale opérer avec ce type de dirigeants. Dans le meilleur des cas, ils sont confrontés à une limite fondamentale dans le processus décisionnel, qui est celle des exigences des actionnaires et autres propriétaires. Ainsi, D#2, D#3 et D#4, puisque c'est de ces trois qu'il s'agit, sont limités par le pouvoir des propriétaires. C'est une réalité dont ils ont conscience et dont ils s'accommodent. Toutefois, si la proximité patrimoniale n'opère pas directement en ce qui les concerne, dans la prise de décision, on peut remarquer que le projet d'entreprise est l'élément qui guide celle-ci.

Le projet d'entreprise a ceci de particulier qu'il détermine le rythme auquel l'entreprise envisage aller, ainsi que le niveau qu'elle vise. Par conséquent, il détermine les concessions que les propriétaires sont prêts à consentir. Par exemple, dans les cas C#2 et C#3, on constate qu'il s'agit d'entreprises familiales, mais qui ont consenti des efforts colossaux, à leur échelle, pour financer des projets qui paraissent stratégiques à leurs yeux (création d'un véhicule de financement et endettement pour C#2 et endettement plus ouverture du capital pour C#3). Ce faisant, elles espèrent gagner en compétitivité et donc créer davantage de valeur. Alors que dans le même temps, le projet d'entreprise dans le cas C#4 n'exigeait pas de tels sacrifices. Il y a donc une opposition de style, qui repose d'abord sur le projet d'entreprise. La particularité du projet d'entreprise, c'est que même si ce sont les actionnaires qui fixent les objectifs de l'entreprise, le projet d'entreprise est d'abord porté par le dirigeant. Et donc au final, c'est de là que découlent les exigences financières. Ainsi, en accédant aux exigences de ce projet d'entreprise, c'est au dirigeant que les propriétaires donnent le pouvoir, y compris dans les cas C#2 et C#3 évoqués plus haut. Et donc, dans la mesure où les dirigeants sont à même de convaincre les propriétaires du bien-fondé de leur projet d'entreprise, ceux-ci suivent, même si cela implique des décisions qui affectent leur propriété. Il y a donc lieu de constater dans un premier temps, que les dirigeants non propriétaires ne sont pas affectés par la proximité patrimoniale. Mais en l'espèce, on peut aussi voir qu'ils sont capables de faire agir les actionnaires d'une façon qui peut être préjudiciable pour leur patrimoine. Et donc cela confirme que la proximité patrimoniale n'affecte que peu les dirigeants non propriétaires, puisque dans notre étude, ce sont eux qui dictent aux propriétaires leurs actions, y compris quand celles-ci peuvent mettre en péril la propriété comme cela a pu être le cas avec C#2 et C#3. Toutefois, si les dirigeants sont

capables de faire passer outre les comportements de protection patrimoniale aux propriétaires, il n'est pas interdit de penser que cela ne constitue pas dans l'absolu la norme, puisque nous savons par ailleurs que dans les cas C#2 et C#4, les dirigeants sont limités dans leurs capacités financières par des clauses contractuelles. Et donc il existe des restrictions imposées par les propriétaires aux dirigeants salariés de PE. Au total, sur cet aspect, il est loisible de constater que les dirigeants non propriétaires ont une influence importante sur les décisions financières, permises sans doute par leur distance patrimoniale d'avec l'entreprise. Nous supputons que dans le cadre de notre étude, le profil académique et professionnel de ces dirigeants leur donne une grande crédibilité auprès des propriétaires et donc leur offre une certaine marge de manœuvre en matière financière, malgré les restrictions contractuelles pouvant exister.

Pour ce qui est des dirigeants-propriétaires, on fait le constat d'une ambiguïté les concernant, puisque au nombre de ces dirigeants on peut voir une double tendance se dégager. D'un côté, on a ceux dont l'attitude s'inscrit dans la ligne de la littérature et d'un autre côté, ceux qui sont dans une dynamique différente. En l'espèce, dans les cas C#1 et C#5, on constate que les dirigeants ont un comportement qui se rapproche du comportement classique des propriétaires-dirigeants de PE. La centralisation des décisions financières, la forte concentration du capital entre les mains du dirigeant et/ou de sa famille, le refus d'ouvrir le capital à de tierces personnes, etc. sont autant de manifestations de la proximité patrimoniale qui sont perceptibles dans le comportement de ces dirigeants. Quant aux cas C#6 et C#7, ils ont la particularité d'avoir ouvert leur capital très tôt, ce qui est déjà en contradiction avec l'idée véhiculée par la proximité patrimoniale. La raison est que la nature de leurs entreprises l'exigeait, de même que les besoins financiers de celles-ci. Par besoins financiers, on entend ici les besoins induits par les projets des dirigeants, dont l'ambition était de grandir le plus vite possible. Alors certes, il y a l'environnement de ces entreprises qui compte, puisque ce sont des start-up technologiques. Mais cela ne suffit pas à tout expliquer, puisque le cas C#5 nous enseigne que même les start-up technologiques peuvent avoir un développement patient basé sur le long terme. De sorte que, nonobstant l'environnement, il y a aussi la volonté du dirigeant, à travers son ambition qui est déterminante dans le devenir de l'entreprise. Il y a donc une difficulté d'application du principe de proximité patrimoniale de Torres (2011) avec ces dirigeants. De sorte qu'au final, le principe actif de la proximité patrimoniale ne peut être validé intégralement en ce qui concerne même les dirigeants-propriétaires. Il existe un élément médiateur qui est le projet d'entreprise du dirigeant qui entre en jeu et est déterminant. Et le moins qu'on puisse dire, c'est qu'il influence aussi bien le comportement du dirigeant, le processus décisionnel que le choix du financement.

Cette étude révèle au final en ce qui concerne la proximité patrimoniale plusieurs éléments différents, d'abord qu'il est indispensable que la littérature en finance entrepreneuriale se penche davantage et plus spécifiquement sur le cas des dirigeants de PE non propriétaires. Leur statut les rend spécifiques et incite à s'y intéresser tout particulièrement afin de déterminer ce qui les distingue des dirigeants propriétaires.

Ensuite, il conviendrait de souligner que même dans le cas des dirigeants propriétaires, la donne n'est pas figée et en accord parfait avec la littérature. La proximité patrimoniale bien qu'elle induise une concentration capitalistique, une centralisation des décisions financières, est limitée quant à l'ouverture du capital, notamment en ce qui concerne les entreprises technologiques. Il y a donc ici aussi, matière à tempérer ce principe. Enfin, il faut retenir le rôle médiateur du projet d'entreprise dans tous les cas, qu'il s'agisse du statut du dirigeant ou de la nature des entreprises, on constate que le projet du dirigeant est toujours un élément déterminant de son comportement, de la prise de décision et de la nature du financement. Son importance est quasiment toujours liée à la pression temporelle qu'il fait peser sur les dirigeants et la recherche d'un financement. Ainsi, concernant cette catégorie de dirigeants de PE, il conviendrait d'amender le principe de proximité patrimoniale de Torres (2011) afin de distinguer les dirigeants propriétaires de PE, des dirigeants non propriétaires afin de mieux spécifier leurs comportements. Et par la suite de prêter attention à l'influence du projet d'entreprise.

3. Les systèmes d'information proxémique

Dans son analyse, Torres (2011) indique que « *les liens tissés entre le dirigeant et l'environnement financier apparaissent souvent cruciaux.* » De sorte que la stratégie financière s'en trouve fortement dépendante des capacités relationnelles du dirigeant et de son état-major proche. De plus, cette proximité serait l'explication à l'attrait des dirigeants pour la confidentialité financière, qui renvoie « *au caractère intime de l'information* » que l'on choisit de ne partager qu'avec les plus proches collaborateurs. Enfin, les systèmes d'information proxémiques sont aussi un cadre dans lequel l'oralité est préférée à l'écriture.

Dans le cas d'espèce, il faut convenir que les dirigeants, quel que soit leur statut vis-à-vis de l'entreprise, s'inscrivent dans cette dynamique. Dans tous les cas étudiés, il est avéré que ce sont les connexions personnelles du dirigeant qui ont été déterminantes. Dans le processus décisionnel ou dans le choix du mode de financement, les circonstances ont à chaque fois été orchestrées par les relations du dirigeant avec son environnement. Déjà, la présence des banques dans plusieurs cas est illustrative de cette tendance. Les banques sont toujours des banques historiques de l'entreprise, et donc entretiennent de longue date des relations d'affaire avec les dirigeants. Et même, dans le cas où le dirigeant intègre un nouveau partenaire bancaire, c'est toujours par le biais du réseau du dirigeant que celui-ci est recruté. Ce fut le cas avec C#1 où le recrutement d'une nouvelle banque a été le fait des relations personnelles entretenues par l'un des dirigeants avec un conseiller de cette banque. Autre cas, plus extrême, C#2 où l'entreprise recourt à un mix de trois modes de financement. Même ici, on note qu'à chaque fois, ce sont toujours les connexions du dirigeant (personnelles et professionnelles) qui lui permettent de découvrir ces opportunités. Il y a donc une vraie dépendance de l'entreprise aux réseaux du dirigeant en matière financière. D'où la nécessité pour celui-ci, d'avoir une bonne connaissance de son environnement

financier, notamment des différentes formes de financement susceptible d'être obtenu d'une part, mais aussi des codes formels et informels propres à l'environnement financier des PE d'autre part.

A cet effet, Barneto & Chambost (2014) s'intéressaient déjà à la question de l'appropriation par les dirigeants des dispositifs financiers. Ils cherchaient notamment à avoir une meilleure compréhension des points d'appuis visibles ou invisibles sur lesquels se nouent ou se dénouent ces relations ; et comment les acteurs s'en emparent, « *les imaginent, les appliquent et les font fonctionner* ». Ils constatent que c'est toujours au détour du financement d'un projet que ces relations se nouent. Ces projets peuvent être aussi bien de simples projets au sein de l'entreprise ou des projets même de création de l'entreprise. Notre étude de la décision de financement révèle ces deux cas différents d'ailleurs. Au terme de leur étude de cas longitudinale, Barneto & Chambost (2014) concluent à l'existence d'un processus d'apprentissage cognitif du dirigeant qu'ils mettent en exergue. Pour eux, le dirigeant s'approprie les codes de l'environnement financier et finit par être « *capable de jongler au fil du temps avec tout un ensemble de techniques financières qui lui étaient au départ inconnues* ». C'est une conclusion sur laquelle nous reviendrons plus tard dans nos analyses.

Une chose est certaine, c'est que les dirigeants de notre étude ont tous en commun le culte du secret. De façon très formelle, nous pouvons citer D#4 qui est absolument contre toute forme de publication de chiffres relatifs à l'entreprise. On peut également évoquer D#5 qui a tenu à garder secret l'accord et les montants sur lesquels portaient l'acquisition réalisée par son entreprise. Sur un autre registre, on peut aussi évoquer D#2 qui, après avoir donné son accord pour ouvrir au chercheur l'accès à certains documents de gouvernance de l'entreprise, s'est finalement rétracté. Il y a toujours une volonté de préserver l'intimité financière de l'entreprise, y compris chez des dirigeants particulièrement instruits et expérimentés, qui sont conscients des exigences des financeurs. Par contre, et c'est un point important qu'il faut relever, c'est la tradition de l'oralité propre aux dirigeants de PME en général et dont Torres (2011) se fait également l'écho au travers du principe de proximité des systèmes de gestion. Il n'est avéré dans aucun des cas. Il existe très clairement un formalisme élevé dans toutes les entreprises constituant notre échantillon. Tous les dirigeants fonctionnent sur le principe d'une organisation rationnelle, où l'oralité quoiqu'existante, n'est en rien la règle. Pour s'en convaincre, il faut simplement jeter un regard aux modes de financements. Il serait impossible de mettre en œuvre de tels mécanismes de financement sans une organisation très structurée et rigoureuse. Dans le cas C#66, il serait impossible d'obtenir du financement par capital risque par deux (02) fois d'ailleurs, en l'absence d'une structure organisationnelle rationnelle et consistante. Mais on peut aussi évoquer les cas C#2 et C#3 qui présentent les mix de financement les plus élaborés, des opérations qui ne seraient possibles en l'absence d'une organisation rationnelle et basée sur des documents de gestion écrits et formalisés.

Au total, on peut considérer que le système de gestion des dirigeants dans les PE de notre étude est largement construit sur une base proxémique. Cela est perceptible dans la mesure où les dirigeants

constituent de par leurs réseaux (personnels et professionnels) le cœur du système. De plus, il est avéré que le culte de la confidentialité des informations financières est un élément fondamental du comportement de ces dirigeants. Cependant, il semble que le critère de l'oralité, qui sous-tend également la proximité des systèmes d'informations, n'est pas valable dans le cadre de notre étude, puisque dans leurs organisations respectives, les dirigeants ont des systèmes d'information et de gestion plutôt formalisés. La proximité des systèmes d'information n'est donc pas un critère absolu dans le cadre de notre étude, mais gagnerait à être amendé.

4. La proximité temporelle

Elle est caractérisée par Torres (2011) par une prédilection pour le court terme et la souplesse de réaction. Il explique notamment que « *de manière générale, l'analyse financière des PME fait ressortir deux éléments constants: d'une part, une faiblesse des capitaux stables, c'est-à-dire de fonds propres et de ressources financières d'origine bancaire ou non bancaire à moyen et long terme, d'autre part, un surendettement à court terme qui s'illustre par le recours massif des PME aux crédits de trésorerie, aux découverts ou encore à l'escompte et qui explique l'adoption de normes comportementales dictées davantage par la recherche d'une flexibilité de réaction à court terme (Ang, 1991; Norton, 1991; Belletante et Levratto, 1995).* »

La proximité temporelle telle que théorisée par l'auteur implique donc deux critères majeurs que sont la faiblesse des ressources durables de l'entreprise et le surendettement à court terme. Dans le cas d'espèce, les données collectées ne permettent pas d'évaluer ces deux critères et donc d'en discuter. L'étude ayant porté sur la décision et son processus, les composantes du bilan des entreprises n'ont pas constitué un objet de collecte. Il est par conséquent difficile de débattre de la proximité temporelle sur la base de ces éléments.

Cela dit, en posant la question d'un autre point de vue, il est possible d'émettre des hypothèses. En effet, une chose que notre étude aura permis d'apprendre, c'est l'importance de la dimension temporelle dans la prise de décision. Révélée principalement par l'analyse automatisée des données, la variable temporelle nous apprend deux choses sur les dirigeants de PE dans le processus décisionnel. D'une part, que la logique du court terme est l'apanage des dirigeants ayant un projet de conquête, c'est-à-dire l'ambition de se développer rapidement. D'autre part, que la logique du temps long est plutôt celle qui conduit les dirigeants ayant comme ambition de contrôler leur entreprise et son développement. Le désir de croissance de ceux-ci ne relève alors pas d'une urgence comme on peut noter dans le cas précédent. Ainsi, de ce point de vue, la prise de décision, notamment financière est fondamentalement importante, puisque les choix et le processus sont déterminés par la volonté du dirigeant.

5. Du mix de proximité au choix managérial

Torres (2011), à travers son analyse proposait une reformulation de ce qui fait la spécificité des PME en général, dans le but de « *d'une approche descriptive (énumération de caractères) à une approche explicative regroupant de nombreux caractères financiers de la PME autour d'un mécanisme fédérateur (la proxémie).* » Cette logique s'exprime à travers plusieurs caractéristiques qui peuvent être recensées. Initialement, en nous appuyant sur son analyse, nous avons l'ambition d'évaluer dans quelle mesure, le choix managérial prôné par Norton (1991) pouvait être guidé précisément par cette logique proxémique. Ce mix de proximité a donc été le guide de l'analyse des divers résultats issus de notre étude. Cette discussion permet de remettre en perspective certains éléments du modèle proxémique.

Tableau 59: Les divers types de proxémies financières des PME

Divers types de proxémie	... et ses implications financières
Proxémie spatiale	Capital de proximité (<i>love money</i>) Prédilection pour les acteurs spatialement proches (banquiers, capital-risqueurs, etc.) Fonds d'investissement de proximité
Proxémie patrimoniale	Décisions financières centralisées Concentration du capital entre les mains du propriétaire ou de sa famille Confusion du patrimoine personnel et de l'entreprise Refus d'ouverture du capital Garanties personnelles et cautionnement bancaire
Système d'information proxémique	Préférence pour un nombre limité de partenaires financiers Préférence pour les relations directes et personnalisées (l'oralité est préférée à l'écriture) Prédilection pour la confidentialité Investissement relationnel recommandé
Proxémie temporelle	Surendettement à court terme. Préférence pour la liquidité Insuffisance des fonds propres Absence ou faiblesse relative de la planification financière Étroitesse de la gamme des financements.

Source : Torres (2011)

Il s'avère en effet qu'à chacun des éléments de proxémie identifié par Torres, correspond une réalité plus ou moins conforme de notre étude. Cependant, tandis que certains éléments s'affirment comme incontestables, d'autres se dérobent à la logique proxémique, ne permettant pas d'affirmer la validité intégrale du modèle proxémique. L'accent est mis ici surtout sur les éléments qui se dérobent à la logique proxémique. C'est ainsi que, à la suite de l'analyse effectuée plutôt, la portée de la proximité spatiale s'avère uniquement partielle dans la mesure où deux situations différentes peuvent être distinguées, et que selon les cas la proximité spatiale n'a pas d'influence sur la décision de financement. Par ailleurs, en ce qui concerne la proximité patrimoniale, notre étude révèle l'existence d'une catégorie de dirigeants peu en vue dans la littérature et sur laquelle, les implications financières de la proximité patrimoniale n'ont pas d'effet : les dirigeants non propriétaires de PE. Ceux-ci n'appartiennent ni de près ni de loin au cercle des propriétaires, et donc ne sont pas sujet aux mêmes attitudes de protectionnisme que ces derniers. Il s'avère même que ce sont eux qui, par la vision qu'ils portent, conduisent les propriétaires à prendre des décisions parfois contre-intuitives eu égard à la proximité patrimoniale.

En outre, s'agissant de la proximité des systèmes d'informations, on constate que, bien que toutes les cases soient cochées, celle de l'oralité ne correspond pas à une réalité propre à notre étude. Tous les dirigeants travaillent dans un environnement formalisé dont l'ultime preuve est sans doute les types de financement qu'ils ont pu décrocher et qui n'auraient pu être obtenus autrement. Il y a donc matière à remettre en cause la place de l'oralité dans la proximité des systèmes de gestion par rapport à notre étude. Enfin, pour ce qui est dernier élément de proximité, il est apparu que l'on ne pouvait en juger efficacement avec les données collectées dans le cadre de notre étude. Cependant, l'existence de différents types de projets d'entreprise portés par les dirigeants permet de distinguer l'existence d'une approche managériale appuyée sur le temps court (celle de conquête) et l'existence d'une autre approche managériale fondée sur le temps long (celle du contrôle).

Tableau 60: Confrontation des divers types de proxémies à l'étude

Divers types de proxémie	... et ses implications financières	Discordance avec l'étude
Proxémie spatiale	Capital de proximité (<i>love money</i>) Prédilection pour les acteurs spatialement proches (banquiers, capital-risqueurs, etc.) Fonds d'investissement de proximité	Les dirigeants n'ayant pas établi de modèle général de financement recherchent des financements sans limitation géographique.
Proxémie patrimoniale	Décisions financières centralisées Concentration du capital entre les mains du propriétaire ou de sa famille Confusion du patrimoine personnel et de l'entreprise Refus d'ouverture du capital Garanties personnelles et cautionnement bancaire	Les dirigeants non propriétaires, n'ayant pas de liens avec le capital prennent des décisions pouvant mettre en péril le patrimoine des propriétaires.
Système d'information Proxémique	Préférence pour un nombre limité de partenaires financiers Préférence pour les relations directes et personnalisées (l'oralité est préférée à l'écriture) Prédilection pour la confidentialité Investissement relationnel recommandé	L'oralité dans la gestion n'est pas avérée car tous les dirigeants travaillent dans un environnement formalisé et rationalisé.
Proxémie temporelle	Surendettement à court terme. Préférence pour la liquidité Insuffisance des fonds propres Absence ou faiblesse relative de la planification financière Étroitesse de la gamme des financements.	- Difficulté d'analyse liée à la nature des données collectées. - hypothèse de la variable temporelle selon le projet du dirigeant.

Source : Élaboration propre, adaptée de Torres (2011)

Il convient cependant de nuancer toutes ces conclusions en rappelant que les résultats de notre étude suivant chaque dimension investiguée (dirigeant – processus décisionnel – environnement financier) sont conditionnés par certains éléments de base, certaines hypothèses. Ainsi, par exemple, dans le cas de la dimension dirigeant, il y a une catégorie précise de dirigeant qui a été visée par cette étude. L'on en peut donc garantir la conformité des résultats portant sur une autre catégorie de dirigeants. Une chose que confirme cependant à bien des égards notre étude est la place du dirigeant au cœur de l'entreprise

de petite dimension. Ses choix et ses attentes personnelles sont les éléments qui fondent son projet pour l'entreprise et pour sa personne, quel que soit son statut au sein de l'entreprise.

En définitive donc, le mix de proximité permet de rendre compte dans une large mesure du comportement des dirigeants de PE de notre étude. Cela implique de fait que le choix managérial, dont le mix de proximité n'est en réalité que le bras armé, est une réalité qu'on peut souligner. Il s'avère au vu de tout ce qui précède que le choix managérial tel que théorisé par Norton (1991) permet de comprendre la décision de financement, en divers aspects, qui sont relatifs à la personne du dirigeant, à ses choix en matière de décision de financement et enfin à certaines caractéristiques de l'entreprise. Autant d'éléments que font ressortir notre étude au travers des trois dimensions étudiées. Ainsi, dans la mesure où le mix de proximité est validé, même incomplètement par notre recherche, le choix managérial est tout aussi naturellement validé en ses concepts clés. Norton (1991) disait en effet que « *dans les PME, les attentes des entrepreneurs joueront un rôle important dans la détermination de la structure de financement comme l'indiquent les résultats de notre étude. Les modèles d'explication des structures de financement doivent tenir compte du rôle de l'entrepreneur, de ses préférences financières, de ses désirs, si l'on veut mieux comprendre ce phénomène.* » En ce qui concerne les discordances relevées à propos du modèle proxémique, on peut les analyser dans une double perspective. On peut en effet considérer qu'il s'agit des exceptions qui confirment la règle du modèle proxémique, ou l'on peut considérer qu'ils constituent les éléments annonciateurs d'une évolution paradigmatique. Cela impliquerait que, subrepticement, les PE connaîtraient une dynamique d'évolution de certaines de leurs caractéristiques spécifiques. Il se trouve que dans ce sens, le paradigme où les caractéristiques des PE connaissent une évolution existe déjà et est connu depuis le milieu des années 1990 comme le courant de *la dénaturation des PME*.

B. De la proximité à la dénaturation

Selon Torres (1997), « *contrairement au courant de la spécificité, le courant de la dénaturation ne se fonde pas sur un clivage selon la taille.* » Il est fondé sur la discussion des caractéristiques propres aux entreprises de petite et moyenne dimension, lesquelles caractéristiques fondent l'analyse proxémique. Dans le cas spécifique du financement, il semblerait que les caractéristiques traditionnelles, c'est-à-dire spécifiques des PME sont sensibles aux modes de financement. « *L'ouverture du capital soit par capital-risque (Stephany, 1993), soit lors d'une introduction sur le second marché (Belletante et Desroches, 1994) tend à réduire les spécificités des PME, voire à les remettre en cause comme cela peut être le cas lors d'un rachat d'une PME par un groupe.* » (Torres, 1997)

Ainsi, certains éléments de notre étude tendent à expliquer la dynamique de dénaturation, à l'image des modes de financement choisis par les dirigeants, qui peuvent induire une évolution du profil de l'entreprise. Ainsi, on peut en conclure à l'instar de Plane & Torres (1998) que certaines PE sont finalement loin de correspondre au portrait idyllique du *small is beautiful*, traditionnel. Pour eux, la gestion typique des petites entreprises, la gestion entrepreneuriale, présente des avantages et des inconvénients, mais elle ne convient pas à tous les contextes. Dans certains cas, les situations « *impliquent au contraire des modes de gestion plus managériaux, lesquels s'éloignent du modèle classique* ». On peut à cet effet évoquer le capital-risque (Stephany, 1998), la certification qualité (Messeghem, 1998) ou encore la montée de la globalisation (Torrès, 1997), que nous pourrions traduire dans le cas d'espèce par la conquête internationale de certains dirigeants de notre étude.

En guise d'illustration, on peut évoquer Chabaud & Sammut (2016), qui s'intéressent à l'étude conduite par Dominguez & Mayrhofer (2016), relatif au caractère central du dirigeant et à la dimension structurante de ses décisions. A la base, Dominguez & Mayrhofer (2016) étudient l'internationalisation des entreprises « *born-again globals* », une recherche qui s'inscrit dans la dynamique des études portant sur l'entrepreneuriat international (Beddi, Bueno Merino, & Coeurderoy, 2012). La particularité de ces entreprises, c'est qu'à l'origine, elles sont centrées sur leur marché domestique. Puis elles connaissent « *un développement soudain et significatif à l'étranger suite à l'arrivée d'un incident critique* ». Les auteurs s'interrogent alors dans leur étude sur « *le rôle d'un type particulier d'incident critique : l'arrivée d'un nouveau dirigeant.* » Ils découvrent que l'impact de cet incident est énorme sur la dynamique d'internationalisation et qu'il touche à quatre aspects majeurs.

Tout d'abord, ils constatent que « *les expériences professionnelles passées du dirigeant au sein d'un grand groupe multinational à l'étranger* » lui ont permis « *d'accumuler de l'expérience et d'améliorer ses connaissances des marchés internationaux* ». Ensuite, ils constatent que les compétences personnelles du dirigeant, et notamment sa double compétence technique et managériale « *lui permet de s'impliquer efficacement dans le processus d'internationalisation* ». Troisièmement, ils découvrent qu'il a un « *esprit international* » voire un engouement pour les marchés étrangers. Quatrièmement enfin, ils valident l'idée selon laquelle il manage et construit en fonction de ses besoins ses « *réseaux personnels, professionnels et institutionnels* ».

Cette étude démontre plusieurs éléments essentiels qui sont apparus dans notre étude. Il n'est nullement besoin de revenir sur la place et le rôle du dirigeant dans les PE. Par contre, il est important de souligner la place des ressources et compétences de ce dernier (Weerawardena, Mort, Liesch, & Knight, 2007 ; Cabrol et Favre-Bonté, 2011), qui ont été mises en évidence dans notre étude au travers du profil type de dirigeant que notre étude a ciblé. Ce profil typique de dirigeant est particulièrement important pour comprendre les comportements et les attitudes des dirigeants, qui ne seraient peut-être pas les mêmes avec une autre catégorie de dirigeants. Ainsi, à y regarder de plus près, il semblerait que le point commun

entre toutes ces situations qui sortent du cadre traditionnel de management des PE, ce soit précisément le dirigeant. Son attitude et son comportement sont déterminants dans la constitution d'un projet, comme dans la décision de financement, pour en revenir à notre étude. Or sachant que notre étude s'articule autour d'un profil type de dirigeant, il conviendrait de se poser la question du lien entre ce profil de dirigeant – éventuellement avec ses distinctions internes – et le comportement managérial, qui finalement s'éloigne lentement, mais tout à fait sûrement du management de proximité tel qu'imaginé par Torres (2011 & 2015)

L'étude de la décision de financement selon l'approche proxémique permet ainsi de comprendre que cette approche de la spécificité des PE n'est pas immuable et encore moins définitive. Elle se heurte à une évolution des pratiques chez les dirigeants qui ne permet pas de valider intégralement le modèle proxémique. Il est donc difficile, sur cette base, de prédire le comportement du dirigeant de PE étudié en prenant en compte les principaux résultats de l'étude. Il existe cependant, une approche théorique qui permet de prendre en compte l'essentiel des concepts de l'étude et de les articuler dans une perspective explicative et prédictive.

C. La décision de financement : un comportement planifié

L'étude de la décision de financement révèle l'existence d'une structure processuelle qui peut être considérée comme le point commun entre tous les dirigeants de l'étude, et cela indépendamment du mode de financement choisi. Par ailleurs, elle confirme l'importance du rôle du dirigeant à l'instar de la littérature en finance entrepreneuriale. Mais notre étude met plus encore en évidence l'existence d'une catégorie de dirigeants de PE dont les actions se distinguent par endroit de ce que prévoit la littérature. Ainsi, l'étude du comportement du dirigeant de PE dans le cas d'espèce incite à appréhender la décision de financement comme un comportement planifié tel que l'envisagent Ajzen & Fishbein (1975) et Ajzen, (1991). Dans cette optique, et dans une volonté holistique, afin de prendre en compte les principales découvertes issues de notre étude, une ultime discussion du comportement observé des dirigeants sera effectuée à l'aune de ces développements théoriques.

1. Description de la TAR et de la TCP

Il faut commencer par dire que ces deux théories comptent au nombre des théories les plus couramment utilisées dans le domaine d'analyse des comportements. La théorie de l'action raisonnée (TAR) et la théorie du comportement planifié (TCP) reposent sur la prédiction et l'explication de l'apparition d'un comportement dans un contexte spécifique. Elles visent à prédire et expliquer des comportements sociaux à l'aide d'un petit nombre de concepts théoriques (Giger, 2008). Le postulat de base est que le

comportement est éminemment volontaire. Si l'on en croit Ajzen & Fishbein, (1980), les comportements des individus en société notamment, impliquent des choix basés sur une délibération préalable. Autrement dit, avant d'effectuer une action, « *l'individu réfléchit* ». Concrètement, « *il prend en compte toutes les informations dont il dispose, il examine les implications de son acte et il en évalue les conséquences possibles.* » (Giger, 2008) De sorte que la conduite sociale d'une personne peut être valablement considérée comme le produit d'une prise de décision *raisonnée, planifiée et contrôlée*. Une nuance qu'il convient cependant d'apporter, est que l'adjectif 'raisonnée' n'est pas à confondre avec 'rationnel'. Il y a donc de ce point de vue, une réserve à émettre. Quoi qu'il en soit, il demeure tout simplement que « *l'individu s'engage dans une délibération si minime soit-elle avant d'agir* (Ajzen & Fishbein, 2000). »

Sur le fond, la vision de cette approche théorique se rapproche de celle qui fonde l'approche processuelle de la décision qui sous-tend notre étude. En effet, les travaux d'Herbert Simon sur la rationalité limitée démontrent qu'il existe une étape de délibération qui précède le choix dans le processus décisionnel. Et cette délibération aboutit à un choix qui a vocation à être satisfaisant et non optimal, comme envisagé dans la théorie classique et néoclassique. Il y a donc bien dans le fond l'idée de la délibération qui précède le choix. Mais aussi l'idée que le choix n'est pas le meilleur possible, mais juste celui qui satisfait l'individu à un instant précis. Par extension, on peut suggérer que le choix qui satisfait l'individu n'est pas nécessairement rationnel, même si pour lui il est tout à fait raisonnable et raisonné.

A l'origine, la TAR est fondée selon Giger (2008) sur l'hypothèse selon laquelle le comportement est du pouvoir total de l'individu, qui a la capacité d'effectuer l'action qu'il envisage sans entraves. C'est un modèle théorique issu de la psychologie sociale, développé par Fishbein et Ajzen (1975) et qui définit les liens entre les croyances, les attitudes, les normes, les intentions et les comportements des individus. Selon ce modèle, le comportement d'une personne serait déterminé par son intention de se comporter de la sorte. Le comportement peut être alors prédit par cette intention comportementale de l'individu, c'est-à-dire l'instruction qu'il se donne d'avoir ce comportement (Terrade, Pasquier, Reerink-Boulanger, Guingouain et Somat, 2009). Elle trouve sa source dans les croyances normatives et dans la motivation de l'individu à s'y soumettre. Comme l'indique Giger (2008), l'élément le plus important dans la TAR et la TCP, est sans doute le concept de *l'intention comportementale* puisqu'il est l'indicateur le plus évident de la volonté d'un individu d'effectuer un comportement. Il est considéré comme la cause directe du comportement. Cette intention est soutenue par deux colonnes que sont *l'attitude*¹⁵⁴ et *la norme subjective*¹⁵⁵. L'attitude est définie comme « *l'évaluation favorable ou défavorable envers l'accomplissement ou le non-accomplissement du comportement* (Ajzen & Fishbein,

¹⁵⁴ Les attitudes sont définies comme « *une tendance psychologique qui se traduit par l'évaluation d'une entité particulière par quelques degrés de faveur ou défaveur* », (Eagly & Chaiken, 1993 p. 1)

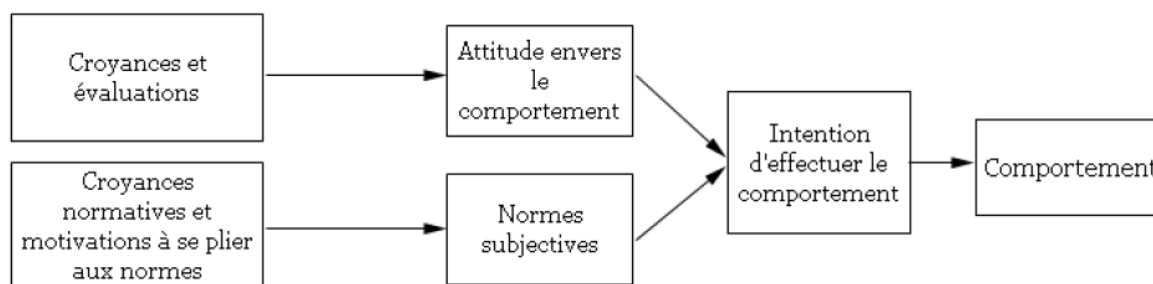
¹⁵⁵ Les normes subjectives sont définies par Fishbein et Ajzen (1975, p.302) comme étant *la perception de l'individu sur le fait que la plupart des personnes qui sont importantes à ses yeux, sont d'avis qu'il devrait ou ne devrait pas effectuer le comportement en question.*

1980). » Tandis que la norme subjective correspond, à « la pression sociale perçue par l'individu à effectuer ou non le comportement. »

La TAR peut alors être représentée par l'équation suivante :

$$\text{Intention comportementale} = \text{Attitude} + \text{Normes Subjectives}$$

Figure 59: Modélisation de la TAR



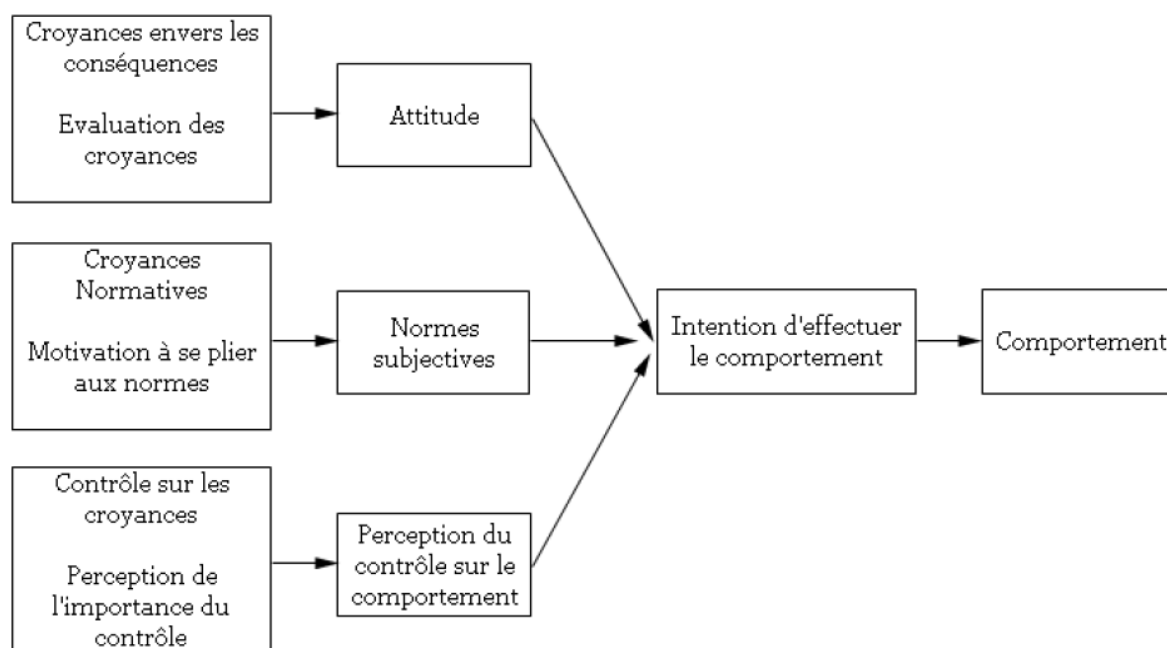
Source : Davis, Bagozzi & Warshaw (1989)

Cependant, il n'est pas possible dans la réalité à un individu d'agir absolument et totalement comme il le souhaite. Car il y a toujours des facteurs d'opportunité d'action et de ressources dont il faut tenir compte. Dans l'absolu, le nombre de comportements sur lesquels l'individu a un contrôle absolu est en fait assez infime. Cette critique émanant d'Ajzen (1985) démontre que le champ d'application de la TAR serait grandement restreint en l'état. Cela le conduit à envisager la TCP.

La Théorie du comportement planifié (TCP, Ajzen, 1985, 1991), reprend donc les éléments de la TAR dont elle est le prolongement, et y ajoute *le contrôle comportemental perçu* (CCP) dans le but de rendre compte des « *comportements volitionnels* ». Ceux-ci exigent des ressources, de l'opportunité ou l'aide d'autrui, et sont de fait de nature à échapper au contrôle volontaire de l'individu. Le CCP est défini comme « *la facilité ou la difficulté perçue à effectuer un comportement et il est censé refléter l'expérience passée aussi bien que les empêchements et les obstacles anticipés* » (Ajzen, 1987, p. 44 ; Giger, 2008). Il s'agit simplement de la croyance d'un individu dans l'idée qu'il sera facile ou non d'adopter un certain comportement. Pour Terrade & al., (2009), l'ajout de cette variable permet de rendre compte du fait que tous les comportements ne sont pas sous le contrôle de l'individu mais peuvent être sous l'influence de déterminants extérieurs à l'individu. Cette variable est au final très proche du sentiment d'*auto-efficacité* de Bandura (1977) puisqu'il s'agit du sentiment que possède l'individu de pouvoir ou non réaliser un comportement. L'individu évalue ainsi les facteurs qui facilitent ou entravent la mise en place du comportement qu'il entend avoir (Terrade, Pasquier, Reerinck-Boulanger,

Guingouain et Somat, 2009). Au total donc, la réalisation d'un comportement ne dépendrait pas uniquement de l'intention comportementale, mais aussi de facteurs non motivationnels tels que l'opportunité ou les ressources à disposition à cause du CCP. Le modèle d'Ajzen part donc du principe que trois variables (l'attitude, les normes subjectives, et la perception du contrôle) influencent directement les intentions d'effectuer un comportement. Cette intention influence à son tour le comportement.

Figure 60: Modélisation de la TCP



Source : Dillon & Morris, (1996)

Il faut noter que le CCP selon Giger (2008) influencerait le comportement soit directement soit indirectement. Quand l'influence est indirecte, l'auteur considère que c'est sur l'intention comportementale elle-même que le CCP agirait. Il est alors considéré comme un déterminant de l'intention au même titre que l'attitude et la norme subjective. Quand l'influence est directe cependant, le CCP serait alors l'expression même du contrôle *réel* que l'individu a sur le comportement qu'il envisage. Ainsi, le CCP traduirait la prise en compte des contraintes effectives et autres obstacles qui peuvent affecter l'individu.

Au final, l'idée principale qui découle de la TCP est simplement que les individus ne seront pas susceptibles de développer une forte *intention d'agir* et de se comporter d'une certaine façon, s'ils croient ne pas avoir les ressources nécessaires ou les opportunités pour y arriver, et ce même s'ils

possèdent des *attitudes* favorables envers le comportement en question et s'ils estiment que les membres de leur entourage approuveraient le comportement (*normes subjectives*). En déduction, on pourrait supposer que les dirigeants de PE n'envisageraient un comportement, que dans la mesure où ils sont convaincus de pouvoir en maîtriser les suites.

2. La décision de financement au prisme de la TCP

Plusieurs éléments conceptuels ont émergé de notre étude, à l'image du projet d'entreprise ou encore ce que nous appelons le modèle général de financement. Tandis que le premier fonde l'action du dirigeant eu égard à ses aspirations personnelles et professionnelles, le second serait l'émanation de la volonté de certains dirigeants de garder un contrôle sur la dimension financière de leur entreprise par l'établissement d'un modèle de financement prioritaire et préférentiel. En l'occurrence, si un tel comportement ne concerne pas la majorité des dirigeants, il n'est pas pour autant marginal. Au sujet des dirigeants, il est également acquis une double tendance comportementale qui n'est pas connue dans la littérature en finance entrepreneuriale. Si la l'approche proxémique de Torres (2011) permet de rendre compte du comportement du dirigeant en bien des aspects, il se trouve également que la TCP offre un cadre d'appréhension de nos résultats. Grâce à ses trois colonnes, on peut tenter d'élargir le spectre explicatif du comportement des dirigeants en y intégrant l'essentiel des découvertes issues de l'étude.

Ainsi, les dirigeants ne seront amenés à adopter un comportement, c'est-à-dire à développer envers un comportement une intention d'action, seulement et uniquement dans la mesure où :

- ils pensent avoir les moyens ou les opportunités d'y parvenir ;
- s'ils possèdent des attitudes favorables à ce comportement, et enfin ;
- s'ils sont convaincus que leur entourage ne s'y opposera pas.

Dans le cas de la décision de financement, il est plus serein de commencer par l'attitude favorable. A cet effet, on peut considérer que le choix d'un mode d'un financement relève d'abord d'une attitude favorable à ce mode de financement pour des raisons qui sont propres au dirigeant. Ces raisons peuvent être d'ordre rationnel ou purement subjectives. Elles peuvent relever d'une volonté délibérée ou d'un concours de circonstances. Néanmoins il faut encore que le dirigeant ait les moyens d'agir de la manière désirée, c'est-à-dire qu'il ait la capacité d'opter pour le financement préféré d'une part ; et qu'il ait également la capacité d'obtenir l'adhésion des parties prenantes à son choix. En cela, la donne est spécifique selon les cas.

La capacité d'agir des dirigeants selon leurs désirs est surtout propre à ceux ayant un modèle général de financement. Ils ont en effet le pouvoir d'agir conformément à leur volonté car ayant organisé leur structure décisionnelle en matière de financement autour d'un schéma prédéterminé et maîtrisé. En ce qui concerne les dirigeants n'ayant pas mis en place de modèle de financement prioritaire, leur capacité

d'action est limitée, car déterminée par des conditions qui ne dépendent pas de leur vouloir mais de celle des fournisseurs de financement et des conditions que ces derniers fixent. Subsiste enfin la question de l'adhésion de l'entourage. Dans le cas d'espèce, cette exigence de la TCP est prioritairement attendue des dirigeants non propriétaires. Ces derniers doivent relever le challenge de partager avec les propriétaires, leur projet d'entreprise, ne serait-ce que pour obtenir qu'ils ne s'opposent aux choix financiers qui en découle. Quant aux dirigeants-propriétaires, ils ont la latitude d'agir à leur convenance, dans la mesure où ce sont eux qui déterminent le projet d'entreprise.

Sans être exceptionnelle de précision, la TCP permet d'expliquer en quoi la décision de financement dans les PE par les dirigeants est un comportement si spécifique. Elle permet de reformuler les conclusions de l'étude autour des colonnes qui sous-tendent son édifice théorique. Elle permet enfin, de mettre en évidence les principaux concepts issus de la recherche empirique. Dans une démarche explicative, la TCP finalement complète l'approche proxémique, permettant par ailleurs d'aborder sereinement les perspectives de cette étude de la décision de financement dans la PE par le dirigeant.

II. Perspectives de l'étude de la décision de financement

Ici, enfin, nous touchons au terme de l'étude de la décision de financement dans la PE non cotée par le dirigeant. Aussi, sera-t-il question dans un premier temps, d'exposer les contributions d'ordre théorique mais aussi managérial (A), puis dans un second temps, d'esquisser les principales voies d'amélioration de l'étude (B).

A. Les contributions théoriques et managériales

Elles sont de deux ordres : théoriques et managériales. Au plan théorique, la volonté d'enrichir la littérature en finance entrepreneuriale est le principal élément à relever et au plan managérial, nous nous appesantirons sur la perspective de l'aide à la décision.

1. Un enrichissement théorique en finance entrepreneuriale

Il ressort de notre étude, plusieurs contributions de nature théorique qu'il est important de souligner. Il y a tout d'abord les éléments de confirmation de la littérature en finance entrepreneuriale. Il y a d'abord lieu de confirmer la pertinence des trois dimensions fondamentales sur lesquelles repose l'étude de la décision de financement : le rôle et de la place du dirigeant, le processus décisionnel et l'environnement

financier. Il est évident qu'ils constituent fort justement la trinité fondatrice de l'étude d'un tel sujet, comme l'avaient déjà identifié Ivanova & Gibcus, (2003) ou encore Vermeulen & Curseu (2008). Par ailleurs, il y a également lieu de confirmer la perspective processuelle d'analyse de la décision de financement comme pertinente. La réalité est que cette approche est fortement instructive et permet de mettre en évidence des réalités de nature qualitative qu'il serait tout simplement impossible de repérer au travers d'une analyse quantitative basée sur les documents comptables et/ou financiers des entreprises. Inspirée des travaux séminaux de Simon (1965 ; 1976) et approfondis à travers l'analyse de Mintzberg, Raisinghani & Theoret, (1976), elle a été développée dans le cadre des PME par des auteurs tels que Gibcus & Van Hoesel (2004) ; Jocusmen (2004) ; etc. l'approche processuelle de la décision constitue donc une approche valable qui ne saurait être sous-estimée en finance entrepreneuriale, dans une optique de compréhension des comportements des dirigeants de PE.

Enfin, l'étude de la décision de financement a permis de mettre en évidence la pertinence de l'approche proxémique pour analyser le comportement du dirigeant. La proximité fonde effectivement, en divers aspects, la décision de financement chez les dirigeants de PE étudiés ici, même s'il subsiste des aspects qui échappent à cette règle. Il y a donc lieu de confirmer en partie du moins les développements de Torres (2011 & 2015) sur la réalité de la proximity law dans les spécificités du management des PE, et surtout pour ce qui est des questions financières. En validant, ne serait-ce que partiellement l'approche proxémique, c'est la théorie du choix managérial de Norton (1991) qui est également confirmée dans son pouvoir explicatif des décisions des dirigeants de PE, notamment en matière financière. Il y a donc lieu de constater que la littérature en la matière, est pertinente à plusieurs égards qui ont été relevés antérieurement. On peut donc considérer valablement que l'approche proxémique comme un socle théorique utile pour expliquer les comportements financiers des dirigeants de PE. Cependant, plusieurs aspects méritent d'être complétés.

C'est ainsi que dans un second temps, il convient de relever que si la littérature en finance entrepreneuriale peut intégrer valablement l'approche proxémique comme modèle explicatif, il convient d'indiquer qu'elle demeure insuffisante pour appréhender la problématique de la décision de financement. Notre étude aura révélé à ce propos qu'il conviendrait de distinguer différents cas dans l'application de la théorie proxémique. Les cas à distinguer dépendent de plusieurs éléments que sont le statut des dirigeants, l'existence d'un modèle général de financement et enfin la nature du projet d'entreprise porté par le dirigeant. Il conviendrait de les intégrer comme facteurs explicatifs des comportements financiers des dirigeants de PE. Aussi, de ce point de vue, notre étude permet d'enrichir la littérature en finance entrepreneuriale et de ce fait contribue à une meilleure connaissance des comportements financiers des entreprises de petite taille. Cela dit, relevons que chacun des éléments est révélateur de l'évolution des pratiques de management dans les PE. Cette évolution des pratiques managériales qui est appréhendée comme une dynamique de dénaturation depuis le milieu des années 1990, transforme les PE traditionnelles. De nombreux traits censés leur être spécifiques sont ainsi

frappés par une évolution vers un modèle plus formalisé, dénaturant. En cela, il est loisible de constater que certaines décisions sont particulièrement porteuses du gène de dénaturation. On compte en leur nombre, les décisions de financement, notamment celles qui touchent à certaines formes de financement comme le capital-risque, l'ouverture du capital.

Toujours au rayon des contributions de l'étude à la littérature en finance entrepreneuriale, on peut évoquer aussi la validation et la modélisation d'un processus décisionnel propre à la décision de financement à l'issue de l'étude empirique. Une telle contribution est particulièrement spécifique à notre étude et mérite d'être soulignée pour cette raison. De cette contribution, il ressort plusieurs étapes ou phases dans le processus décisionnel, sur lesquelles il convient pour un dirigeant de PE de s'attarder pour envisager prendre des décisions efficaces pour son entreprise. Mais il s'agit ici d'un point de contribution sur lequel nous reviendrons plus amplement dans une perspective managériale.

En ce qui concerne la perspective théorique qui ici nous occupe, on peut ajouter l'identification et la définition de plusieurs concepts permettant de rendre compte de situations pouvant être observées durant la décision de financement portée par le dirigeant d'une PE. Ces concepts sont nombreux et permettent in fine d'émettre plusieurs propositions à l'issue de l'étude. Ces propositions dessinent le cheminement de l'étude et rendent compte des résultats obtenus à l'issue de celle-ci. Elles reposent par ailleurs sur un certain nombre d'hypothèses qui en fondent la validité contextuelle.

2. Une aide à la prise de décision

Au plan managérial, il convient de relever également au terme de l'étude, deux contributions essentielles. La première est relative à la nature du processus décisionnel et la deuxième à la démarche d'ensemble. Concernant la première, il s'avère que plusieurs étapes constituent ce processus décisionnel.

Dans le processus décisionnel

Deux étapes constituent le cœur du processus décisionnel, la phase d'élaboration de la décision. Elles sont en effet bien plus déterminantes que l'initiation de la décision et la recherche d'adhésion des parties prenantes. L'apport managérial relatif au processus décisionnel repose sur elles : la recherche d'alternative et la maturation de l'idée. Il convient donc de les optimiser pour une efficacité de la décision de financement.

Au cours de la phase de recherche d'alternatives, le dirigeant se forge une conviction à peu près solide de son choix. Il compare les choix possibles compte tenu de sa situation personnelle et celle de son entreprise et détermine dans quel sens il convient le mieux de s'orienter en termes de financement. Cette phase doit aboutir à un choix virtuel. Elle est la première étape fondamentale vers une décision efficace.

Elle implique de la part du dirigeant une connaissance de son environnement financier afin de maîtriser les opportunités qu'il peut saisir, celles qui sont évidentes (financements classiques) et celles qui le sont moins (subventions spécifiques par exemple). C'est une exigence capitale pour tout dirigeant de PE quel qu'il soit : *la connaissance de l'environnement financier ne peut pas être un choix optionnel, c'est une nécessité.* Le fait est que notre étude a révélé que l'essentiel des dirigeants, tout en ayant un niveau académique et professionnel particulièrement reluisant, avaient des lacunes importantes en cette matière. Cela est de nature rédhibitoire puisque l'environnement financier n'est pas vraiment clément envers les PE. Que les dirigeants ayant un modèle général de financement s'en désintéressent relativement est une chose admissible, mais pour les autres, il est indispensable de connaître l'environnement financier. Cela implique deux choses pour les dirigeants de PE : sortir de leur zone de confort et ensuite apprendre le vocabulaire des financeurs.

Ce sont deux recommandations qui viennent des experts notamment et qu'il convient d'appuyer ici. Les dirigeants de PE sont souvent perçus, voire se perçoivent eux-mêmes comme des chefs d'exploitation. Ils n'assument pas la dimension managériale de leur fonction et se consacrent davantage à la dimension technique car elle constitue au final leur zone de sécurité. Il faut pour eux, sortir de cette zone de confort qui devient très vite une souricière dans laquelle les financeurs, bien plus habiles et bien mieux informés sont plus que ravis de piéger les dirigeants de PE. La notion de piège n'a ici rien de péjoratif, mais indique l'opportunisme dont font preuve les financeurs de tous ordres pour tirer profit de l'asymétrie d'information qu'il y a entre eux et les dirigeants de PE mal formés et mal informés. On parle d'asymétrie d'information lorsque les informations ne sont pas réparties de façon homogène entre les agents. Et dans ce cas, la littérature évoque le plus souvent l'asymétrie consistant pour le dirigeant à dissimuler des informations. Pourtant, les financeurs aussi sont susceptibles de dissimuler des informations, et cela est tout aussi préjudiciable, sinon pire. Il y a donc une impérieuse nécessité pour les dirigeants de PE à se réajuster de ce point de vue.

Ensuite, il y a la problématique du vocabulaire. Il ne s'agit pas ici exclusivement du vocabulaire technique des financeurs, mais plus globalement du paradigme dans lequel ils évoluent, de leur système de pensée. Il est important pour les dirigeants de PE de comprendre comment fonctionnent ces partenaires financiers et quels sont les codes qui sont les leurs. C'est à ce prix que les dirigeants de PE pourront rivaliser dans les négociations. Cela est d'autant plus important que la capacité des financeurs et notamment des banques a été mise en doute depuis la dernière crise financière. Lamarque (2009) constate d'ailleurs à cet effet que « *la crise financière, puis économique, marque une rupture entre finance et management. On peut se demander même si elle n'en est pas une des causes majeures car petit à petit les critères financiers d'évaluation, de rémunération ont pris le pas sur les fondamentaux du management, ces derniers n'étant là que pour permettre la réalisation d'objectifs souvent jugés inatteignables.* » Alors évidemment, certains considèrent qu'il est excessif de remettre en cause le système d'analyse des risques en place dans les institutions bancaires. D'ailleurs Arbulu & Lamarque

(2011) expliquent bien que « *l'originalité de cette crise, c'est qu'elle a entraîné toute la communauté financière internationale dans une vaste réflexion sur les « meilleures pratiques » dans la finance et sur les marchés.* » Le problème qui demeure, et ils en conviennent, c'est que la période de « *re-régulation* » qui s'est ouverte n'a jamais réussi à empêcher les crises. De sorte que le défi majeur reste celui de « *la reconstruction de la « confiance globale¹⁵⁶ » et de la confiance exigée des non-professionnels des marchés ou de la finance.* » Alors, effectivement il s'agit d'un chantier dont le principal artisan est le financeur, mais les financés, notamment les PE auraient tort de se fier exclusivement à ces financeurs. C'est ce que rappelait par ailleurs l'un des experts rencontrés dans le cadre de l'étude.

La deuxième phase du processus décisionnel, la plus importante, est la phase de maturation, ou le moment du processus où le dirigeant cherche à affermir son idée, en collectant des informations spécifiques au mode de financement retenu. Ici encore, il est question d'empowerment du dirigeant de PE, c'est-à-dire de son empouvoirement en matière de connaissances et de compétences financières. En somme, il y a une véritable nécessité d'augmenter chez les dirigeants de PE, quel que soit leur profil, le niveau moyen de culture financière.

Dans la démarche du dirigeant

Il est question ici de la démarche générale de financement du dirigeant de PE et de ce que l'étude nous apprend à cet effet. L'objectif est de proposer un guide objectif de la prise de décision en matière de financement, à l'intention du dirigeant de PE. Pour ce faire, il faut se référer à la théorie du comportement planifié (TCP) et à ses trois colonnes. La TCP nous a fourni le cadre permettant d'appréhender les principaux résultats de notre recherche.

Ici encore, nous commençons par l'attitude. L'intention comportementale repose sur l'attitude et il est par conséquent important que l'attitude du dirigeant soit orientée vers un mode de financement convenable. Pour cela, il est important avant tout d'avoir une bonne connaissance de l'environnement financier, qui permettra au dirigeant d'orienter objectivement le mode de financement vers lequel il aura une attitude favorable. Ensuite, il est important pour le dirigeant de déterminer s'il dispose des moyens et des opportunités pour assouvir son ambition. C'est ici que se situe le nœud gordien de la démarche. En effet, le constat que l'on fait à l'issue de l'étude est qu'il existe deux approches comportementales chez les dirigeants. L'une vise à élaborer un modèle général de financement, un modèle prioritaire et préférentiel. L'autre se focalise plutôt sur la résolution des problèmes de financement en fonction des besoins. Dans l'absolu, aucune approche n'est meilleure ou pire. En tout cas l'étude ne permet pas de le dire. Ce qu'elle permet d'affirmer cependant, c'est qu'il y a une approche qui est plus efficace, la première.

¹⁵⁶ De Forges Sylvain, « *La finance globale dans la tempête* », *Les Échos*, 19 mars 2008, p. 15.

La deuxième approche comportementale expose le dirigeant à des contingences sur lesquelles il n'a pas de prise, notamment les refus qui peuvent être pénalisant pour ses affaires. Tandis que la première démarche lui permet d'avoir un canevas précis d'action, qu'il se contente d'adapter suivant les circonstances et d'ajuster au gré de son projet d'entreprise, notamment de sa dimension temporelle. Il y a donc dans cette démarche une relative maîtrise qui permet au dirigeant de ne pas être débordé ni submergé par les contingences. En sorte que, conformément au principe de la TCP, le dirigeant doit effectivement chercher à se ménager les opportunités et les ressources utiles et nécessaires à ses besoins, afin de ne point dépendre des contingences. Pour finir, il lui faut encore satisfaire à la dernière exigence qui est celle de l'adhésion des parties prenantes. En l'occurrence, il va sans dire qu'elle est plus aisée à obtenir dans un contexte où le dirigeant ferait la preuve d'un modèle plus ou moins assuré et consistant. En somme donc, dans le but de suggérer une démarche globale de financement, nous reformulons les principes de la TCP ainsi qu'il suit :

- les dirigeants doivent avoir une attitude favorable à ce comportement, ce qui implique pour lui d'avoir une excellente connaissance de son environnement financier et donc des modes de financement susceptibles de convenir à son entreprise, ensuite ;
- les dirigeants doivent disposer des moyens ou des opportunités de leur choix, afin de mettre en place l'approche qui convient le mieux à leurs attentes, sachant que l'érection d'un modèle général de financement est la démarche qui offre le plus de souplesse et d'autonomie au dirigeant, et enfin ;
- les dirigeants doivent faire adhérer leur entourage au comportement envisagé, ce qui ne devrait pas être d'une grande difficulté dans la mesure où les deux premières exigences sont bien respectées.

B. Quelques axes d'amélioration de la recherche

Dans cette dernière partie, nous prenons le temps de revenir sur les quelques axes d'amélioration de l'étude qui nous semble pertinents de souligner, mais aussi sur les voies d'approfondissement de l'étude de la décision de financement dans les PE. Au plan théorique, il faut commencer par souligner une limite inhérente au modèle théorique sous-jacent à l'étude. En effet, la théorie du choix managérial (Norton, 1991) et l'approche proxémique de la spécificité des PME (Torres, 2011 ; 2015) constituent ensemble un socle théorique de choix pour l'étude de la décision de financement dans les PE. Néanmoins, il faut relever que dans son application à la finance des PE, la théorie de la proximité n'a pu être investiguée dans son intégralité. La proximité temporelle telle qu'envisagée et présentée par Torres (2011) s'articule autour de données comptables et financières, or notre étude repose sur des données qualitatives issues d'entretiens semi-directifs. En cela, elle présente une lacune au plan théorique, ne permettant pas d'aller

au bout de l'analyse. S'il est possible d'analyser effectivement la dimension de proxémie temporelle à l'aune des données recueillies, il faut remarquer qu'une telle analyse ne cadre pas absolument avec le développement de base de l'auteur.

Au plan méthodologique, on peut relever le nombre de cas étudié. Pour un sujet d'une telle envergure et compte tenu de la nature très hétérogène de l'univers des PE, on peut considérer que le nombre de cas est insuffisant et pas assez diversifié. Par ailleurs, il peut être soulevé également la non distinction claire opérée entre les entreprises de par leur nature. Les entreprises familiales sont ainsi analysées à l'aune des mêmes bases théoriques que les autres, alors même qu'une analyse sur la base de théories spécifiques aurait pu être opportune. Une telle critique est fort recevable. Cependant, et sans la rejeter, nous avons humblement tenté de répondre dans ce travail à une problématique d'ordre général sans distinction spécifique de nature des entreprises. C'est d'ailleurs pour cette raison, et en accord avec les exigences en recherche qualitative que l'objectif a davantage été d'atteindre « *une représentativité sociologique des résultats* » (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2012) plutôt qu'une représentativité statistique fondée sur les grands échantillons. C'est aussi pour cette raison qu'un grand soin a été apporté quant à l'analyse des données. Il peut en effet être considéré que la double-double méthode d'analyse des données est quelque peu excessive eu égard au nombre de cas étudiés. Cependant, nous avons fait le choix, précisément en raison de ce nombre restreint de cas, et donc de données collectées sur le sujet étudié, de procéder à une analyse minutieuse des données récoltées. L'ambition était ainsi de ne point passer à côté de la moindre information susceptible d'avoir une influence sur les résultats. Le choix a donc été de faire l'analyse la plus fine possible des données collectées pour qu'elles soient exploitées au maximum.

Parallèlement, nous pouvons entendre la critique qui voudrait que nous aurions pu, aurions dû chercher à conduire un minimum d'études en coupe longitudinale pour observer les comportements des acteurs au fur et à mesure de leur évolution, pendant le processus ou après le processus décisionnel. Nous aurions ainsi pu collecter des informations permettant d'étoffer le modèle final. Mais pour cela, il nous aurait fallu plus de temps et de ressources. La mise en œuvre de ce travail de recherche a été sans doute plus ardue que l'on aurait pu l'imaginer. Elle a notamment impliqué de nombreux déplacements en divers lieux pour rencontrer des dirigeants, qui n'étaient pas toujours disponibles finalement. Elle a également nécessité un temps important pour aller au bout de toutes les étapes de l'analyse des données. De sorte qu'au final, il n'était pas aisé d'envisager une étude en coupe longitudinale.

Au plan managérial, la principale limite à retenir est sans doute la portée des résultats de l'étude. En effet, eu égard au profil type de dirigeants ayant servi de baromètre à l'analyse comportementale, on peut clairement estimer que les résultats ne peuvent être que relatifs à cette catégorie-là. De plus, il faut y ajouter qu'il y a un ensemble d'éléments contextuels qui constituent le corps des hypothèses sur lequel repose la recherche et donc ses résultats. Il faut se souvenir que toutes nos conclusions et donc toutes

nos discussions sont valables dans la mesure où elles sont sous-tendues par les hypothèses de l'étude. En conséquence, on peut objecter la portée limitée des résultats. Toutefois, il n'est pas interdit de penser que si les dirigeants-types de notre étude ont un comportement tel que celui relevé à l'issue de l'étude, que des dirigeants autres pourraient avoir un comportement à peu près similaire, à plus forte raison, si ceux-ci n'ont pas un niveau d'instruction aussi élevé.

Conclusion générale

Au terme de cette recherche, il nous est à présent possible d'exposer les principaux apports théoriques et empiriques auxquels nous avons abouti. Nous sommes par ailleurs en capacité d'émettre une appréciation critique sur la manière dont ce travail a été mené, et aussi les prolongements qui pourraient lui être envisagés. Mais en prélude à tout ceci, il convient de revenir sur les objectifs qui ont été fixés en amont de la recherche, mais aussi sur la manière dont elle a été conduite.

Nous avons voulu au travers de cette recherche nous intéresser à la décision de financement dans la petite entreprise non cotée. En nous intéressant à cette catégorie d'entreprise, l'ambition était de contribuer dans un premier temps à compléter la littérature en finance entrepreneuriale sur la décision de financement ; et dans un second temps de contribuer au plan managérial à un enrichissement de la pratique de la prise de décision dans les PE par les dirigeants. En effet, grâce à Mac an Bhaird (2010), nous savons que le champ de la finance entrepreneuriale est en plein développement et qu'aujourd'hui la tendance est à l'élaboration de construits théoriques qui soient spécifiquement et exclusivement destinés aux entreprises de petite dimension. De plus, les résultats de la recherche, notamment à travers un guide d'aide à la décision, étaient destinés à permettre l'amélioration de la prise de décision des dirigeants de PE en ce qui concerne le financement. Mais au-delà du cas spécifique des PE qui a été étudié, c'est tout le champ de recherche PME qui était également visé par cette recherche, dans la mesure où les résultats pouvaient être étendus suivant les conditions aux autres profils d'entreprise composant la catégorie des PME, les TPE et les ME.

Pour y parvenir, la recherche s'est articulée autour d'une problématique mettant en évidence les spécificités fondamentales des PE et leur importance déterminante dans le cas d'un acte majeur tel que la décision de financement. Ainsi, la littérature a de tout temps affirmé l'importance de la personne du dirigeant ainsi que le rappelle Torres (1997) : « *malgré l'hétérogénéité qui caractérise l'univers des PME, [...] l'importance du rôle du dirigeant est l'invariant fondamental qui participe à définir la spécificité des PME par opposition aux grandes entreprises.* » Aussi, dans la perspective de notre étude, nous avons voulu articuler autour de cet élément déterminant de la PE l'étude de la décision de financement. D'autant plus qu'une telle décision implique souvent dans les PE, une prise de risque personnelle pour le dirigeant qui souvent est également propriétaire. En conséquence de cela, mais aussi afin d'apporter une contribution qui soit à la fois innovante et complémentaire de la littérature existante, nous avons opté pour une approche comportementale de la décision. Dans cette optique, il s'est agi d'étudier le comportement du dirigeant au moment de la décision en se focalisant sur le processus décisionnel.

La problématique a donc consisté en l'étude de la décision de financement en tant que processus à travers la question : *comment le dirigeant de la petite entreprise choisit son financement ?* Deux questionnements fondamentaux en découlent. D'une part, la question du processus décisionnel lui-même. Dans le financement qui nous intéresse, existe-il seulement ? Le cas échéant, est-il possible de le représenter ? D'autre part, la question des ressorts sur lesquels repose cette décision se pose. Comment s'en présentent les caractéristiques ? Cette approche s'avère innovante et complémentaire de la littérature existante en finance entrepreneuriale car elle ne vise pas à identifier les caractéristiques qui seraient déterminantes pour la décision - comme c'est le plus souvent le cas dans la littérature existante -, mais vise à connaître le comportement du décideur.

A cette fin donc, un socle théorique solide a été élaboré. Il repose sur deux théories forgées spécifiquement pour la catégorie des PME. Il s'agit dans un premier temps de la théorie du choix managérial, à laquelle abouti Norton (1991) au terme d'une étude sur les PME en Amérique. Sans ignorer pour autant l'influence des caractéristiques de l'entreprise et de l'environnement, la théorie du choix managérial reconnaît que « *dans les PME, les attentes des entrepreneurs joueront un rôle important dans la détermination de la structure de financement* ». Dans cette approche théorique, l'auteur met en évidence le rôle du dirigeant dans le choix des financements. Elle a l'avantage de permettre d'aller au-delà de la question du « *quoi* » pour envisager celle du « *comment* ». Car il faut toujours se souvenir que la décision de financement est une question de pérennité de l'entreprise, mais aussi de survie pour son dirigeant dont le patrimoine n'est pas diversifié et quasi-totalement investi dans celle-ci. La principale insuffisance de cette théorie par rapport à notre étude, c'est qu'elle ne dit pas par quel biais le choix managérial s'opère. D'où la nécessité dans le cadre de l'étude de trouver ce proxy qui fera le lien entre le dirigeant et le choix du financement.

La deuxième théorie mobilisée pour étudier le sujet est la théorie de la proximité développée par Torres (2015). Tout au long de la décennie 2000, et même au-delà, l'auteur se penche sur les spécificités managériales des PME. En effet, sous la direction Julien (1994), l'équipe du GREPME qui est à l'origine de la Revue Internationale PME définit cette catégorie d'entreprises en énumérant six (06) critères principaux que sont : la petite taille, la centralisation de la gestion, une faible spécialisation, des systèmes d'information interne et externe simples ou peu organisés, et enfin une stratégie intuitive ou peu formalisée. A partir de là, Torres (1999) tente déjà de mettre en l'élément qui constitue le point d'ancrage majeur, le liant par excellence de ces différents aspects du management des petites structures. A la faveur des travaux de Moles & Rohmer (1978), il aboutit à un modèle qui porte le nom d'approche proxémique ou théorie de la proximité. Ces auteurs proposent une conception subjective de l'espace, qui est centrée sur « *l'être individuel, unique et privilégié pour lequel "les autres" ne sont que les compléments facultatifs du Moi* ». Il s'agit ici d'une vision particulièrement « *égocentrée* » de l'espace. Pour Gautier, Berger-Douce & Brodhag, (2013), la loi proxémique, énonce que les individus hiérarchisent leurs actions et leurs réflexions en fonction de la proximité. C'est ce qu'énoncent Moles

et Rohmer, (1978) en affirmant que « *Moi, Ici et Maintenant, je suis le centre du monde et toutes choses s'organisent par rapport à moi dans une découverte fonction de mon audace. Un monde centré sur Moi ne se peuple d'êtres et d'événements qu'à la mesure de ma perception. Ce que nous appelons une proxémique, c'est l'importance des êtres, des choses et des événements y diminuant nécessairement avec la distance à mesure que décroît leur perception elle-même* » (Torres, 2003).

Sur cette vision du rapport des individus à leur environnement fondé sur la proximité, Torres redéfinit les six (06) caractéristiques de Julien (1994), car écrit-il, « *il nous semble que la gestion spécifique des PME obéit à un principe de proximité.* » Les spécificités de la gestion des petites structures peuvent être analysées selon lui comme un mix de proximité. Il en conclut donc qu'elles représentent toutes une forme particulière de proximité : *proximité spatiale, proximité hiérarchique, proximité fonctionnelle & coordination de proximité, systèmes d'information de proximité et enfin proximité temporelle.* Dans son développement sur la proximité, Torres (2011) s'appesantit sur la dimension financière de la proximité qui le conduit à distinguer quatre (04) formes de proxémies qui sont les matérialisations possibles de la proximité en matière de financement dans les PME : *la proxémie spatiale, la proxémie patrimoniale, les systèmes d'information proxémique, la proxémie temporelle.* A partir de là, notre recherche est donc bâtie sur la vision que la décision de financement dans la petite entreprise est le résultat d'un choix managérial est que ce choix managérial se fonde sur la proximité dont l'expression en matière de financement rejoint les quatre (04) applications sus énumérées.

Il s'agit dès lors de bâtir une étude empirique qui permette d'analyser et d'éprouver cette relation afin d'en tirer les réponses aux questions qui fondent la recherche. A cette fin, nous avons opté pour une démarche qualitative destinée à permettre l'étude des comportements réels des dirigeants de PE. Il faut se souvenir que l'objet de l'étude ici n'est pas au prime abord le financement, mais la prise de décision y étant relative. Cette décision est caractérisée par trois éléments que sont sa finalité qui est le financement, son environnement qui est celui de la petite entreprise et enfin et surtout son auteur qui est le dirigeant. Aussi, est-il important d'en évaluer l'intentionnalité, c'est-à-dire l'émanation de la volonté du sujet connaissant (Sandberg, 2005 ; Yanow, 2006). Dans ces conditions, l'approche qualitative est la plus adaptée en ceci qu'elle permet de comprendre les mécanismes sous-jacents au processus décisionnel, en donnant la parole à un sujet agissant plutôt qu'à des variables. La méthode des cas a été choisie ici car elle permet « *d'intégrer à part entière le contexte dans l'analyse du phénomène étudié, c'est-à-dire de positionner ce phénomène dans ses circonstances temporelles et sociales.* » Gombault, (2005). Dans cette optique, il a donc été étudié ici sept (07) cas répondant aux principes de représentativité théorique, de variété, d'équilibre et de potentiel de découverte (Hlady Rispal, 2002), ainsi qu'au critère du nombre minimal de cas situés entre six (06) et dix (10) de Bulgerman, (1983).

La collecte des données primaires s'est faite au moyen d'entretiens semi-directifs réalisés exclusivement avec les dirigeants des entreprises de l'échantillon. Cet outil est recommandé aux enquêteurs peu

expérimentés encore tels que les doctorants (Gavard-Perret et al., 2012). Un guide d'entretien a été élaboré à cet effet à partir de la revue de littérature et notamment du cadre intégrateur de la décision dans les petites entreprises. Ces entretiens ont été complétés par une collecte de données secondaires à partir de sources divers : documents internes, sites internet, base de données financières et comptables, etc. Pour finir, des entretiens d'expert ont été réalisés dans le but de faire une revue des informations collectées auprès des dirigeants.

L'analyse des cas a été réalisée selon une procédure doublement duale. D'une part une analyse disjointe des cas a été réalisée, suivie d'une analyse combinée de tous les cas. D'autre part la phase d'analyse a été menée manuellement d'abord, puis de manière automatisée ensuite. Pour la dimension manuelle, une adaptation de la méthodologie dite de Gioia (Gioia, Corley & Hamilton, 2013) a été utilisée. Elle repose entre autres sur l'idée que « *les personnes qui construisent leurs réalités organisationnelles sont des " agents avertis " , c'est-à-dire que les membres des organisations savent ce qu'ils essaient de faire et peuvent expliquer leurs pensées, leurs intentions et leurs actions.* ¹⁵⁷ » (Gioia, Corley & Hamilton, 2013). Le but a été de donner du sens à des idées, des attitudes, des choix, etc., qui sont essentiellement exprimés au travers de discours. La dimension automatisée a été réalisée au moyen de deux logiciels d'analyse de données qualitatives : Tropes et Gephi. Le but ultime de cette procédure duale est d'en confronter les résultats et les compléter pour une plus grande compréhension. Dans le triple objectif d'approfondir les informations collectées, de les objectiver et de multi-angler les sources, trois (03) experts ont été sollicités dans le cadre de notre étude. Leur rôle a consisté à mettre en évidence par leur expérience, les informations objectives issues des discours des dirigeants et à nous permettre d'en trier le contenu.

Au terme de la phase empirique de notre recherche, plusieurs résultats peuvent être mis en évidence. Sur un plan purement descriptif, il est possible de distinguer plusieurs éléments importants :

- une grande diversité dans les profils d'entreprise : en termes de secteurs d'activité (immobilier, agricole, vinicole, technologique, etc.), de système de gouvernance (monocéphale, bicéphale), de structure de propriété (familiale, entrepreneuriale, managériale), etc. ;
- un profil de dirigeant homogène : en termes de niveau académique, de d'expérience professionnelle ;
- une large gamme de financement, notamment assortis d'innovations financières (bancaire, autofinancement, montage financier, crowdfunding equity, ouverture du capital, capital investissement).

¹⁵⁷ Traduction propre adaptée de: « [...] *the people constructing their organizational realities are "knowledgeable agents," namely, that people in organizations know what they are trying to do and can explain their thoughts, intentions, and actions.* » Gioia, Corley & Hamilton, (2013)

Dans un second temps, il y a les concepts clés de l'étude. Ils permettent de situer le cadre définitif de la recherche et surtout de mettre en lumière le contexte d'application des résultats de la recherche, dans une perspective de répliation. Ces concepts aussi divers que variés rendent compte des principaux éléments qui constituent les points cardinaux de validité des résultats. Ainsi, les concepts de l'étude font référence au type de dirigeant sur lequel porte l'étude, au projet qu'ils nourrissent pour eux-mêmes et pour leurs entreprises, à la nature des financements, et à divers aspects relevant du processus décisionnel lui-même. Il ressort donc de la recherche trois principales dimensions qui sont relatives au dirigeant lui-même, au mode de financement et enfin au processus décisionnel. De ces différents concepts, plusieurs propositions sont émises pour rendre compte des conclusions de l'étude.

La première, relative au comportement du dirigeant indique qu'il est « *caractérisé par une typologie comportementale qui s'exprime en deux attitudes distinctes.* » cette première proposition se décline en deux (02) sous-propositions et repose sur quatre (04) hypothèses. Les deuxième, troisième et quatrième propositions sont relatives quant à elles au processus décisionnel. Il faut spécifier avant tout qu'elles reposent sur deux (02) hypothèses. La deuxième énonce l'existence d'un ensemble d'éléments processuels qui sont communs à tous les dirigeants de l'étude malgré leur diversité, la diversité des contextes décisionnels et la diversité des financements utilisés. La troisième proposition énonce que ce processus commun est constitué de quatre (04) étapes non linéaires. En conséquence de quoi, cette troisième proposition se décline en quatre (04) sous-propositions différentes. La quatrième proposition énonce en ce qui la concerne l'existence d'un *moment-clé* qui constitue un point d'acquisition par le dirigeant de la conviction de sa décision, et donc le point de transit vers l'action. Pour finir, les propositions cinq (05) et six (06) concernent le financement. La cinquième énonce l'existence de deux schémas alternatifs de financement dans l'échantillon étudié. La sixième constate que les limites aux alternatives financières des PE ne sont pas aussi importantes que l'on pourrait se l'imaginer, à condition que la décision s'inscrive dans le cadre de la seule hypothèse sur laquelle repose ces propositions. En définitive donc, l'étude fait état de six (06) propositions et sept (07) hypothèses réparties en trois dimensions.

Partant de là, il apparaît donc possible d'apporter des réponses aux questions de recherche de l'étude et donc à la problématique de recherche qui la fonde. Ainsi, la décision de financement telle qu'entreprise dans le cadre de notre étude révèle l'existence d'un processus décisionnel, qui peut être modélisé et représenté en plusieurs étapes distinctes. Il s'avère par ailleurs que l'approche proxémique se révèle précieuse pour expliquer la démarche du dirigeant lors de la décision de financement. Néanmoins, il subsiste quelques lacunes à combler de ce point de vue. Qu'il s'agisse de la proxémie spatiale, la proxémie patrimoniale, la proxémie des systèmes d'information ou de la proxémie temporelle, des limites plus ou moins importantes sont à souligner par rapport à notre recherche. La plus importante est sans doute celle relative à la proxémie temporelle. La proximité temporelle telle que théorisée par l'auteur implique donc deux critères majeurs que sont la faiblesse des ressources durables de l'entreprise

et le surendettement à court terme. Dans le cas d'espèce, les données collectées ne permettent pas d'évaluer ces deux critères et donc d'en discuter. Il y a donc ici un besoin d'approfondissement de l'étude pour en compléter l'analyse et par là même, les contributions.

S'agissant précisément des contributions, notre recherche en amène trois types différents : théoriques, méthodologiques et managériales. Au plan théorique, nos résultats permettent de comprendre le processus d'élaboration de la décision de financement. Ce faisant, ils complètent la littérature en finance entrepreneuriale sur un aspect non encore examiné, et apporte ainsi un ressource théorique pouvant servir de base à des développements futurs. La littérature sur le financement des PE s'est le plus souvent focalisée sur les caractéristiques de l'entreprise ainsi que sur les attentes des financeurs, notamment les banques. Mac an Bhaird (2010) le souligne excellemment en affirmant que « *l'influence des buts, des objectifs et des préférences des propriétaires d'entreprise sur le financement des PME est sous-estimée, comme en témoigne la rareté relative des articles publiés qui utilisent cette approche.*¹⁵⁸ » Notre recherche apporte quant à elle une connaissance des comportements réels du dirigeant, qui est définitivement l'élément le plus important de la prise de décision dans la PE. La modélisation proposée du processus décisionnel, offre des leviers d'action aux chercheurs en finance entrepreneuriale pour approfondir la connaissance des comportements financiers des dirigeants d'entreprises de petite dimension. Sur le plan théorique, il s'agit donc d'une avancée relativement importante qui permet d'avoir une vue plus complète du financement des PE. De plus, ces résultats peuvent être en outre, selon les conditions de leur utilisation, servir à expliquer au-delà des PE, les comportements financiers des autres types d'entreprise composant la catégorie des PME, les TPE et les ME.

Au plan théorique toujours, en termes d'extension, il faut également souligner les apports spécifiques de notre étude en ce qui concerne les entreprises familiales. Pour rappel, Colot (2007) indiquait que « *L'entreprise familiale n'est au centre des recherches scientifiques que depuis peu.* » Il explique ainsi que le champ de recherche spécifique à l'entreprise n'a commencé à se développer en Europe qu'à partir des années 1980 avec des travaux tels que ceux de Hirigoyen, (1985) ; Merigot et Hirigoyen, (1987) ; Kalika, (1988), etc. Par ailleurs, il précise que la recherche relative aux entreprises familiales n'a, à l'instar de la recherche en PME véritablement trouvé son essor que durant les années 1990 avec des travaux tels que ceux de Donckels et Frohlich, (1991) ; Friedman et Friedman, (1994) ; Allouche et Amann, (1995) ; Allouche et Amann, (2000), etc.

Cependant, comme le souligne Colot (2007), le comportement des entreprises familiales en matière de financement ne représente qu'une portion congrue de la recherche en entreprises familiales. Il s'agit donc d'un domaine globalement peu exploré à ce jour, en particulier chez les entreprises de petite

¹⁵⁸ « *The influence of firm owners' business goals, objectives, and preferences on SME financing is understated, as witnessed by the relative paucity of published papers employing this approach* » Mac an Bhaird, (2010).

dimension. Il convient de tempérer les propos de Colot (2007) en précisant que depuis le début des années 2000, plusieurs travaux se sont penchés sur les entreprises familiales cotées. Cela n'est guère surprenant, puisque celles-ci ont l'obligation de publier leurs informations financières exactement comme les entreprises non familiales cotées. Ainsi, on peut évoquer à ce titre des travaux tels que ceux de Villalonga & Amit (2006) ; Maury (2006) ; Martinez et al., (2007) ; Oswald et al., (2009) ; etc. Néanmoins, en dépit de cet intérêt certain, il subsiste d'importantes carences qui s'expliquent par le fait que statistiquement parlant, « *seulement 14 % des études traitant de l'entreprise familiale se sont véritablement penchées sur la problématique de son financement* » (Allouche et Amann, 2000, p.4 ; Colot, 2007). Ce constat est également renforcé par Romano et al. (2000, p.285). De leur côté, Chua et al. (2003) sont allés plus loin, en réalisant une étude de 190 articles publiés entre 1996 et 2003 sur les entreprises familiales. Ils ont ainsi constaté que le thème principal était la succession avec 22 % des articles, suivi de la performance (15 %), la gouvernance (10 %), les avantages et conflits (6 % chacun). L'entrepreneuriat/l'innovation, la culture, la définition de la stratégie (5 % chacun) et enfin, l'internationalisation (3 %) et la professionnalisation de l'entreprise familiale (2 %). De sorte que de façon théorique, il existe un gap de connaissance théorique et même pratique à acquérir sur le comportement financier des entreprises familiales, et plus spécifiquement encore les PME familiales dont l'affection pour le culte du secret n'est plus une donnée nouvelle. Ainsi, la décision de financement dans les PE familiales représente un domaine de recherche encore peu exploré à l'heure actuelle. Notre étude contribue sur un plan théorique à une meilleure connaissance des comportements des dirigeants de PE familiales, et même patrimoniales, puisque notre échantillon au final en compte six (06) à raison de trois (03) PE familiales et trois PE (03) non patrimoniales.

Au plan managérial, les résultats de notre recherche ont vocation à servir aussi bien les intérêts des dirigeants que des gouvernants. Les dirigeants sont les premiers bénéficiaires des résultats de notre recherche. « *Le savoir est une arme* » dit-on souvent. Grâce à notre étude, les dirigeants de PE acquièrent une connaissance objectivée de leurs attitudes et comportements décisionnels. Bien plus encore, ils découvrent les pratiques de leurs pairs qui, éventuellement, ont une plus grande efficacité que leurs propres pratiques. Mais ils découvrent surtout avec nos analyses, le moyen d'agir efficacement. C'est notamment le principal objectif managérial de notre étude, apporter une assistance pratique à la prise de décision en proposant un guide d'aide à la prise de décision de financement. Il y a donc pour les dirigeants de PE de notre étude, mais également pour tous les dirigeants de PE, quel que soit leur statut vis-à-vis de l'entreprise, matière à accroître leurs capacités managériales en matière de décision de financement. Aussi, si « *le savoir, c'est le pouvoir* », la connaissance produite par notre recherche permettra aux dirigeants de PME en général d'être en capacité d'agir pour le mieux. C'est d'ailleurs dans cet esprit que s'inscrit le guide d'aide à la décision que notre étude suggère. En se référant aux travaux de Ajzen (1985, 1991) sur la théorie du comportement planifié (TCP) et ses trois colonnes, la démarche décisionnelle proposée permet aux dirigeants d'objectiver leur prise de décision en se

focalisant sur les aspects les plus importants de cet acte managérial hautement déterminant pour la pérennité de l'entreprise. Cet apport nous semble fondamental quand on sait quelle est l'importance des PME en général dans l'économie.

S'agissant de l'économie justement, Ivanova & Gibcus (2003) rappellent que « *the strategic decisions of the entrepreneurs have to be perceived as the direct driving forces for the dynamics of the economy, hence, a study on their decisionmaking process will enrich the knowledge of mechanisms that drive the companies to participate in the economy life of the state, thus creating growth and prosperity for society. A closer observation of the entrepreneurs' strategic behaviour and an inquiry on the managerial reasoning to perform in one way or another will broaden the vision of the policy makers of how to influence companies' environment and what concrete measures to introduce in their strategies of governance.* » L'importance des décisions des dirigeants de PME est d'une importance capitale pour l'économie d'une nation dont le tissu économique est composé à 99% de cette catégorie d'entreprise. Il y a donc une réelle nécessité à comprendre ce qui constitue le moteur de l'action de ces dirigeants. En cela, notre étude apporte également une contribution décisive, car elle permet aux gouvernants d'avoir une certaine connaissance des comportements des dirigeants de PE, notamment en ce qui est susceptible de constituer des entraves à l'action de ces derniers. Cette connaissance est importante pour deux raisons. La première est que le financement reste la première cause de défaillances des PME en général, et donc la première source de fragilité. La deuxième est que l'un de moyens de résolution de cette fragilité est d'agir sur la relation entre les dirigeants et les financeurs. Et à ce titre, comme l'ont fait ressortir les entretiens d'expert, des mesures sont susceptibles d'être prises par les gouvernants en ce sens, par exemple en matière de formation à la négociation. Cela constitue une contribution managériale importante qu'il convient de souligner.

Un dernier élément de contribution pratique qu'il faut souligner est relatif à la pédagogie. Smith et Smith (2004), soulignait que le fait de s'intéresser à des entreprises de petite dimension « *changeait la façon dont les caractéristiques essentielles des paradigmes financiers doivent être appliquées* ». C'est en partie ce que révèle notre étude qui met en avant la nécessité d'ajuster le regard porté sur ces entreprises et leur fonctionnement. Ainsi, l'on a pu confirmer ce que disait Paré & Demerens (2011), à savoir que la pédagogie de la finance traditionnelle n'est pas adaptée à la connaissance et à la psychologie des entrepreneurs. Il faut évidemment se souvenir que progressivement depuis quelques années, « *la finance entrepreneuriale s'est différenciée des deux grands courants que sont la finance d'entreprise et la finance de marché pour aujourd'hui engendrer des métiers distincts et justifier la mise en œuvre de formations qui lui sont consacrées. L'élaboration de telles formations suppose à la fois une bonne connaissance des enjeux théoriques et des besoins professionnels que suscite la finance entrepreneuriale* ». Une conséquence évidente de cela est qu'il faut revoir la manière dont est enseignée la finance entrepreneuriale. « *L'enseignement de la finance entrepreneuriale exige, selon nous, des méthodes pédagogiques spécifiques.* » Car à l'instar de St-Pierre (2010), nous devons convenir que si la

finance entrepreneuriale doit être considérée désormais comme un champ de recherche spécifique, « *il nous apparaît que la finance entrepreneuriale doit être considérée comme un champ pédagogique propre.* » La démarche pédagogique associée à l'enseignement des principes de finance entrepreneuriale, doit donc être adaptée à la connaissance que l'on a des comportements réels des acteurs majeurs, tels que les dirigeants.

Pour finir, le troisième type de contribution qu'apporte notre étude est sans doute la moins attendue : méthodologique. En effet, dans le cadre de la recherche, une méthode doublement duale a été déployée. Tout d'abord manuelle et automatique, mais également intra-cas et ensuite inter-cas. S'agissant du protocole d'analyse des cas, à savoir intra, puis inter cas, il faut savoir qu'en la matière notre méthodologie ne révolutionne pas la pratique, puisque ce type de procédure est assez couramment utilisé dans les études de cas. En ce qui concerne cependant l'association de l'analyse manuelle et de l'analyse automatique, il y a un apport méthodologique qu'il convient de souligner. Le but de ce protocole d'analyse est d'avoir une analyse qui soit la plus approfondie et la plus aboutie possible. Il peut arriver que l'analyse manuelle ou l'analyse automatique laisse échapper des informations qui pourraient être pertinentes pour la compréhension de l'ensemble. Le principal avantage avec notre protocole est qu'il permet de se prémunir de ce type d'incident. Mais il faut pour cela, systématiser les deux types d'analyse, car c'est à ce prix que l'on peut expérimenter l'efficacité de notre protocole d'analyse mixte. Mais il a aussi l'avantage de permettre une multi-angulation des résultats issus des analyses. En associant ces deux types d'analyse, l'on arrive à voir d'un côté où se trouvent les recoupements en matière de thématique et donc les confirmations, mais on arrive également à voir où se trouvent les découvertes nouvelles. Il y a donc un double effet de confirmation et de découverte que permet notre protocole d'analyse.

Un autre avantage de cette démarche méthodologique, est qu'à l'inverse de la méthodologie dite de Gioia, dont la partie manuelle de notre protocole s'est inspiré, est qu'il s'agit d'une démarche qui se veut systématique. Il ne s'agit pas ici d'une démarche qui peut être adaptée, n'importe comment, par chaque chercheur selon ses besoins propres. En effet, Gioia, Corley & Hamilton, (2013) prennent soin d'avertir les potentiels futurs utilisateurs de leur méthode sur le fait qu'il ne s'agit pas d'une "formule", une sorte de démarche méthodologique "prêt-à-usage", qu'il faut appliquer aveuglément. Ils condamnent par ailleurs la tendance qui consiste chez certains auteurs à reproduire à l'identique dans les sections méthodologiques de leurs publications, les mêmes formats et les descriptions de procédures qu'eux. La méthode proposée doit être perçue comme un modèle flexible et adaptable pour une recherche qualitative ouverte à l'innovation, tout en demeurant rigoureuse. A la différence de leur méthode, notre protocole se veut plus systématique dans l'usage et plus rigoureux dans la reproduction. Ici, il est question d'une démarche et d'outils qui ne changent pas et d'un protocole d'analyse qui doit être exécuté conformément au modèle de base. Il ne s'agit certes pas d'un "template" à recopier, mais d'un protocole d'analyse de données qualitatives spécifique aux études de cas. Ce protocole est destiné

à apporter une analyse en 360° d'un volume important de données qualitatives, tout en permettant de ne laisser échapper aucune découverte importante. Mais pour garantir sa fiabilité, il faut que les outils de traitement des données soient utilisés dans le bon ordre et dans le même esprit. Par exemple, dans notre protocole, la phase manuelle exige une analyse minutieuse, presque de nature herméneutique qui repose notamment sur la plus petite unité de sens possible : le groupe de mots. L'on ne peut donc reproduire cette méthode sans en tenir compte et utiliser des unités de sens aussi volumineuses que des paragraphes. De même, le recours aux logiciels Tropes et Gephi n'est pas optionnel dans l'intérêt de l'efficacité de la méthode. Toutefois, il est possible de remplacer ces logiciels par d'autres logiciels, plus adaptés à la problématique et aux données analysées. Et c'est à ce niveau que se situe la principale exigence à l'usage de la méthode. Le recours à notre protocole exige que la nature des investigations soit appropriée. Il s'agit donc pour chaque chercheur de déterminer si la problématique de son étude et si les cas qu'il étudie s'adaptent au protocole mis en place. Au-delà des contributions, il est aussi important de s'appesantir sur les perspectives de la recherche.

Il est apparu au fil de la recherche que toutes les dimensions de la proximité financière dans les PE ne pouvaient objectivement être évaluées. En effet, la proximité temporelle, telle que théorisée par Torres (2011) repose sur la faiblesse des capitaux propres d'une part et sur le recours massif à de l'endettement de court terme d'autre part. Il s'avère que pour analyser ces deux aspects, il est nécessaire de collecter des données comptables et financières auprès des entreprises. Cette carence principale dans notre recherche empirique mérite d'être corrigée afin de poser un diagnostic complet de la problématique. Il s'agit ainsi d'une limite de notre étude qu'il convient de corriger dans le but de la compléter. Même si, la variable temporelle peut être évaluée autrement, cette évaluation ne correspondrait plus le cas échéant à la théorie de base de l'étude, qui est la théorie proxémique de Torres (2011). Par ailleurs, il faut relever que l'étude d'un sujet tel que la décision de financement, dans une perspective telle qu'envisagée ici offre une vue d'ensemble du phénomène qui est fort instructive. Cependant, dans la mesure où l'étude porte sur le comportement individuel des dirigeants, il serait d'autant plus instructif de voir son évolution dans le temps. Une étude de la décision de financement en coupe longitudinale permettrait d'apprécier l'évolution des comportements et de mieux cerner encore les facteurs clés de la décision, les parties prenantes incluses. Une telle démarche pourrait par ailleurs être entreprise au moyen d'une méthodologie différente : la recherche-action.

Selon Plane (1996), « *le concept de recherche-action, bien qu'ambivalent dans la mesure où il tente de rendre compatible théorie et intervention, occupe une place, semble-t-il, de plus en plus importante dans les sciences sociales et en particulier en sciences de gestion.* » Si l'on se fie à Allard-Poési & Perret (2003), l'on peut définir la recherche-action comme « *une méthode de recherche dans laquelle « il y a une action délibérée de transformation de la réalité ; recherche[s] ayant un double objectif : transformer la réalité et produire des connaissances concernant ces transformations* » (Hugon & Seibel, 1988 : 13) ». Il y a donc derrière cette méthode d'investigation un double objectif qui est d'une part de

générer un changement concret dans le système social auquel on s'intéresse et d'autre part de produire des connaissances sur celui-ci. La perspective d'une étude en coupe longitudinale dans le cadre de la décision de financement viserait à évaluer la pertinence des diagnostics formulés à l'aune de l'efficacité des recommandations faites aux dirigeants.

Une perspective tout aussi intéressante dans l'étude de la décision de financement serait une confrontation des comportements des dirigeants d'entreprises de nature différente. Il s'agirait ici d'élargir l'échantillon des entreprises étudiées et de le segmenter en plusieurs classes différentes. Les dirigeants d'entreprise familiale seraient ainsi étudiés et comparés aux dirigeants d'entreprises non familiales. De même les dirigeants d'entreprises indépendantes seraient comparés aux dirigeants d'entreprises contrôlées telles que les filiales de groupe. Dans la segmentation chez les entreprises familiales, l'on pourrait s'appesantir plus amplement sur les distinctions pouvant exister entre les dirigeants appartenant aux familles propriétaires et les dirigeants étrangers aux familles propriétaires. Une telle étude aurait l'intérêt de produire une quantité importante de connaissances sur les comportements des dirigeants de tous statuts.

Pour finir, une dernière perspective serait d'élaborer une échelle de mesure qui permettrait de prédire le comportement des dirigeants de PE et partant d'en évaluer l'efficacité. L'échelle serait élaborée sur la base des concepts issus de l'analyse comportementale des dirigeants. Les concepts générés seraient ainsi articulés pour produire un modèle empirique de la décision, un modèle processuel prédictif du comportement. Chaque concept de ce modèle serait alors traduit par un ou plusieurs items mesurables. Le modèle global serait alors constitué de plusieurs concepts mesurables au moyen d'items, constituant ainsi une échelle de mesure générale. Cette échelle pourrait être alors administrée aux dirigeants pour évaluer et prédire leur comportement. Mais est-il seulement possible de prédire le comportement d'un dirigeant de PE ? Nous avons vu au terme de notre étude que l'attitude d'un dirigeant de PE en matière décisionnelle de financement est dépendante de plusieurs facteurs. La question se pose donc de savoir s'il est possible de prédire son comportement. Beaucoup d'hypothèses finalement sont sous-jacentes aux conclusions de l'étude. C'est peut-être la preuve qu'elle nécessite d'être approfondie. Les différentes pistes suggérées en ces dernières lignes, quoique pertinentes, ne disent pas s'il est possible d'harmoniser, de simplifier le comportement des dirigeants. Elles révèlent au contraire l'hétérogénéité des comportements qui est une caractéristique des entreprises de petite dimension. Or pour une plus grande efficacité des dispositifs d'aide, ne faudrait-il pas au contraire parvenir à simplifier les particularités pour gagner en simplicité dans la lecture des comportements et par conséquent, rendre plus efficace l'aide à la décision. Finalement, les questionnements ayant présidé à l'élaboration de cette recherche semblent avoir ouvert la voie à d'autres questionnements, qui laissent entrevoir de beaux jours encore pour la finance entrepreneuriale et l'approche comportementale de l'étude de la décision de financement dans les petites entreprises.

Références bibliographiques

- Abdesselam, R., Cieply, S., & Le Pape, N. (2002). Les facteurs de différenciation des banquiers mutualistes et commerciaux en matière de financement des PME. *Revue d'économie financière*, 121–131.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2011). Théories financières et endettement des PME en France : Une analyse en panel. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 137–171.
- Adam, J.-M. (1992). Les textes : Types et prototypes. [Texts: Types and prototypes]. Paris: Nathan-Université.
- Adam, J.-M. (2001). Types de textes ou genres de discours ? Comment classer les textes qui disent de et comment faire ? *Langages*, 35(141), 10-27. <https://doi.org/10.3406/lgge.2001.872>
- Adam-Ledunois, Sonia. (1998). *Perception et pratique de la coopération asymétrique par les moyennes entreprises industrielles* (PhD Thesis). Caen.
- Aissa, H. B. (2001). Quelle méthodologie de recherche appropriée pour une construction de la recherche en gestion. *Xième Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, 27.
- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions : A theory of planned behavior. In *Action control* (p. 11–39). Springer.
- Ajzen, I. (1987). Attitudes, traits, and actions : Dispositional prediction of behavior in personality and social psychology. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 20, p. 1–63). Elsevier.
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179–211.
- Ajzen, I., & Fishbein, M. (1977). Attitude-behavior relations : A theoretical analysis and review of empirical research. *Psychological bulletin*, 84(5), 888.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons : Quality and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488–500.
- Aldrich, H. (1972). *An organization-environment perspective on cooperation and conflict between organizations in the manpower training system*. New York State School of Industrial and Labor Relations.
- Aldrich, H. E. (1972). Technology and Organizational Structure : A Reexamination of the Findings of the Aston Group. *Administrative Science Quarterly*, 17(1).
- Alexandre, H., & Buisson-Stéphan, H. (2014). L'impact de la crise de 2008 sur le rationnement du crédit des PME françaises. *Revue internationale PME*, 27(2), 95–113.
- Aliseda, A. (2006a). *Abductive reasoning : Logical investigations into discovery and explanation* (Vol. 330). Springer Science & Business Media.
- Aliseda, A. (2006b). What is abduction? Overview and proposal for investigation. In *Abductive reasoning* (p. 27–50). Springer.
- Allard-Poesi, F. (2003). Coder les données. *Conduire un projet de recherche: une perspective qualitative*, 245–290.
- Allard-Poesi, F., & Perret, V. (2003). *La recherche-action*.
- Allouche, J., & Amann, B. (2000). L'entreprise familiale : Un état de l'art. *Finance Contrôle Stratégie*,

3(1), 33–79.

- Allouche, J., & Amann, B. (2002). L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale. *Revue française de gestion*, (5), 109–130.
- Andrews, K. R. (1980). *The Concept of Corporate Strategy*, Richard D. Irwin. Inc. Homewood. Illinois.
- Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of small business finance*, 1(1), 1–13.
- Ang, J. S. (1992). On the theory of finance for privately held firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 185–203.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lawson, D. (2010). The role of owner in capital structure decisions : An analysis of single-owner corporations. *Journal of Entrepreneurial Finance*, 14, 1–36.
- Ang, J. S., Lin, J. W., & Tyler, F. (1995). Evidence on the lack of separation between business and personal risks among small businesses. *Journal of Small Business Finance*, 4(2/3), 197–210.
- Arbulu, P., & Lamarque, É. (2011). *Chapitre introductif*.
- Arrègle, J.-L., & Mari, I. (2010). Avantages ou désavantages des entreprises familiales? *Revue française de gestion*, (1), 87–109.
- Arrow, Kenneth J., & Hurwicz, L. (1972). An optimality criterion for decision-making under ignorance. *Uncertainty and expectations in economics*, 1–11.
- Arrow, Kenneth Joseph. (1972). Economic welfare and the allocation of resources for invention. In *Readings in industrial economics* (p. 219–236). Springer.
- Artus, P. (2008). *La crise financière : Causes, effets et réformes nécessaires*. Descartes & Cie.
- Artus, P., économique, F. C. d'analyse, Bethèze, J.-P., & de Boissieu, C. (2008). *La crise des subprimes*. La Documentation française.
- Arzeni, S. (1991). Les petites entreprises dans un monde en mutation : Aperçu général. *L'internationalisation des petites entreprises*.
- Arzeni, Sergio. (1996). Entrepreneurship in Eastern Europe : A critical view. *The Economic Impact of New Firms in Post-Socialist Countries: Bottom-Up Transformation in Eastern Europe*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 52–58.
- Atherton, A. (2012). Cases of start-up financing : An analysis of new venture capitalisation structures and patterns. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 18(1), 28–47.
- Aubier, M., & Cherbonnier, F. (2007). L'accès des entreprises au crédit bancaire. *Economie prevision*, (1), 121–128.
- Audretsch, D. B., & Elston, J. A. (1997). Financing the German mittelstand. *Small Business Economics*, 9(2), 97–110.
- Avenier, Marie-José. (1989). Méthodes de terrain et recherche en management stratégique. *Economies et sociétés*, 14, 199–218.
- Avenier, Marie-José. (2010). Shaping a constructivist view of organizational design science. *Organization studies*, 31(9-10), 1229–1255.
- Avenier, Marie-José, & Thomas, C. (2012). A quoi sert l'épistémologie dans la recherche en Sciences de gestion. *Le libellio d'Aegis*, 8(4), 13–27.

- Avenier, Marie-Josée, & Thomas, C. (2011). Pourquoi jeter le bébé avec l'eau du bain? Méthodologie sans épistémologie n'est que ruine de la réflexion! *le Libellio d'AEGIS*, 7(1), 39–52.
- Avenier, M.-J. (2010). *Retrouver l'Esprit de la vallée du Constructivisme en remontant à ses sources épistémiques*.
- Avenier, M.-J., & Gavard-Perret, M.-L. (2012). *Inscrire son projet de recherche dans un cadre épistémologique*.
- Babeau, O. (2007a). *Le Manager et la Transgression Ordinaire des Règles : Le cas des sociétés de conseil en management* (PhD Thesis).
- Bachelard, G. (1951). *Le nouvel esprit scientifique*, Paris, PUF, 1934.
- Bachelard, G. (1995). *Le nouvel esprit scientifique* (1934). Paris: PUF, 16.
- Bahoken, F., Beauguitte, L., & Lhomme, S. (2013). La visualisation des réseaux. *Principes, enjeux et perspectives*, Archives ouvertes HAL, mis en ligne le 1er juillet.
- Balakrishnan, S., & Fox, I. (1993). Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure. *Strategic Management Journal*, 14(1), 3–16.
- Bandura, A. (1977). Self-efficacy: Toward a unifying theory of behavioral change. *Psychological review*, 84(2), 191.
- Banerjee, A. V., & Duflo, E. (2014). Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program. *Review of Economic Studies*, 81(2), 572–607.
- Bansal, P., & Corley, K. (2012). Publishing in AMJ—Part 7: What's different about qualitative research?
- Bantel, K. A. (1993). Top team, environment, and performance effects on strategic planning formality. *Group & Organization Management*, 18(4), 436–458.
- Barbier, R. (1996). *La recherche action*. Anthropos Paris.
- Barbu, M. C., Ogarcă, R. F., & Barbu, M. C. R. (2010). Branding in small business. *Management & Marketing*, 8(1), 31–38.
- Bardin, L. (1993). *L'analyse de contenu (Universitaires de France Le Psychologue, Paris)*.
- Bardin, L. (1996). *L'analyse de Contenu* (PUF, Paris).
- Barneto, P., & Chambost, I. (2014). *L'appropriation par les dirigeants des dispositifs financiers : Une étude exploratoire de la relation dirigeants-investisseurs*.
- Baron, R. A. (1998). Cognitive mechanisms in entrepreneurship: Why and when entrepreneurs think differently than other people. *Journal of Business venturing*, 13(4), 275–294.
- Bartholdy, J., & Mateus, C. (2011). Debt and taxes for private firms. *International Review of Financial Analysis*, 20(3), 177–189.
- Barton, S. L., & Gordon, P. I. (1987). Corporate strategy: Useful perspective for the study of capital structure? *Academy of Management Review*, 12(1), 67–75.
- Barton, S. L., & Matthews, C. H. (1989). Small firm financing: Implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management*, 27(1), 1.
- Bastian, M., Heymann, S., & Jacomy, M. (2009). Gephi: An open source software for exploring and manipulating networks. *Icwsn*, 8(2009), 361–362.
- Bastien, S. (2007). Observation participante ou participation observante? Usages et justifications de la

- notion de participation observante en sciences sociales. *Recherches qualitatives*, 27(1), 127–140.
- Bastin, E., Lapage, W., Van Praet, J., & Vandendaele, D. (2013). *Financement des entreprises : Guide pratique pour une stratégie durable*. Bruxelles: Stephan Maes.
- Basu, A., & Parker, S. C. (2001). Family finance and new business start-ups. *Oxford Bulletin of economics and Statistics*, 63(3), 333–358.
- Baumol, W. J. (1959). *Business behavior, value and growth*.
- Baumol, W. J., & Malkiel, B. G. (1967). The firm's optimal debt-equity combination and the cost of capital. *The Quarterly Journal of Economics*, 81(4), 547–578.
- Baxter, N. D. (1967). Leverage, risk of ruin and the cost of capital. *the Journal of Finance*, 22(3), 395–403.
- Bayad, M., & Garand, D. J. (1998). Vision du propriétaire-dirigeant de PME et processus décisionnel : De l'image à l'action, 4ème Congrès international francophone de la PME. Metz, France.
- Bayad, M., & Nebenhaus, D. (1993). Les préoccupations de GRH des dirigeants de PME et leur profil. *4 e congrès de l'AGRH*.
- Bayad, Mohamed, & Garand, D. J. (1998). Vision du propriétaire-dirigeant de PME et processus décisionnel : De l'image à l'action. *Anais Congrès International Francophone de la PME-CIFPME, Metz (França)*.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world : Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467–487.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Martinez Peria, M. S. (2008). *Bank financing for SMEs around the world : Drivers, obstacles, business models, and lending practices*. The World Bank.
- Beddi, H., Bueno Merino, P., & Coeurderoy, R. (2012). La stratégie réticulaire : Une compétence distinctive de l'entrepreneur international. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 3(11), 7–14.
- Belletante, B., & Desroches, J. (1994). L'impact de la cotation en bourse sur le comportement financier des moyennes entreprises. *Annales du Management, XIIe Journées nationales des IAE, Montpellier*, 309–329.
- Belletante, B., & Levratto, N. (1995). Le financement des PME : Quels champs pour quels enjeux? « SME financing: what fields for what issues? »; introduction to special issue au on "Financement des PME" of the. *Revue Internationale des PME*, 8(3-4).
- Belletante, Bernard. (1991). Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 4(1), 49–79.
- Belletante, Bernard, & Levratto, N. (1995). Éditorial : Finance et PME: quels champs pour quels enjeux? *Revue internationale PME: économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 8(3-4), 5–42.
- Belletante, Bernard, Levratto, N., & Paranque, B. (2001). *Diversité économique et modes de financement des PME*. L'Harmattan.
- Bellettre, I. (2010). *Les choix de financement des Très Petites Entreprises* (PhD Thesis).
- Belley, A., & Ramangalahy, C. (1994). Relation entre le profil de comportement des propriétaires-

- dirigeants et le stade d'évolution de leur entreprise. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 7(1), 9–34.
- Benjamin, B., Philippe, B., & Étienne, H. (2009). Le Patron de PME, ou le syndrome de Peter Pan. *École de Paris du management*.
- Benoit, C., & Rousseau, M.-D. (1993). *La gestion des ressources humaines dans les PME au Québec : Perception des dirigeants*. Gouvernement du Québec, Ministère de la main d'œuvre, de la sécurité, du
- Benveniste, E. (1974a). *Eléments de linguistique général I y II*. Paris, Gallimard.
- Benveniste, E. (1974b). Les transformations des catégories linguistiques. *Problèmes de linguistique générale II*, 126–136.
- Berelson, B. (1952). *Content analysis in communication research*.
- Berger, A. N., Saunders, A., Scalise, J. M., & Udell, G. F. (1998). The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. *Journal of financial Economics*, 50(2), 187–229.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1992). Some evidence on the empirical significance of credit rationing. *Journal of Political Economy*, 100(5), 1047–1077.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of business*, 351–381.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance : The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6-8), 613–673.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending : The importance of bank organisational structure. *The economic journal*, 112(477), F32–F53.
- Berger, P., & Luckman, T. (1966). The social construction of knowledge. *New York: Doubleday*. Blase, J.(1986). *Socialization as humanization: One side of becoming a teacher*. *Sociology of Education*, 59, 100–1.
- Berggren, B., Olofsson, C., & Silver, L. (2000). Control aversion and the search for external financing in Swedish SMEs. *Small Business Economics*, 15(3), 233–242.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property* Macmillan. *New York*, 2(3), 45–53.
- Bernstein, P. (1995). *Des idées capitales*. Finance. PUF, Paris.
- Bertrand, B., Bodénez, P., & Hans, É. (2010). Le patron de PME, ou le syndrome de Peter Pan. *La Gazette de la Société et des Techniques*, (55).
- Bessière, V. (2007). Excès de confiance des dirigeants et décisions financières : Une synthèse. *Finance Contrôle Stratégie*, 10(1), 39–66.
- Bessière, V., & Pouget, J. (2012). Excès de confiance et création d'entreprise : Une synthèse des approches cognitives. *Finance Contrôle Stratégie*, (15-4).
- Betbèze, J.-P. (2014). Financer les PME en France : Encore un «papier»! *Revue d'économie financière*, (2), 31–38.
- Betbèze, J.-P., & Saint-Étienne, C. (2006). *Une stratégie PME pour la France*. La documentation française.

- Bhaird, C. M. A. (2012). *Resourcing Small and Medium Sized Enterprises*. Physica-Verlag Gmbh & Company.
- Bhaumik, S. K., Fraser, S., & Wright, M. (2015). What Do We Know About Entrepreneurial Finance and Its Relationship with Growth? *International Small Business Journal*, 33(1), 70–88.
- Birch, D. L. (1981). Who creates jobs? *The public interest*, 65, 3.
- Blanchet, A., & Gotman, A. (2001). L'enquête et ses méthodes : L'entretien, Nathan, Paris. *Sociologie*, 128(3), 127.
- Blanchet, A., & Gotman, A. (2001). *L'enquête et ses méthodes : L'entretien*, Tours. Nathan.
- Blanchet, Alain. (1989). Les relances de l'interviewer dans l'entretien de recherche : Leurs effets sur la modalisation et la déictisation du discours de l'interviewé. *L'année psychologique*, 89(3), 367–391.
- Blau, Peter M. (1972). Interdependence and hierarchy in organizations. *Social Science Research*, 1(1), 1–24.
- Blau, Peter Michael, & Schoenherr, R. A. (1971). *The structure of organizations*. Basic Books (AZ).
- Block, J., Sandner, P., & Spiegel, F. (2015). How do risk attitudes differ within the group of entrepreneurs? The role of motivation and procedural utility. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 183–206.
- Blondel, V. D., Guillaume, J.-L., Lambiotte, R., & Lefebvre, E. (2008). Fast unfolding of communities in large networks. *Journal of statistical mechanics: theory and experiment*, 2008(10), P10008.
- Blot, I., & Le Roux, D. (1992). L'utilisation du logiciel Alceste au département GRETS. *EDF, ref. HN-52/92/067*.
- Boccaro, F. (2017). Les PME/TPE et le financement de leur développement pour l'emploi et l'efficacité. *ars*, 752, 753.
- Boot, A. W., Thakor, A. V., & Udell, G. F. (1991). Credible commitments, contract enforcement problems and banks : Intermediation as credibility assurance. *Journal of Banking & Finance*, 15(3), 605–632.
- Borgia, D., & Newman, A. (2012). The influence of managerial factors on the capital structure of small and medium-sized enterprises in emerging economies : Evidence from China. *Journal of Chinese Entrepreneurship*, 4(3), 180–205.
- Boullier, D., Crepel, M., & Jacomy, M. (2016). Zoomer n'est pas explorer. *Réseaux*, (1), 131–161.
- Bourdieu, J., & Colin-Sédillot, B. (1993). Structure du capital et coûts d'information : Le cas des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingt. *Economie et statistique*, 268(268), 87–100.
- Bourdieu, P. (1990). *The logic of practice*. Stanford university press.
- BOURNOIS, F., POINT, S., & VOYNNET-FOURBOUL, C. (2002). L'analyse des données qualitatives assistée par ordinateur : Une évaluation. *Revue française de gestion*, (137), 71–84.
- Boutin, G. (2018). *L'entretien de recherche qualitatif : Théorie et pratique*. Presses de l'Université du Québec.
- Bozkaya, A., & Van Pottelsberghe De La Potterie, B. (2008a). Who funds technology-based small firms? Evidence from Belgium. *Economics of Innovation and New Technology*, 17(1-2), 97–

122.

- Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimal capital structure : Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), 857–878.
- Brim Jr, O. G. (1962). *Glass, DC, Lavin, DE, Goodman, N. (1962). Personality and decision processes.* Stanford: Stanford University Press.
- Brim, O. G. (1962). *Personality and decision processes : Studies in the social psychology of thinking* (Vol. 2). Stanford University Press.
- Brockhaus Sr, R. H. (1980). Risk taking propensity of entrepreneurs. *Academy of management Journal*, 23(3), 509–520.
- Brouard, F., & Di Vito, J. (2008). Identification des mécanismes de gouvernance applicables aux PME. *Communication présentée lors du CIFEPME, 9ème Congrès international francophone en entrepreneuriat et PME, Louvain-la-Neuve, Belgique*, 28–31.
- Brouthers, K. D., Andriessen, F., & Nicolaes, I. (1998). Driving blind : Strategic decisionmaking in small companies. *Long Range Planning*, 31(1), 130–138.
- Brugidou, M., Escoffier, C., Folch, H., Lahlou, S., Le Roux, D., Morin-Andreani, P., & Piat, G. (2000). Les facteurs de choix et d'utilisation de logiciels d'Analyse de Données Textuelles. *Cinquièmes Journées Internationales d'Analyse Statistique des Données Textuelles, Lausanne*.
- Bryman, A. (1989). *Research Methods and Organization Studies*, Unwin Hyman.
- Buessler, S., & Weber, C. (2016). Energie et acteurs : Application de la méthode des graphes aux acteurs alsaciens. *Cybergeo: European Journal of Geography*.
- Burgelman, R. A. (1983a). A model of the interaction of strategic behavior, corporate context, and the concept of strategy. *Academy of management Review*, 8(1), 61–70.
- Burgelman, R. A. (1983b). Corporate entrepreneurship and strategic management : Insights from a process study. *Management science*, 29(12), 1349–1364.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family firms. *The Journal of Finance*, 58(5), 2167–2201.
- Busenitz, L. W., & Barney, J. B. (1997). Differences between entrepreneurs and managers in large organizations : Biases and heuristics in strategic decision-making. *Journal of business venturing*, 12(1), 9–30.
- Byers, T., & Slack, T. (2001). Strategic decision-making in small businesses within the leisure industry. *Journal of Leisure Research*, 33(2), 121–136.
- Cabrol, M., & Favre-Bonté, V. (2011). L'entrepreneur comme clé de voûte de l'internationalisation rapide de son entreprise. *Revue internationale PME: économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(2), 111–137.
- Campbell, D. T., & Stanley, J. C. (2015). *Experimental and quasi-experimental designs for research.* Ravenio Books.
- Candau, P. (1981). Pour une taxonomie de l'hypofirme. *Revue d'économie industrielle*, 16(1), 16–33.
- Carland, J. W., Hoy, F., Boulton, W. R., & Carland, J. C. (1984). Differentiating small business owners from entrepreneurs. *Academy of Management Review*, 9(2), 354–359.
- Carpentier, C., & Suret, J.-M. (1999). Stratégies de financement des entreprises françaises : Une analyse empirique. *Stratégies*, 99, 09.

- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of business venturing*, 19(2), 261–283.
- Cassar, G. (2007). Money, money, money? A longitudinal investigation of entrepreneur career reasons, growth preferences and achieved growth. *Entrepreneurship and Regional Development*, 19(1), 89–107.
- Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 43(2), 123–147.
- Chabaud, D., & Sammut, S. (2016). Le dirigeant au cœur des dynamiques entrepreneuriales des PME. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 15(1), 7–13.
- Chabroux, E. (2018). *La fonction de marketing au sein des organisations artistiques et culturelles : Nature et degré de son intégration effective* (PhD Thesis). Bordeaux.
- Chaganti, R., DeCarolis, D., & Deeds, D. (1996). Predictors of capital structure in small ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 20(2), 7–18.
- Chan Kim, W., & Mauborgne, R. (2005). Blue Ocean Strategy : How to create uncontested market space and make the competition irrelevant. *Harvard Business Review Press, Boston*.
- Chandler, A. D. (1977). The managerial revolution in American business. *The Visible*.
- Chandler Jr, A. D. (1990). The visible hand: The managerial revolution in American business (Cambridge, Mass., 1977). *ChandlerThe visible hand: the managerial revolution in American business1977*.
- Chapellier, P. (1997). Profils de dirigeants et données comptables de gestion en PME. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 10(1), 9–41.
- Charlier, P., & Lambert, G. (2009). Analyse multivariable de la performance des PME familiales. Une lecture par la théorie positive de l'agence. *Management international/Gestión Internacional/International Management*, 13(2), 67–79.
- Charlier, P., & Lambert, G. (2013). Modes de gouvernance et performances des entreprises familiales françaises en fonction des conflits d'agence. *Finance Contrôle Stratégie*, (16-2).
- Charreaux, G. (1987). La théorie positive de l'agence : Une synthèse de la littérature. *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, 19–55.
- Charreaux, G. (2006). Théorie financière et stratégie financière. *Revue française de gestion*, (1), 109–137.
- Charreire, S., & Durieux, F. (1999). Explorer et tester. *Méthodes de recherche en management*, 57, 80.
- Charreire, S., & Huault, I. (2002). *Cohérence épistémologique : Les recherches constructivistes françaises en management" revisitées"*. Paris Dauphine University.
- Chell, E., Haworth, J., & Brearley, S. (1991). *The entrepreneurial personality* (Vol. 16). London: Routledge.
- Chen, Z., & Ji, H. (2010). Graph-based clustering for computational linguistics : A survey. *Proceedings of the 2010 workshop on Graph-based Methods for Natural Language Processing*, 1–9. Association for Computational Linguistics.
- Chetty, S. (1996). The case study method for research in small-and medium-sized firms. *International small business journal*, 15(1), 73–85.
- Chevrier, S. (2007). *Valoriser la dimension interculturelle dans les projets de coopération : Leçons*

d'expériences franco-vietnamiennes; rapport de recherche GRETS.

- Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance : The role of strategic choice. *sociology*, 6(1), 1–22.
- Chittenden, F., Hall, G., & Hutchinson, P. (1996). Small firm growth, access to capital markets and financial structure : Review of issues and an empirical investigation. *Small business economics*, 8(1), 59–67.
- Cieply, S. (2014). Les banquiers rationnent-ils plus le crédit aux entreprises? Résultats d'une enquête régionale. *Revue d'économie financière*, (4), 317–332.
- Cieply, S. (2018). *Quel avenir pour la relation banque-entreprise?* éditions ems.
- Cieply, S., & Grondin, M. (2000). *L'octroi de crédit par les banques en situation d'asymétrie d'information : Les résultats d'une enquête auprès d'un échantillon de chargés de clientèle PME.*
- Cieply, S., & Hancké, B. (1998). Le financement des PME dans leur espace de transaction : Le relâchement de l'hypothèse de rationnement du crédit. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 11(4), 95–104.
- Clauset, A., Newman, M. E., & Moore, C. (2004). Finding community structure in very large networks. *Physical review E*, 70(6), 066111.
- Cole, R. A. (2013). What do we know about the capital structure of privately held US firms? Evidence from the surveys of small business finance. *Financial Management*, 42(4), 777–813.
- Coleman, A. S. (2006). William Stetson Merrill and bricolage for information studies. *Journal of Documentation*, 62(4), 462–481.
- Coleman, S., & Robb, A. (2012). Capital structure theory and new technology firms : Is there a match? *Management Research Review*, 35(2), 106–120.
- Colot, O., & Croquet, M. (2007). Le caractère familial d'une PME influence-t-il le niveau d'endettement financier? *Revue du financier*, 164, 72–90.
- Colot, Olivier, & Croquet, M. (2007a). La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME. *La revue des sciences de gestion*, (6), 61–72.
- Colot, Olivier, & Croquet, M. (2007b). L'Endettement des Moyennes entreprises familiales Est-Il différent de Celui Des Moyennes entreprises non familiales? Le Cas de la Belgique. *Management Avenir*, (1), 167–185.
- Colot, Olivier, & Croquet, M. (2007c). Les déterminants de la structure financière des entreprises belges. *Reflets et perspectives de la vie économique*, 46(2), 177–198.
- Colot, Olivier, Croquet, M., & Pozniak, L. (2010). Déterminants des choix de financement et profils de PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(1), 95–115.
- Colot, V., & Michel, P. (1996). Vers une théorie financière adaptée aux PME. Réflexion sur une science en genèse. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 9(1), 143–166.
- Coluzzi, C., Ferrando, A., & Martinez-Carrascal, C. (2009). *Financing obstacles and growth : An analysis for euro area non-financial corporations.*

- Condor, R. (2012). Le contrôle de gestion dans les PME : Une approche par la taille et le cycle de vie. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 25(2), 77–97.
- Confrey, J. (1994). «Voix et perspective» : À l'écoute des innovations épistémologiques des étudiants et des étudiantes. *Revue des sciences de l'éducation*, 20(1), 115–133.
- Cooley, P. L., & Edwards, C. E. (1983). Financial objectives of small firms. *American Journal of Small Business*, 8(1), 27–31.
- Corbin, J. M., & Strauss, A. (1990). Grounded theory research : Procedures, canons, and evaluative criteria. *Qualitative sociology*, 13(1), 3–21.
- Coriat, B., & Weinstein, O. (1995). Les Nouvelles théories de l'entreprise, le Livre de poche. *Librairie générale française, Paris*.
- Corley, K. G., & Gioia, D. A. (2004). Identity ambiguity and change in the wake of a corporate spin-off. *Administrative science quarterly*, 49(2), 173–208.
- Corpataux, J. (2003). *La monnaie comme facteur de divergence territoriale : Une approche par les systèmes de production territoriaux*. Université de Neuchâtel.
- Cosh, A., & Hughes, A. (1994). *Size, financial structure and profitability : UK companies in the 1980s*.
- Cressy, R., & Olofsson, C. (1997a). European SME financing : An overview. *Small Business Economics*, 9(2), 87–96.
- Cressy, R., & Olofsson, C. (1997b). The financial conditions for Swedish SMEs : Survey and research agenda. *Small business economics*, 9(2), 179–192.
- Crevoisier, O. (1997). Financing regional endogenous development : The role of proximity capital in the age of globalization. *European planning studies*, 5(3), 407–415.
- Crevoisier, O. (1998). Structures spatiales différenciées de financement des grandes entreprises et des PME régionales. *Revue d'Economie Régionale & Urbaine*, 4, 625–640.
- Crevoisier, O., Theurillat, T., & Araujo, P. (2011). Les territoires de l'industrie financière : Quelles suites à la crise de 2008-2009? *Revue d'économie industrielle*, (134), 133–158.
- Curseu, P. L., Vermeulen, P. A., & Bakker, R. M. (2008). The psychology of entrepreneurial strategic decisions. *Entrepreneurial strategic decision-making: A cognitive perspective*, 41–67.
- Curşeu, P. L., & Vermeulen, P. A. M. (2008). *Entrepreneurs and strategic decisions*.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A behavioral theory of the firm. *Englewood Cliffs, NJ*, 2(4), 169–187.
- d'Amboise, Gérald. (1989). *La PME canadienne : Situation et défis*. Presses Université Laval.
- d'Amboise, Gerald, & Muldowney, M. (1988). Management theory for small business : Attempts and requirements. *Academy of management review*, 13(2), 226–240.
- Daskalakis, N., Jarvis, R., & Schizas, E. (2013). Financing practices and preferences for micro and small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(1), 80–101.
- Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2008). Do country or firm factors explain capital structure? Evidence from SMEs in France and Greece. *Applied financial economics*, 18(2), 87–97.
- David, A. (1999). Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion. *Conférence de l'AIMS*, 1–23.

- Davis, F. D., Bagozzi, R. P., & Warshaw, P. R. (1989). User acceptance of computer technology : A comparison of two theoretical models. *Management science*, 35(8), 982–1003.
- Davoine, E., Schröter, O., & Stern, J. (2014). Cultures régionales des filiales dans l'entreprise multinationale et capacités d'influence liées à la langue : Une étude de cas. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 18, 165–177.
- de Bornier, J. M. (1987). Propriété et contrôle dans la grande entreprise : Une relecture de Berle et Means. *Revue économique*, 1171–1190.
- de Jong, J., Gibcus, P., & Vermeulen, P. (2004). *Strategic Decision-Making in Small Firms : Towards a Typology of Entrepreneurial Decision-Makers*. EIM Business and Policy Research.
- De La Rupelle, G., & Mouricou, P. (2009). *Donner du sens à ses données qualitatives en Systèmes d'Information : Deux démarches d'analyse possibles à l'aide du logiciel NVivo 8*. Consulté à l'adresse <https://basepub.dauphine.fr/handle/123456789/12600>
- de La Ville, V. I. (2000). La recherche idiographique en management stratégique : Une pratique en quête de méthode? *Finance contrôle stratégie*, 3(3), 73–99.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2000). Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy : A study of the Times Mirror Company. *Journal of financial economics*, 56(2), 153–207.
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of financial economics*, 8(1), 3–29.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance : An overview of the issues and evidence. *Journal of corporate finance*, 10(2), 301–326.
- Descartes, R. (2000). *Discours de la méthode*. Fayard/Mille et une nuits.
- Descartes, R., & Gröber, G. (1905). *Discours de la méthode : 1637*. Heitz.
- Deslauriers, J.-P. (1991). *Recherche qualitative : Guide pratique*. McGraw-hill.
- Desreumaux, A. (1992). *Structures d'entreprise : Analyse et gestion*. Vuibert.
- Dess, G. G., Lumpkin, G. T., & Covin, J. G. (1997). Entrepreneurial strategy making and firm performance : Tests of contingency and configurational models. *Strategic management journal*, 18(9), 677–695.
- Dewey, J. (1938). 1963. *Experience and education*.
- Dewey, J. (1963). *Liberalism and social action* (Vol. 74). Capricorn books New York.
- Dewey, J. (1986). Experience and education. *The Educational Forum*, 50, 241–252. Taylor & Francis.
- Diamond, D. W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. *Journal of political Economy*, 97(4), 828–862.
- Dietsch, M. (1989). Les PME et les conditions bancaires. *Revue d'économie financière*, (10), 72–85.
- Dietsch, M. (2003). Financing small businesses in France. *EIB papers*, 8(2), 93–119.
- Dillon, A., & Morris, M. G. (1996). *User acceptance of new information technology : Theories and models*. Medford, NJ: Information Today.
- Do, K. L. (2003). *L'exploration du dialogue de Bohm comme approche d'apprentissage : Une recherche collaborative*.

- Doern, R. (2011). Understanding how perceived barriers influence growth intentions and behaviours : Accounts from small business owner-managers in Russia. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 17(5), 488–514.
- Dominguez, N., & Mayrhofer, U. (2017). Internationalization stages of traditional SMEs : Increasing, decreasing and re-increasing commitment to foreign markets. *International Business Review*, 26(6), 1051–1063.
- Donaldson, G. (2000). *Corporate debt capacity : A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Beard Books.
- Donckels, R., & Fröhlich, E. (1991). Are family businesses really different? European experiences from STRATOS. *Family business review*, 4(2), 149–160.
- Dubois, A., & Gadde, L.-E. (2002). Systematic combining : An abductive approach to case research. *Journal of business research*, 55(7), 553–560.
- Duchéneau, B. (1997). Le profil du dirigeant de moyenne entreprise. *Revue française de gestion*, (116), 95–110.
- Dufour, D., & Molay, E. (2010). La structure financière des PME françaises : Une analyse sectorielle sur données de panel. *Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*, CD-ROM.
- Dufourcq, N. (2014). Le financement des PME : Un enjeu de compétitivité. *Revue d'économie financière*, (2), 39–54.
- Dukes, W. P., Bowlin, O., & Ma, C. K. (1992). Valuation techniques for closely-held firms. *Communication présentée au Fourth Annual International Research Symposium on Small Firm Finance, Waco, Texas*.
- Dumez, H. (2011). Qu'est-ce que la recherche qualitative? *Le Libellio d'Aegis*, 7(4-Hiver), 47–58.
- Dumez, H. (2012a). Les trois risques épistémologiques de la recherche qualitative. *Le libellio d'AEGIS*, 8(4), 29–33.
- Dumez, H. (2012b). Qu'est-ce que l'abduction, et en quoi peut-elle avoir un rapport avec la recherche qualitative? *Le libellio d'Aegis*, 8(3), 3–9.
- Dunn, P., & Liang, K. (2011). A comparison of entrepreneurship/small business and finance professors' reaction to selected entrepreneurial and small business financial planning and management issues. *Journal of Entrepreneurship Education*, 14, 93.
- Dunne, T., Roberts, M. J., & Samuelson, L. (1988). Patterns of firm entry and exit in US manufacturing industries. *The RAND journal of Economics*, 495–515.
- Dupuy, Y. (1987). La comptabilité dans le système d'information du dirigeant de PME. *Comptabilité et systèmes d'information pour la gestion. Actes du 8eme congrès de MFC Rennes*, 309–321.
- Dutta, D. K., & Thornhill, S. (2008). The evolution of growth intentions : Toward a cognition-based model. *Journal of business venturing*, 23(3), 307–332.
- Eades, J. S. (1984). *The city and the grassroots : A cross-cultural theory of urban social movements*. JSTOR.
- Eades, P. (1984). A heuristic for graph drawing. *Congressus numerantium*, 42, 149–160.
- Easterby-Smith, M., Golden-Biddle, K., & Locke, K. (2008). Working with pluralism : Determining quality in qualitative research. *Organizational Research Methods*, 11(3), 419–429.

- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532–550.
- Eisenhardt, K. M., & Zbaracki, M. J. (1992). Strategic decision making. *Strategic management journal*, 13(S2), 17–37.
- El Azizi, T. B., El Mabrouki, M. N., & Habba, B. (2014). L'atténuation des contraintes financières sur les entreprises familiales : Du fatalisme à l'action. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 13(3), 123–142.
- Elbanna, S. (2006). Strategic decision-making : Process perspectives. *International Journal of Management Reviews*, 8(1), 1–20.
- Elliehausen, G. E., & Wolken, J. D. (1990). Banking markets and the use of financial services by small and medium-sized businesses. *Fed. Res. Bull.*, 76, 801.
- Elsbach, K. D., & Barr, P. S. (1999). The effects of mood on individuals' use of structured decision protocols. *Organization Science*, 10(2), 181–198.
- Esfeld, M. (2006). *Philosophie des sciences : Une introduction*. PPUR presses polytechniques.
- Evans, D. S. (1987a). Tests of alternative theories of firm growth. *journal of political economy*, 95(4), 657–674.
- Evans, D. S. (1987b). The relationship between firm growth, size, and age : Estimates for 100 manufacturing industries. *The journal of industrial economics*, 567–581.
- Faber, P. (2000). *La motivation du dirigeant de PME : Un processus à gérer pour soi-même et l'organisation* (PhD Thesis). Lille 1.
- Fallery, B. (1983). *Le système d'information du dirigeant de petite entreprise* (PhD Thesis).
- Fallery, B., & Rodhain, F. (2007). Quatre approches pour l'analyse de données textuelles : Lexicale, linguistique, cognitive, thématique. *XVI ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique AIMS*, pp–1. AIMS.
- Fann, K. T. (1970). *Peirce's theory of abduction*. The Hague, Netherlands : Martinus Nijhoff.
- Fasano, M., & Gfeller, T. (2003). *Les défis du dialogue entre les PME et les banques*. Fondation PME Suisse et Swiss Banking.
- Fathi, E., & Gailly, B. (2003). La structure financière des PME de la haute technologie. *Actes du XII Congrès AIMS*.
- Fayolle, A. (2017). *Entrepreneuriat-3e éd. : Théories et pratiques, Applications pour apprendre à entreprendre*. Dunod.
- Feldman, J. (2000). *L'éthique dans la pratique des sciences humaines : Dilemmes*. Editions L'Harmattan.
- Fielding, N. G., & Lee, R. M. (2002). New patterns in the adoption and use of qualitative software. *Field methods*, 14(2), 197–216.
- Filion, L. J. (1991). Vision and relations : Elements for an entrepreneurial metamodel. *International Small Business Journal*, 9(2), 26–40.
- Fishbein, M., Jaccard, J., Davidson, A. R., Ajzen, I., & Loken, B. (1980). Predicting and understanding family planning behaviors. In *Understanding attitudes and predicting social behavior*. Prentice Hall.
- Fitzsimmons, J. R., & Douglas, E. J. (2006). Entrepreneurs and funding decisions : Evidence from

- Australian SMEs. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 3(1), 76.
- Flacandji, M., & Berkowitz, H. (2015). L'analyse de réseaux appliquée aux trajectoires de magasinage, quels enjeux managériaux. *18ème Colloque International Etienne Thil, Paris*.
- Flacandji, Michaël. (2015). *Du souvenir de l'expérience à la relation à l'enseigne : Une exploration théorique et méthodologique dans le domaine du commerce de détail* (PhD Thesis). Dijon.
- Flacandji, Michaël. (2016). De l'expérience au souvenir de l'expérience : Étude des invariants et des décalages entre parcours de magasinage et souvenir immédiat. *Management Avenir*, (4), 79–100.
- Flick, U. (1998). *The psychology of the social*. Cambridge University Press.
- Flick, U. (2014). *An introduction to qualitative research*. Sage.
- Fluck, Z. (1999). The dynamics of the management-shareholder conflict. *The Review of Financial Studies*, 12(2), 379–404.
- Foliard, S. (2008). *Le financement bancaire des créateurs de très petites entreprises* (PhD Thesis). thèse pour le doctorat en sciences de gestion, Université Jean-Moulin Lyon
- Foliard, S. (2010). *La gestion des TPE classiques, entre territorialité et fidélité*.
- Forlani, D., & Mullins, J. W. (2000). Perceived risks and choices in entrepreneurs' new venture decisions. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 305–322.
- Fougère, D., Golfier, C., Horny, G., & Kremp, E. (2013). Quel a été l'impact de la crise de 2008 sur la défaillance des entreprises? *Economie et statistique*, 462(1), 69–97.
- Fougere, D., Golfier, C., Horny, G., & Kremp, E. (2013). *What has been the impact of the 2008 crisis on firms' default? (in French)*.
- Fourboul, C. V. (2012). Ce que «analyse de données qualitatives» veut dire. *Revue internationale de Psychosociologie*, 18(44), 71–88.
- Fourcade, C., & Marchesnay, M. (1997). *La gestion de la PME. PMI, Paris, Nathan*.
- Fourez, G. (1996). La construction des sciences : Les logiques des inventions scientifiques. *Bruxelles: De Boeck Université*, 26.
- Frankfurter, G. M., & McGoun, E. G. (1999). Ideology and the theory of financial economics. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 39(2), 159–177.
- Fraser, P., Moultrie, J., & Holdway, R. (2001). *Exploratory studies of a proposed design maturity model*.
- Freear, J., Sohl, J. E., & Wetzel Jr, W. E. (1992). The investment attitudes, behavior and characteristics of high net worth individuals. *Frontiers of entrepreneurship research*, 16, 374–387.
- Freyssinet-Dominjon, J. (1997). *Méthodes de recherche en sciences sociales*. Montchrestien.
- Fruchterman, T. M., & Reingold, E. M. (1991). Graph drawing by force-directed placement. *Software: Practice and experience*, 21(11), 1129–1164.
- Fry, B. J. (2004). *Computational information design* (PhD Thesis). Massachusetts Institute of Technology.
- Fu, T.-W., Ke, M.-C., & Huang, Y.-S. (2002). Capital growth, financing source and profitability of small businesses : Evidence from Taiwan small enterprises. *Small Business Economics*, 18(4), 257–267.

- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family Business Review*, 9(4), 387–401.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Short-term debt in Spanish SMEs. *International Small Business Journal*, 25(6), 579–602.
- Gardès, N., & Machat, K. (2012). La capacité de négociation comme facteur d’appréciation du risque de défaillance bancaire en PME. *Gestion 2000*, 29(4), 75–88.
- Gartner, W. B., Bird, B. J., & Starr, J. A. (1992). Acting as if: Differentiating entrepreneurial from organizational behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 16(3), 13–32.
- Gasse, Y. (1985). A strategy for the promotion and identification of potential entrepreneurs at the secondary school level. *Frontiers of entrepreneurship*, 538–559.
- Gattaz, Y. (2002). *La moyenne entreprise : Championne de la croissance durable*. Fayard.
- Gautier, A., Berger-Douce, S., & Brodhag, C. (2013). La RSE, une source de création de valeur partagée en PME? *10ème conférence biennale de la société européenne d’économie écologique, ESEE 2013*.
- Gavard-Perret, M. L., & Moscarola, J. (1998). Énoncé ou énonciation? Deux objets différents de l’analyse lexicale en marketing. *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*, 13(2), 31-47.
- Gavard-Perret, M. L., & Helme-Guizon, A. (2011). Choisir parmi les techniques d’analyses qualitatives. *Méthodologie de la recherche (dir. ML Gavard Perret, Gotteland D., Haon C. et Jolibert A.), chapitre, 7*, 247–280.
- Gavard-Perret, M.-L., Gotteland, D., Haon, C., Helme-Guizon, A., Herbert, M., & Ray, D. (2018). *Collecter les données par l’enquête*. HAL.
- Gavard-Perret, M.-L., Gotteland, D., Haon, C., & Jolibert, A. (2012). Méthodologie de la recherche en sciences de gestion. *Réussir son mémoire ou sa thèse*, 11–62.
- Gavard-Perret, M.-L., Helme-Guizon, A., & Sonia, B.-P. (2018). *Choisir parmi les techniques spécifiques d’analyse qualitative*. HAL.
- Gavard-Perret, M.-L., & Moscarola, J. (1998). Énoncé ou énonciation? Deux objets différents de l’analyse lexicale en marketing. *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*, 13(2), 31–47.
- Geertz, C. (1973). *The interpretation of cultures* (Vol. 5019). Basic books.
- George, A. (1970). The market for ‘Lemons’: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Gervais, M. (1978). Pour une théorie de l’organisation-PME. *Revue française de gestion*, 15, 37–48.
- Gharsalli, M. (2013). *Le rôle des liens sociaux et de la confiance sur le financement bancaire des PME : Une étude exploratoire* (PhD Thesis).
- Ghemawat, P. (1991). *Commitment*. Simon and Schuster.
- Gherib, J. B. B., Spence, M., & Biwolé, V. O. (2009). Développement durable et PME dans les pays émergents: Entre proactivité, opportunisme et compromis. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 22(3), 355–375.
- Ghiglione, R., Molette, P., Landré, A., & Bromberg, M. (1998). *L’analyse automatique des contenus*.

- Ghosh, S. (2007). Bank debt use and firm size: Indian evidence. *Small Business Economics*, 29(1-2), 15-23.
- Gibcus, P., & Van Hoesel, P. H. M. (2004). Transforming an idea into a strategic decision in SMEs. *Zoetermeer: EIM*.
- Gibcus, Petra, Vermeulen, P. A., & De Jong, J. P. (2004). *Strategic decision-making in small firms : Towards a typology of entrepreneurial decision-makers*.
- Gibcus, Petra, Vermeulen, P. A., & De Jong, J. P. (2009). Strategic decision making in small firms : A taxonomy of small business owners. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 7(1), 74.
- Giddens, A. (1984). *The constitution of society : Outline of the theory of structuration*. Univ. of California Press.
- Giddens, A. (1993). Une théorie critique de la modernité avancée. *Audet M. et Bouchikhi H.(s/d), Structuration du social et modernité avancée. Autour des travaux d'Anthony Giddens, Presses de l'Université de Laval*, 29–54.
- Giger, J.-C. (2008). Examen critique du caractère prédictif, causal et falsifiable de deux théories de la relation attitude-comportement : La théorie de l'action raisonnée et la théorie du comportement planifié. *L'année Psychologique*, 108(1), 107–131.
- Gigerenzer, G., & Selten, R. (2001). Rethinking rationality. *Bounded rationality: The adaptive toolbox*, 1, 12.
- Ginglinger, E. (2003). Stewart C. Myers : Une autre approche du financement des entreprises. *Les grands auteurs en finance*, 236–260.
- Gioia, D. A., Corley, K. G., & Hamilton, A. L. (2013). Seeking qualitative rigor in inductive research : Notes on the Gioia methodology. *Organizational research methods*, 16(1), 15–31.
- Giordano, Y. (2003a). *Conduire un projet de recherche. Une perspective qualitative*.
- Giordano, Y. (2003b). Les spécificités des recherches qualitatives. *Conduire un projet de recherche*, 12–39.
- Giordano, Y., & Jolibert, A. (2012). *Spécifier l'objet de la recherche*. Pearson Education.
- Girin, J. (1987). Le siège vertical : Vivre et communiquer dans une Tour de bureaux. *Gérer et comprendre*, (9), 4–14.
- Giroux, N. (2003). L'étude de cas. *Conduire un projet de recherche: une perspective qualitative*, 41.
- Giudici, G., & Paleari, S. (2000). The provision of finance to innovation : A survey conducted among Italian technology-based small firms. *Small Business Economics*, 14(1), 37–53.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (2010). *La découverte de la théorie ancrée : Stratégies pour la recherche qualitative*. Armand Colin.
- Glaser, B., & Strauss, A. (1967a). Grounded theory : The discovery of grounded theory. *Sociology the journal of the British sociological association*, 12(1), 27–49.
- Glaserfeld, E. (s. d.). VON,(1988),«Introduction à un constructivisme radical». *L'invention de la réalité, Paris, Seuil*, 9–43.
- Gombault, Anne. (2000). *La construction de l'identité organisationnelle : Une étude exploratoire au musée du Louvre* (PhD Thesis). Bordeaux 4.

- Gombault, Aurelie. (2005). La méthode des cas. *Management des ressources humaines: Méthodes de recherche en sciences humaines et sociales*, 31–64.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance : Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187–243.
- Grandclaude, D., & Nobre, T. (2015a). La fabrique de la croissance : Des représentations aux paradigmes. *Présenté au XXIVème congrès de l'AIMS*.
- Grandclaude, D., & Nobre, T. (2015b). Le comportement du dirigeant de PME français face au seuil des 50 salariés. *Revue internationale PME*, 28(3-4), 225–256.
- Gregory, B. T., Rutherford, M. W., Oswald, S., & Gardiner, L. (2005). An empirical investigation of the growth cycle theory of small firm financing. *Journal of Small Business Management*, 43(4), 382–392.
- Greiner, L. E. (1989). Evolution and revolution as organizations grow. In *Readings in strategic management* (p. 373–387). Springer.
- Groleau, C. (2003). L'observation. *Conduire un projet de recherche. Une perspective qualitative. Editions EMS. Colombelles*, 211–244.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). Corporate financial structure and managerial incentives. In *The economics of information and uncertainty* (p. 107–140). University of Chicago Press.
- Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (1989). *Fourth generation evaluation*. Sage.
- Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (1994). Competing paradigms in qualitative research. *Handbook of qualitative research*, 2(163-194), 105.
- Guba, E. G., Lincoln, Y. S., & Denzin, N. K. (1994). Handbook of qualitative research. *Califonia: Sage*, 105–117.
- Gueguen, G. (2004). TPE et contrainte de l'environnement. *7ème congrès International Francophone en entrepreneuriat et PME, Association Internationale de Recherche eb Entrepreneuriat et PME, Montpellier*, 27, 28.
- Gueguen, G. (2010). Persistance des caractéristiques initiales du dirigeant et croissance de la PME. *10e Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, Université Montesquieu, Bordeaux IV*.
- Guéry-Stévenot, A. (2006). Conflits entre investisseurs et dirigeants. *Revue française de gestion*, (5), 157–180.
- Guilbert, L. (1997). Le choc des approches méthodologiques ou l'incompatibilité des paradigmes. *Féger, R.(éd.). L'éducation face aux nouveaux défis. Montréal: Éditions Nouvelles*.
- Guinouard, F., Kremp, E., & Randriamisaina, M. (2013). Accès au crédit des PME et ETI : Fléchissement de l'offre ou moindre demande? Les enseignements d'une nouvelle enquête trimestrielle auprès des entreprises. *Bulletin de la Banque de France*, (192), 35–44.
- Hall, B. H. (1986). *The relationship between firm size and firm growth in the US manufacturing sector*. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Hall, E. T. (1981). Proxémique. *La nouvelle communication*, 191–221.
- Hall, R. H., Haas, J. E., & Johnson, N. J. (1967). An examination of the Blauscott and Etzioni Typologies. *Administrative Science Quarterly*, 118–139.

- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons : The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193–206.
- Hang, X., & Wang, C. (2012). Strategic decision-making in small and medium-sized enterprises : Evidence from Australia. *International Journal of Business Studies: A Publication of the Faculty of Business Administration, Edith Cowan University*, 20(1), 91.
- Hanks, S. H., Watson, C. J., Jansen, E., & Chandler, G. N. (1994). Tightening the life-cycle construct : A taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations. *Entrepreneurship theory and Practice*, 18(2), 5–29.
- Harding, R. (2002). Plugging the knowledge gap : An international comparison of the role for policy in the venture capital market. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(1), 59–76.
- Harriet, L., Abdoune, R., & Bentebbaa, S. (2017). La perception de l'équity crowdfunding par les dirigeants de PME en France. *Management Avenir*, (3), 15–35.
- Harris, R. (1998). *Introduction to decision making*. VirtualSalt.
- Hartley, J. F. (1994). Case studies in organizational research. *Qualitative methods in organizational research: A practical guide*, 208–229.
- Helme-Guizon, A., & Gavard-Perret, M.-L. (2004). L'analyse automatisée de données textuelles en marketing : Comparaison de trois logiciels. *Décisions Marketing*, 75–90.
- Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Solano, P. (2010). Relationship lending and SME financing in the continental European bank-based system. *Small Business Economics*, 34(4), 465–482.
- Heyman, D., Deloof, M., & Ooghe, H. (2008). The financial structure of private held Belgian firms. *Small business economics*, 30(3), 301–313.
- Hirigoyen, G. (1981). Caractéristiques des moyennes entreprises industrielles (MEI) en France. *Analyse et gestion financière*, 855–862.
- Hirigoyen, G. (1984). La fonction financière dans les moyennes entreprises industrielles et familiales. *Revue française de gestion*, 44, 23–30.
- Hirigoyen, G., & Pichard-Stamford, J. P. (2003). Les fondements et les développements en finance organisationnelle : Une synthèse théorique et empirique. *Encyclopédie des Ressources Humaines, Vuibert, Paris*, 528–552.
- Hirigoyen, Gérard. (1984). *Contribution à la connaissance des comportements financiers des moyennes entreprises industrielles familiales* (PhD Thesis).
- Hirigoyen, Gérard. (2008). Biais comportementaux dans l'entreprise familiale : Antécédents et impacts. *Economies et Sociétés*, 19, 1901–1930.
- Hirigoyen, Gérard. (2009). Concilier finance et management dans les entreprises familiales. *Revue française de gestion*, (8), 393–411.
- Hirigoyen, Gérard, & Labaki, R. (2012). The role of regret in the owner-manager decision-making in the family business : A conceptual approach. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), 118–126.
- Hirigoyen, Gérard, & Pichard-Stamford, J.-P. (1998). La confiance, un outil de la finance organisationnelle : Une synthèse de la littérature récente. *Economies et Sociétés*, 32, 219–234.

- Hirigoyen, H. (1981). Caractéristiques des entreprises moyennes industrielles en France. *Banque*, 408, 855–862.
- Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models : Integrating different perspectives. *Strategic management journal*, 12(5), 327–351.
- Hogan, T., & Hutson, E. (2005). Capital structure in new technology-based firms : Evidence from the Irish software sector. *Global Finance Journal*, 15(3), 369–387.
- Holmes, S., & Kent, P. (1991). An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *Journal of small business finance*, 1(2), 141–154.
- Hornsby, J. S., Kuratko, D. F., Naffziger, D. W., LaFollette, W. R., & Hodgetts, R. M. (1994). The ethical perceptions of small business owners : A factor analytic study. *Journal of small business management*, 32(4), 9.
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Business Economics*, 49(3), 579–593.
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556–574.
- Houser, N., & Kloesel, C. J. (1993). *The essential Peirce : Selected philosophical writings*.
- Huberman, A. M. (1981). Splendeurs, misères et promesses de la recherche qualitative. *Éducation et recherche*, 3(3), 233–249.
- Huberman, A. Michael, & Miles, M. B. (1991). *Analyse des données qualitatives : Recueil de nouvelles méthodes*. Éditions du Renouveau pédagogique; De Boeck,.
- Hugon, M.-A., & Seibel, C. (1988). *Recherches impliquées, recherches action : Le cas de l'éducation: synthèse des contributions et des débats du Colloque organisé par l'Institut national de recherche pédagogique,(INRP), Paris, les 22, 23 et 24 oct. 1986*. De Boeck,.
- Humblot, T. (2016). *Distance et accès au crédit bancaire des PME sous Bâle III*.
- Husserl, E. (1970). *The crisis of European sciences and transcendental phenomenology : An introduction to phenomenological philosophy*. Northwestern University Press.
- Huyghebaert, N., & Van de Gucht, L. M. (2007). The determinants of financial structure : New insights from business start-ups. *European Financial Management*, 13(1), 101–133.
- Huyghebaert, N., Van de Gucht, L., & Van Hulle, C. (2007). The choice between bank debt and trace credit in business start-ups. *Small Business Economics*, 29(4), 435–452.
- Ivanova, E., & Gibcus, P. (2003). The decision-making entrepreneur : Literature review. *Zoetermeer: EIM*.
- Jacomy, M., Venturini, T., Heymann, S., & Bastian, M. (2014). ForceAtlas2, a continuous graph layout algorithm for handy network visualization designed for the Gephi software. *PLoS one*, 9(6), e98679.
- Jahanzeb, A., Bajuri, N. H., & Ghorri, A. (2015). Market power versus capital structure determinants : Do they impact leverage? *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1017948.
- Jansen, R. J., Curşeu, P. L., Vermeulen, P. A., Geurts, J. L., & Gibcus, P. (2013). Information processing and strategic decision-making in small and medium-sized enterprises : The role of human and social capital in attaining decision effectiveness. *International small business journal*, 31(2),

192–216.

- Jaouen, A. (2008). Le dirigeant de très petite entreprise : Éléments typologiques. *Actes du 9e CIFEPME*.
- Jaouen, A. (2010). Typologie de dirigeants de très petite entreprise. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(1), 133–152.
- Jaouen, A., & Lasch, F. (2015). A new typology of micro-firm owner-managers. *International Small Business Journal*, 33(4), 397–421.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). The nature of man. *Journal of applied corporate finance*, 7(2), 4–19.
- Jocumsen, G. (2002). A model of process and strategic marketing decision making in small business. *submitted and accepted European Journal of Marketing*.
- Jocumsen, Graham. (2004). How do small business managers make strategic marketing decisions? A model of process. *European journal of marketing*, 38(5/6), 659–674.
- Joffre, O., & Trabelsi, D. (2018). Le crowdfunding. *Revue française de gestion*, (4), 69–83.
- Jones, O., Macpherson, A., Thorpe, R., & Ghecham, A. (2007). The evolution of business knowledge in SMEs : Conceptualizing strategic space. *Strategic Change*, 16(6), 281–294.
- Josée, S.-P. (1999). La gestion financière des PME Théories et pratiques. *PUQ, Québec*, p220.
- Journée, A.-A. (s. d.). *Entrepreneuriat et PME : Enjeux et perspectives*.
- Juan García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*, 3(2), 164–177.
- Julien, P.-A. (1990). Vers une typologie multicritère des PME. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 3(3-4), 411–425.
- Julien, P.-A. (1998). *Stratégie et contrôle de l'information dans les PME : Pour un élargissement du concept d'entreprise afin de mieux appréhender la stratégie des PME dynamiques*. Université du Québec à Trois-Rivières, Dép. des sciences de la gestion et de
- Julien, P.-A., & Marchesnay, M. (1988). *La petite entreprise : Principes d'économie et de gestion*. [Boucherville, Québec]: Éditions G. Vermette.
- Kalika, Michel. (1984). *Contribution à la connaissance de la structure organisationnelle : Essai d'analyse systémique* (PhD Thesis).
- Kalika, Michel. (1988). *Structures d'entreprises : Réalités, déterminants, performances*. Paris. *Economica*.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2003). Financial contracting theory meets the real world : An empirical analysis of venture capital contracts. *The review of economic studies*, 70(2), 281–315.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. E. (2004). Characteristics, contracts, and actions : Evidence from venture capitalist analyses. *The Journal of Finance*, 59(5), 2177–2210.
- Kast, R. (1993). *La théorie de la décision*. La Découverte Paris.

- Kaufman, H. (2010). *The forest ranger : A study in administrative behavior*. Routledge.
- Kets De Vries, M. (2006). La face cachée du leadership. *Paris, Village Mondial*.
- Kets de Vries, M. F. (2006). The spirit of despotism : Understanding the tyrant within. *Human Relations*, 59(2), 195–220.
- Khatri, N., & Ng, H. A. (2000). The role of intuition in strategic decision making. *Human relations*, 53(1), 57–86.
- Kim, E. H. (1978). A mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity. *The journal of Finance*, 33(1), 45–63.
- Kim, W. C., & Mauborgne, R. (2005). How to create uncontested market space and make the competition irrelevant. *Harvard Business Review*, 4(13), 1–2.
- Kimberly, J. A. (1976). Organizational size and the structuralist perspective : A review, critique, and proposal. *Administrative science quarterly*, 21(4).
- Kimberly, John R. (1976). Issues in the design of longitudinal organizational research. *Sociological Methods & Research*, 4(3), 321–348.
- Kimberly, John Robert, Kimberly, J., & Miles, R. H. (1980). *The organizational life cycle : Issues in the creation, transformation, and decline of organizations*. Jossey-Bass Inc Pub.
- Kirzner, I. M. (1973). *Entrepreneurship and competition*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kleemann, F., Voßs, G. G., & Rieder, K. (2008). Un (der) paid innovators : The commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science, technology & innovation studies*, 4(1), 5–26.
- Klein, N. (2014). *Small and medium size enterprises, credit supply shocks, and economic recovery in Europe*. International Monetary Fund.
- Koenig, G. (1993). *Management stratégique : Vision, manœuvres et tactiques*. Nathan.
- Kolvereid, L. (1992). Growth aspirations among Norwegian entrepreneurs. *Journal of business venturing*, 7(3), 209–222.
- Kotler, P. (1988). The potential contributions of marketing thinking to economic development. In *Marketing and Development : Toward Broader Dimensions* (p. 1–10). JAI Press.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The journal of finance*, 28(4), 911–922.
- Kremp, É., & Piot, C. (2014). Le ralentissement du crédit bancaire aux PME en France. *Revue d'économie financière*, (2), 91–103.
- Kremp, E., Stoss, E., & Gerdesmeier, D. (1999). Estimation d'une fonction d'endettement. Résultats à partir de panels d'entreprises françaises et allemandes. *Modes de financement des entreprises allemandes et françaises, Projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France*, 123–163.
- Kremp, Elizabeth, & Sevestre, P. (2010). Did the crisis induce an increase in credit rationing of French SMEs. *Banque de France, Note d'Etude et de Recherche*.
- Kremp, Elizabeth, & Sevestre, P. (2013). Did the crisis induce credit rationing for French SMEs? *Journal of Banking & Finance*, 37(10), 3757–3772.
- Krief, N., & Zardet, V. (2013). Analyse de données qualitatives et recherche-intervention. *Recherches*

- en sciences de gestion*, (2), 211–237.
- Kuhn, T. S. (1962a). *The structure of scientific revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.
- La Rocca, M., La Rocca, T., & Cariola, A. (2011). Capital structure decisions during a firm's life cycle. *Small Business Economics*, 37(1), 107–130.
- Lacombe-Saboly, M. (1994). *Les déterminants de la qualité des produits comptables des entreprises : Le rôle du dirigeant* (PhD Thesis). Poitiers.
- Lahiri, C., Pawar, S., Sabarinathan, R., Ashraf, M. I., Chand, Y., & Chakravorty, D. (2014). Interactome analyses of Salmonella pathogenicity islands reveal SicA indispensable for virulence. *Journal of theoretical biology*, 363, 188–197.
- Lamarque, É. (2009). La banque sait-elle encore gérer le risque? *Revue française de gestion*, (8), 193–207.
- Lamarque, É., & Maurer, F. (2009). Le risque opérationnel bancaire. *Revue française de gestion*, (1), 93–108.
- Lambrecht, J. (2015). *Les PME et le syndrome de Peter Pan*.
- Lane, W. R., & Jameson, M. (1993). Control Preference and Financial Attributes : Founders as CEOs in Small, Publicly Traded Firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 3(1), 43–62.
- Lank, A. G., & Neubauer, F. (1998). The family business. *Its governance for*.
- Larochelle, M., & Désautels, J. (1992). Autour de l'idée de science. *Itinéraires cognitifs d'étudiants*, 1–18.
- Le Moigne, J. aL. (1995). *Le constructivisme* (2 tomes : Des fondements; des épistémologies). Paris, ESF.
- Le Moigne, J.-L. (1995). *Les épistémologies constructivistes* (Vol. 2969). Presses universitaires de France Paris.
- Le Moigne, J.-L. (2012a). *Les épistémologies constructivistes: «Que sais-je?» n° 2969*. Presses Universitaires de France.
- Le Moigne, J.-L. (2012b). Repères historiques pour l'entendement des épistémologies constructivistes. *Que sais-je?*, 4, 39–66.
- Le Ny, J. F. (1991). Biais. *Grand dictionnaire de la psychologie*, Larousse.
- Le Vigoureux, F. (1995). *Essai de définition de la moyenne entreprise*.
- Le Vigoureux, F. (1997). Entreprises moyennes : Structures de propriété et comportement stratégique. *Revue française de gestion*, (116), 71–84.
- Leach, J. C., & Melicher, R. W. (2011). *Entrepreneurial finance*. Nelson Education.
- Lebart, L., Salem, A., & Berry, L. (1991). Recent developments in the statistical processing of textual data. *Applied Stochastic Models and Data Analysis*, 7(1), 47–62.
- LeCornu, M. R., McMahon, R. G., Forsaith, D. M., & Stanger, A. M. (1996). The small enterprise financial objective function. *Journal of Small Business Management*, 34(3), 1.
- Lefrançois, R. (1987). Les nouvelles approches qualitatives et le travail sociologique. *Jean-Pierre DESLAURIERS (sous la direction), Les méthodes de la recherche qualitative*, Sillery, Presses de l'Université du Québec, 143–153.

- Legendre, R. (1993). *Dictionnaire actuel de l'éducation*. Guérin,.
- Legohérel, P., Callot, P., Gallopel, K., & Peters, M. (2003). Dimensions psychologiques, processus de prise de décision et attitude envers le risque : Une étude des dirigeants de petites et moyennes entreprises. *La revue des sciences de gestion: direction et gestion*, (199), 51.
- Leibniz, G. W. (1710). *Reflexions Sur L'Ouvrage Que M. Hobbes a publié en Anglois, de la Liberté, de la Necessité et du Hazard*. Troyel.
- Leibniz, G. W. (1961). *Essais de théodicée : Sur la bonté de Dieu, la liberté de l'homme et l'origine du mal...*
- Leibniz, G. W. (1969). *Essais de Théodicée sur la bonte de Dieu, la liberté de l'homme et l'origine du mal (1710)*, ed. Et intro. J. Brunschwig, Garnier-Flammarion.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Lessard-Hébert, M., Boutin, G., & Goyette, G. (1997). *La recherche qualitative : Fondements et pratiques*. De Boeck Supérieur.
- Leung, D., Meh, C., & Terajima, Y. (2008). *Are There Canada-US Differences in SME Financing?* Bank of Canada Working Paper.
- Levratto, N. (1990). Le financement des PME par les banques : Contraintes des firmes et limites. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 3(2), 193–213.
- Lewis, G. (2008). *Innovation and productivity : Using bright ideas to work smarter*. New Zealand Treasury.
- Leydesdorff, L., & Rafols, I. (2012). Interactive overlays : A new method for generating global journal maps from Web-of-Science data. *Journal of Informetrics*, 6(2), 318–332.
- Liang, C. K., & Dunn, P. (2011). Satisfaction or business savvy—examining the outcome of new venture creation with respect to entrepreneurial characteristics, expectation, optimism, realism, and pessimism. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 17(2).
- Lincoln, Y. S., & Denzin, N. K. (1998). *Strategies of qualitative inquiry*. Sage.
- Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1989). Ethics : The failure of positivist science. *The Review of Higher Education*, 12(3), 221–240.
- Long, D. R. (1993). *Basics of qualitative research : Grounded theory procedures and techniques*. JSTOR.
- Longhi, J. (2012). Types de discours, formes textuelles et normes sémantiques : Expression et doxa dans un corpus de données hétérogènes. *Langages*, (3), 41–58.
- López-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 117–136.
- Low, C., & Mazzarol, T. (2006). Owner-managers' preferences for financing : A study of Singaporean SME. *ICSB, World Conference 2006*.
- Low, M. B., & MacMillan, I. C. (1988). Entrepreneurship : Past research and future challenges. *Journal of management*, 14(2), 139–161.
- Lucas, G. J., Vermeulen, P. A., & Curseu, P. L. (2008). Entrepreneurial decision styles and cognition in SMEs. *Entrepreneurial Strategic Decision Making: A Cognitive Perspective*, 105–122.

- Lyagoubi, M. (2002). *Contrôle, propriété et comportement de financement : Étude des entreprises patrimoniales* (PhD Thesis). Paris 9.
- Lyles, M. A., & Mitroff, I. I. (1980). Organizational problem formulation: An empirical study. *Administrative Science Quarterly*, 102–119.
- Lynch, T., & Gregor, S. (2004). User participation in decision support systems development: Influencing system outcomes. *European Journal of Information Systems*, 13(4), 286-301. <https://doi.org/10.1057/palgrave.ejis.3000512>
- Mac an Bhaird, Ciarán. (2010). *Resourcing small and medium sized enterprises : A financial growth life cycle approach*. Springer Science & Business Media.
- Mac an Bhaird, Ciaran. (2010). The Modigliani–Miller proposition after fifty years and its relation to entrepreneurial finance. *Strategic Change*, 19(1-2), 9–28.
- Mac an Bhaird, Ciarán, & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small business economics*, 35(3), 357–375.
- Mac an Bhaird, Ciarán, & Lucey, B. (2011). An empirical investigation of the financial growth lifecycle. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 18(4), 715–731.
- Madiwal, M. G., & Dulange, S. R. (s. d.). *DECISION MAKING IN SMES A REVIEW*.
- Madrid, C. L., & Rispal, M. (1996). La relation PMI exportatrice : Interlocuteur local: proposition de classification sur base d'interviews d'exportateurs. *GESTION 2000*, 12, 125–142.
- Mahé de Boislandelle, H. (1996). L'effet de grossissement chez le dirigeant de PME : Ses incidences sur le plan du management des hommes et de la GRH. *Congrès International Francophone sur la PME*, 101–115.
- Mahéroult, L. (1996). *Comportement financier des entreprises familiales : Approche théorique et empirique* (PhD Thesis). Grenoble 2.
- Marchesnay, M. (1985). La PME face aux risques. *Travaux de recherche*.
- Marchesnay, M. (1992). L'offre de services en gestion à la petite entreprise. *Mélanges en l'honneur de Jean-Guy Mérigot, Paris, Économica*, 445–466.
- Marchesnay, M., & Julien, P. (1988). La petite entreprise, acteur de la stratégie industrielle. *La petite entreprise: principes d'Économie et de Gestion. Paris: Librairie Vuibert, Editions G. Vermette*, 63–83.
- Marchesnay, Michel. (1985). Quelques propositions méthodologiques appropriées aux sciences de gestion. *Actes du colloque FNEGE-ISEOR*, 53–61.
- Marchesnay, Michel. (1988). La mercatique de la petite entreprise. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 1(3-4), 259–276.
- Marchesnay, Michel. (1991). La PME : Une gestion spécifique. *Économie rurale*, 206(1), 11–17.
- Marchesnay, Michel. (1992). Les stratégies de spécialisation. *Encyclopédie du management*, 2, 773–780.
- Marchesnay, Michel. (1993). *Management stratégique*. Eyrolles Paris.
- Marchesnay, Michel. (1997). La moyenne entreprise existe-t-elle? *Revue française de gestion*, (116), 85–94.
- Marchesnay, Michel. (2003). La petite entreprise : Sortir de l'ignorance. *Revue française de gestion*, (3),

107–118.

- Marchesnay, Michel. (2008). Trente ans d'entrepreneuriat et PME en France : Naissance, connaissance, reconnaissance. *Revue internationale PME: économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 21(2), 145–168.
- Marchesnay, Michel, & Rudel, S. (1985). La gestion du risque dans les TPE : Faits et théories. *Economie et Sociétés. Sciences de Gestion*, (6), 43–76.
- Martinet, A. C. (1990). Grandes questions épistémologiques et sciences de gestion. *Epistémologies et sciences de gestion*, 9–31.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance : Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83–94.
- Mason, J. (2002). *Researching your own practice : The discipline of noticing*. Routledge.
- Massard, N., Torre, A., & Crevoisier, O. (2004). Proximité géographique et innovation. *Économie de proximités, Lavoisier, Paris*.
- Matheu, M. (1986). La familiarité distante. *Gérer et Comprendre*, 3, 81–94.
- Mauborgne, R., & Kim, W. C. (2005). *Blue Ocean Strategy*. Harvard Business School Publishing Corporation. Boston, Massachusetts.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance : Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of corporate finance*, 12(2), 321–341.
- Mazzolini, R. (1981). How strategic decisions are made. *Long Range Planning*, 14(3), 85–96.
- McClelland, D. C. (1967a). *Achieving society* (Vol. 92051). Simon and Schuster.
- McClelland, D. C. (1967b). Money as a motivator : Some research insights. *The McKinsey Quarterly*, 4(2), 10–21.
- McMahon, R. G. (1998). Stage models of SME growth reconsidered. *Small Enterprise Research*, 6(2), 20–35.
- McMahon, R. G. (2001). Business growth and performance and the financialreporting practices of australian manufacturing SMEs. *Journal of Small Business Management*, 39(2), 152–164.
- McMahon, R., Holmes, S., Hutchinson, P., & Forsaith, D. (1993). *Small enterprise financial management : Theory and practice*.
- Mehrabian, A., & Ferris, S. R. (1967). Inference of attitudes from nonverbal communication in two channels. *Journal of consulting psychology*, 31(3), 248.
- Mehrabian, A., & Wiener, M. (1967). Decoding of inconsistent communications. *Journal of personality and social psychology*, 6(1), 109.
- Meiar, A. (2015). *Le Business Model de l'entreprise transmise : Comparaison de la représentation du repreneur avec celle du cédant pour contribuer à réduire le risque de faux pas* (PhD Thesis).
- Mejri, I., Hamouda, M., & Trabelsi, D. (2018). Crowdequity et Crowdlending : Deux alternatives de financement des TPE/PME. Le cas de l'entreprise Gifts for Change. *Annales des Mines-Gérer et comprendre*, 36–50. FFE.
- Merigot, J. G., & Hirigoyen, G. (1987). La transmission des PME familiales : Constat et suggestions. *Futur et Gestion de l'Entreprise, Journées Nationales des IAE*, 8, 18–20.

- Messeghem, K. (1998). Les spécificités de la PME face à l'assurance qualité. *PME: de nouvelles approches*, Paris, Edition Economica.
- Messeghem, Karim, & Varrault, N. (1998). Stratégies d'adoption d'une démarche qualité en PME. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 11(1), 101–122.
- Michel, K. (1995). Structures d'entreprises–Réalités, déterminants, performances. *Economica*.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (2003). *Analyse des données qualitatives*. De Boeck Supérieur.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, 3(3), 546–562.
- Miller, D., & Dröge, C. (1986). Psychological and traditional determinants of structure. *Administrative science quarterly*, 539–560.
- Miller, D., & Toulouse, J.-M. (1986). Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms. *Management science*, 32(11), 1389–1409.
- Miller, E. M. (1977). Risk, uncertainty, and divergence of opinion. *The Journal of finance*, 32(4), 1151–1168.
- Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *the Journal of Finance*, 32(2), 261–275.
- Miller, M. H. (1988). The Modigliani-Miller propositions after thirty years. *Journal of Economic perspectives*, 2(4), 99–120.
- Miller, M. H., & Scholes, M. S. (1978). Dividends and taxes. *Journal of financial economics*, 6(4), 333–364.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1958). The Cost of capital. *Corporate Finance and the Theory of Investment. American Economic Review*, 48, 261–297.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital : A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mintzberg, Henri. (1982). Structure et dynamique des organisations, Paris. *Économica*.
- Mintzberg, Henry. (1990). The design school : Reconsidering the basic premises of strategic management. *Strategic management journal*, 11(3), 171–195.
- Mintzberg, Henry. (1998). Covert leadership : Notes on managing professionals. *Harvard business review*, 76, 140–148.
- Mintzberg, Henry. (2011). *Manager. Ce que font vraiment les managers*, Éd. Vuibert.
- Mintzberg, Henry, Raisinghani, D., & Theoret, A. (1976). The structure of unstructured decision processes. *Administrative science quarterly*, 21(2).
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Taxes and the cost of capital : A correction. *American economic review*, 53(3), 433–443.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American*, 1, 3.
- Molay, E. (2005). La structure financière du capital : Tests empiriques sur le marché français. *Finance Contrôle Stratégie*, 8(4), 153–175.
- Moles, A. (s. d.). Rohmer E. 1978, «*Psychologie de l'espace*», Paris, Casterman.
- Moles, Abraham A., & Rohmer, E. (1976). *Micropsychologie et la vie quotidienne*. Denoël/Gonthier.

- Moles, Abraham A., & Rohmer-Moles, E. (1982). *Labyrinthes du vécu : L'espace, matière d'actions*. Klincksieck.
- Moles, Abraham André, & Rohmer, E. (1972). *Psychologie de l'espace*.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 29(1), 1–16.
- Mongin, P. (1984). Modèle rationnel ou modèle économique de la rationalité? *Revue économique*, 9–63.
- Mongin, P. (1986). Simon, Stigler et les théories de la rationalité limitée. *Information (International Social Science Council)*, 25(3), 555–606.
- Monin, P., Noorderhaven, N., Vaara, E., & Kroon, D. (2013). Giving Sense to and Making Sense of Justice in Postmerger Integration. *Academy of Management Journal*, 56(1), 256-284. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.0727>
- Montes, C. P., Seoane, M. J. F., & Laxe, F. G. (2012). General cargo and containership emergent routes : A complex networks description. *Transport Policy*, 24, 126–140.
- Moores, K., & Yuen, S. (2001). Management accounting systems and organizational configuration : A life-cycle perspective. *Accounting, organizations and society*, 26(4-5), 351–389.
- Morin, V. (1969). L'objet biographique. *Communications*, 13(1), 131–139.
- Moscarola, J. (2001). Contributions des méthodes de l'analyse qualitative à la recherche en psychologie interculturelle. Sphinx et MCA. *Congrès ARIC*.
- Moscarola, J., Papatsiba, V., & Baulac, Y. (2002). Exploration sans a priori ou recherche orientée par un modèle : Contributions et limites de l'analyse lexicale pour l'étude de corpus documentaires. *6ème journées internationales d'analyse statistique des données textuelles, St Malo*.
- Mouchot, C. (1996). *Méthodologie économique*. Hachette supérieur.
- Mucchielli, A. (1983). *L'analyse phénoménologique et structurale en sciences humaines*. Presses universitaires de France.
- Mucchielli, A. (1996). *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines et sociales*. Paris : Armand Collin. Masson.
- Mucchielli, A. (2009). *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines*. Armand Colin.
- Mucchielli, A., & Paillé, P. (2003). *L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales*. Paris: Armand Colin.
- Murphy, G. B., Trailer, J. W., & Hill, R. C. (1996). Measuring performance in entrepreneurship research. *Journal of business research*, 36(1), 15–23.
- Musso, F., & Francioni, B. (2012a). How do smaller firms select foreign markets? *International Journal of Marketing Studies*, 4(6), 44–53.
- Musso, F., & Francioni, B. (2012b). The influence of decision-maker characteristics on the international strategic decision-making process : An SME perspective. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58, 279–288.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574–592.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81–102.

- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187–221.
- N Berger, A., & Udell, G. (1998). The economics of small business finance : The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613–673.
- Nadeau, R., Martel, J.-M., & Bouyssou, D. (1986). *L'utilisation des méthodes quantitatives pour l'aide à la décision dans les PME : Rêve ou réalité?* Université Laval, Faculté des sciences de l'administration.
- Newell, A., & Simon, H. A. (1976). Computer science as empirical inquiry (The 1975 ACM Turing Award Lecture). *Commun ACM*, 19(3), 113–126.
- Newman, M. E. (2004). Analysis of weighted networks. *Physical review E*, 70(5), 056131.
- Newman, M. E. (2006). Modularity and community structure in networks. *Proceedings of the national academy of sciences*, 103(23), 8577–8582.
- Newman, M. E., & Girvan, M. (2004). Finding and evaluating community structure in networks. *Physical review E*, 69(2), 026113.
- Nguyên-Duy, V., & Luckerhoff, J. (2006). Constructivisme/positivisme : Où en sommes-nous avec cette opposition. *Les actes*, 5, 4–18.
- Norton, E. (1991). Capital structure and small growth firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(2), 161.
- Nussenbaum, M. (1978). *La décision d'investissement dans l'entreprise*. Economica.
- Nutt, P. C. (1998). Framing strategic decisions. *Organization Science*, 9(2), 195–216.
- Nutt, P. C., & Wilson, D. C. (2010). *Handbook of decision making* (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Ogarcă, R. (2010). Features of the decision-making in SMEs. *Annals of the University of Craiova, Economic Sciences Series*, 3.
- Onwuegbuzie, A. J., & Leech, N. L. (2007). A call for qualitative power analyses. *Quality & Quantity*, 41(1), 105–121.
- Osteryoung, J. S., Newman, D. L., & Davies, L. G. (1997). *Small firm finance : An entrepreneurial perspective*. Dryden Press.
- Oswald, S. L., Muse, L. A., & Rutherford, M. W. (2009). The influence of large stake family control on performance : Is it agency or entrenchment? *Journal of Small Business Management*, 47(1), 116–135.
- Ou, C. (1988). Financing patterns of small business. *Unpublished working paper*. Washington, DC: *Small Business Administration*.
- Pacitto, J.-C., & Julien, P.-A. (2006). Le marketing est-il soluble dans la très petite entreprise? *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 19(3-4), 77–110.
- Paillé, Pierre. (2007). La recherche qualitative : Une méthodologie de la proximité. *Problèmes sociaux*, 3.
- Paillé, P., & Mucchielli, A. (2008). L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales, coll. *U, Armand Colin*, 2e édition, Paris.
- Paillé, Pierre, & Mucchielli, A. (2016). *L'analyse qualitative en sciences humaines et sociales-4e éd.*

Armand Colin.

- Papadakis, Vasilis M., & Barwise, P. (2002). How much do CEOs and top managers matter in strategic decision-making? *British Journal of Management*, 13(1), 83–95.
- Papadakis, Vassilis M. (2006). Do CEOs shape the process of making strategic decisions? Evidence from Greece. *Management Decision*, 44(3), 367–394.
- Papadakis, Vassilis M., Lioukas, S., & Chambers, D. (1998). Strategic decision-making processes : The role of management and context. *Strategic management journal*, 19(2), 115–147.
- Pare, J. L., & Rédis, J. (2014). Réorienter la recherche en finance entrepreneuriale. *Gestion 2000, me* 28(4), 17-31.
- Patton, M. Q. (1980). *Qualitative evaluation methods*.
- Paul, S., Whittam, G., & Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2), 107–125.
- Paulo Esperança, J., Matias Gama, A. P., & Azzim Gulamhussen, M. (2003). Corporate debt policy of small firms : An empirical (re) examination. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 10(1), 62–80.
- Peirce, C. S. (s. d.). CS 1931–1958. *Collected papers*, 1, 8.
- Pelikan, P. (1988). Can the imperfect innovation system of capitalism be out performed. *Technical Change and Economic Theory*, Pinter Publishers: London.
- Pellemans, P. A. (1999). *Recherche qualitative en marketing*.
- Penrose, E. (1959). The theory of the growth of the firm. *John Wiley & Sons, New York*.
- Penrose, E. T. (1952). Biological analogies in the theory of the firm. *The American Economic Review*, 42(5), 804–819.
- Pépin, Y. (1994). Savoirs pratiques et savoirs scolaires : Une représentation constructiviste de l'éducation. *Revue des sciences de l'éducation*, 20(1), 63–85.
- Pérez, R. (2010). *La gouvernance de l'entreprise*. La découverte.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships : Evidence from small business data. *The journal of finance*, 49(1), 3–37.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407–443.
- Pettigrew, A. M. (1990). Longitudinal field research on change : Theory and practice. *Organization science*, 1(3), 267–292.
- Pettit, R. R., & Singer, R. F. (1985). Small business finance : A research agenda. *Financial management*, 47–60.
- Pfeffer, J. (2007). Human resources from an organizational behavior perspective : Some paradoxes explained. *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 115–134.
- Piaget, J. (1937). *La construction du réel chez l'enfant*.
- Piaget, J. (1967). *Logique et connaissance scientifique*.
- Piaget, J., & Inhelder, B. (1967). *La psychologie de l'enfant*, coll. «Que sais-je?», no 369.

- Pinfield, L. T. (1986). A field evaluation of perspectives on organizational decision making. *Administrative science quarterly*, 365–388.
- Pires, A. (1987). Deux thèses erronées sur les lettres et les chiffres. *Cahiers de recherche sociologique*, 5(2), 85–105.
- Pires, A. (1989). Analyse causale et récits de vie. *Anthropologie et sociétés*, 13(3), 37–57.
- Pires, A. P. (2007). *De quelques enjeux épistémologiques d'une méthodologie générale pour les sciences sociales*. J.-M. Tremblay.
- Plane, J.-M. (1995). Ethnométhodologie et méthodes d'observation des pratiques de GRH. *Actes de l'AGRH, Poitiers*, 822, 576–585.
- Plane, J.-M. (1996). Recherche-action, méthodes d'observation et management stratégique. *Conférence Internationale de Management Stratégique. Lille, AIMS*.
- Plane, J.-M., & Torres, O. (1998). Le recours au conseil est-il un processus dénaturant pour la PME? *Actes du CIFEPME*.
- Poids économique des petites entreprises* □ "Aquitaine.pdf. (s. d.).
- Point, S., & Fourboul, C. V. (2006). Le codage à visée théorique. *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*, 21(4), 61-78.
- Polge, M. (2003). Petite entreprise et stratégie de terroir. *Revue française de gestion*, (3), 181–193.
- Polič, M. (2009). Decision making : Between rationality and reality. *Interdisciplinary Description of Complex Systems: INDECS*, 7(2), 78–89.
- Pondy, L. R. (1969). Effects of size, complexity, and ownership on administrative intensity. *Administrative Science Quarterly*, 14(1).
- Poulain-Rehm, T., & Barrédy, C. (2013a). Éponymie et performance des moyennes entreprises. *Recherches en Sciences de Gestion*, (1), 131–155.
- Poulain-Rehm, T., & Barrédy, C. (2013b). *Le rôle des dynamiques familiales dans la stratégie et la gouvernance des entreprises : Soixante ans d'histoire dans une entreprise familiale*.
- Pourtois, J.-P., & Desmet, H. (1989). L'éducation familiale. *Revue française de pédagogie*, 69–101.
- Poutziouris, P. (2003). The strategic orientation of owner-managers of small ventures : Evidence from the UK small business economy. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 9(5), 185–214.
- Pozniak, L., Croquet, M., & Colot, O. (2013). The Relationship between Financial Communication and Firm Performance : Evidence from France. *Accounting & Taxation*, 5(1), 9–17.
- Pratt, M. G. (2009). *From the editors : For the lack of a boilerplate: Tips on writing up (and reviewing) qualitative research*. American Society of Nephrology Briarcliff Manor, NY.
- Psillaki, M. (1995). Rationnement du crédit et PME : Une tentative de mise en relation. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 8(3-4), 67–90.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319–333.
- Punj, G. N., & Stewart, D. W. (1983). An interaction framework of consumer decision making. *Journal of Consumer Research*, 10(2), 181–196.

- Quinet, C. (1994). Herbert Simon et la rationalité. *Revue française d'économie*, 9(1), 133–181.
- Quinn, J. B. (1980). Managing strategic change. *Sloan Management Review (pre-1986)*, 21(4), 3.
- Rafols, I., Leydesdorff, L., O'Hare, A., Nightingale, P., & Stirling, A. (2012). How journal rankings can suppress interdisciplinary research : A comparison between innovation studies and business & management. *Research Policy*, 41(7), 1262–1282.
- Rainelli-Le Montagner, H. (2003). *Nature et fonctions de la théorie financière : Quelques réflexions*. Presses universitaires de France.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Rallet, A. (2000). De la globalisation à la proximité géographique : Pour un programme de recherches. *Dynamiques de proximité*, 37–57.
- Reijonen, H. (2008). Understanding the small business owner : What they really aim at and how this relates to firm performance: A case study in North Karelia, Eastern Finland. *Management Research News*, 31(8), 616–629.
- Revilla, A. J., Pérez-Luño, A., & Nieto, M. J. (2016). Does family involvement in management reduce the risk of business failure? The moderating role of entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 29(4), 365–379.
- Reyes, G. (2016). Décrypter la stratégie de la TPE grâce à l'analyse de l'identité professionnelle de son propriétaire-dirigeant. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 15(1), 35–59.
- Ricard, F. (1992). *La génération lyrique : Essai sur la vie et l'oeuvre des premiers-nés du baby-boom*. [Montréal]: Boréal.
- Rice Jr, G. H., & Hamilton, R. E. (1979). Decision theory and the small businessman. *American Journal of Small Business*, 4(1), 1–9.
- Rindova, V., Barry, D., & Ketchen Jr, D. J. (2009). Entrepreneurship as emancipation. *Academy of management review*, 34(3), 477–491.
- Ringtounda, F. (2000). Analysis of the representations of agricultural extension in the rural environment of Burkina Faso from a transfer of training point of view : Contribution to the approach of the "transfer of training" phenomenon. *Analysis of the representations of agricultural extension in the rural environment of Burkina Faso from a transfer of training point of view: contribution to the approach of the "transfer of training" phenomenon*.
- Rispal, M. H. (2002). *La méthode des cas*. De Boeck Supérieur.
- Robb, A. M., & Robinson, D. T. (2014). The capital structure decisions of new firms. *The Review of Financial Studies*, 27(1), 153–179.
- Robichaud, Y., & McGraw, E. (2004). Importance des caractéristiques personnelles et de l'environnement immédiat dans le modèle entrepreneurial des petites entreprises. *Revue Organisation et Territoires*, 13(3), 87–95.
- Robichaud, Yves, & McGraw, E. (2004). Les objectifs entrepreneuriaux comme facteur explicatif de la taille des entreprises. *7ème Congrès International Francophone sur la PME (CIFEPME)*, 61–76.
- Robichaud, Yves, McGraw, E., Cachon, J.-C., & Haq, R. (2013). L'influence des motivations entrepreneuriales sur la performance des PME. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*,

- 26(4), 409–428.
- Rochette, C. (2005). *L'étude de la convergence entre l'orientation client et le marketing relationnel* (PhD Thesis). Paris 1.
- Rogers, C. R. (1959). *A theory of therapy, personality, and interpersonal relationships : As developed in the client-centered framework* (Vol. 3). McGraw-Hill New York.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrniotis, K. X. (2001). Capital structure decision making : A model for family business. *Journal of business venturing*, 16(3), 285–310.
- Romelaer, P. (2005). Chapitre 4. L'entretien de recherche. *Méthodes & Recherches*, 101–137.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure : The incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23–40.
- Rossi, P. L., Traore, M., & Diallo, F. M. (2018). Publications en libre accès des universités du Burkina Faso : Analyse d'impact et visibilité internationale. *027.7 Zeitschrift für Bibliothekskultur/Journal for Library Culture*, 5(1), 52–64.
- Rostow, W. W. (1960). *The stages of growth : A non-communist manifesto*. Cambridge University Press Cambridge.
- Royer, C., Baribeau, C., & Duchesne, A. (2009). Les entretiens individuels dans la recherche en sciences sociales au Québec : Où en sommes-nous? Un panorama des usages. *Recherches qualitatives, Hors série*, 7, 64–79.
- Sakka, O., & Bahri, M. (2011). Relations entre les objectifs de l'entrepreneur, les pratiques d'affaires et la gestion de l'actif à court terme. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 79–101.
- Sammut, S. (2001). Processus de démarrage en petite entreprise : Système de gestion et scénarios. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 1(1), 61–76.
- Sandberg, J. (2005). How do we justify knowledge produced within interpretive approaches? *Organizational research methods*, 8(1), 41–68.
- Sapienza, H. J., & Gupta, A. K. (1994). Impact of agency risks and task uncertainty on venture capitalist–CEO interaction. *Academy of Management journal*, 37(6), 1618–1632.
- Sarasvathy, D. K., Simon, H. A., & Lave, L. (1998). Perceiving and managing business risks : Differences between entrepreneurs and bankers. *Journal of economic behavior & organization*, 33(2), 207–225.
- Savignac, F., & Sevestre, P. (2008). *Bank loans : Do small and/or innovative firms face specific financial constraints?* mimeo, Banque de France.
- Schere, J. L. (1982). Tolerance of Ambiguity as a Discriminating Variable Between Entrepreneurs and Managers. *Academy of management proceedings*, 1982, 404–408. Academy of Management Briarcliff Manor, NY 10510.
- Scherr, F. C., Sugrue, T. F., & Ward, J. B. (1993). Financing the small firm start-up : Determinants of debt use. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 3(1), 17–36.
- Schinckus, C. (2009). La finance comportementale ou le développement d'un nouveau paradigme. *Revue d'Histoire des Sciences Humaines*, (1), 101–127.
- Schnabel, J. A. (1992). Small business capital structure choice. *The Journal of Entrepreneurial Finance*,

2(1), 13–21.

- Schutz, A. (1945). Some leading concepts of phenomenology. *Social Research*, 12(1), 77.
- Schutz, A. (1953). Common sense and scientific interpretation of thought objects. *Collected papers*, 1.
- Schwach, V. (1993). Phénoménologie et proxémique : La méthode d'Abraham Moles. *Congrès international de Sociologie*.
- Schwenk, C. R. (1984). Cognitive simplification processes in strategic decision-making. *Strategic management journal*, 5(2), 111–128.
- Schwenk, C. R., & Thomas, H. (1983). Effects of conflicting analyses on managerial decision making : A laboratory experiment. *Decision Sciences*, 14(4), 467–482.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Handbook of entrepreneurial finance*, Oxford University Press, Forthcoming.
- Sebti, B. (2014). *Etude des pratiques de ressources humaines des moyennes entreprises : Une approche managériale* (PhD Thesis). Université Paris Dauphine-Paris IX.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2012). Is age a determinant of SMEs' financing decisions? Empirical evidence using panel data models. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(4), 627–654.
- Shapero, A., & Sokol, L. (1982). The social dimensions of entrepreneurship. *Encyclopedia of entrepreneurship*, 72–90.
- Shaver, K. G., & Scott, L. R. (1992). Person, process, choice : The psychology of new venture creation. *Entrepreneurship theory and practice*, 16(2), 23–46.
- Shefrin, H. (2008). *A behavioral approach to asset pricing*. Elsevier.
- Shiller, R. J. (2002). Bubbles, human judgment, and expert opinion. *Financial Analysts Journal*, 58(3), 18–26.
- Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of economic perspectives*, 17(1), 83–104.
- Shivakumar, R. (2014). How to tell which decisions are strategic. *California Management Review*, 56(3), 78–97.
- Simon, H. A., & MARCH, J. (1976). *Administrative behavior organization*. New York: Free Press.
- Simon, Herbert A. (1957). *Models of man; social and rational*.
- Simon, Herbert A. (1960). *The new science of management decision*.
- Simon, Herbert A. (1964). On the concept of organizational goal. *Administrative science quarterly*, 1–22.
- Simon, Herbert A. (1969). The sciences of the artificial. *Cambridge, MA*.
- Simon, Herbert A. (1976). From substantive to procedural rationality. In *25 years of economic theory* (p. 65–86). Springer.
- Simon, Herbert A. (1979). Rational decision making in business organizations. *The American economic review*, 69(4), 493–513.
- Simon, Herbert A. (1987). Making management decisions : The role of intuition and emotion. *Academy of Management Perspectives*, 1(1), 57–64.

- Simon, Herbert A. (1996). *The sciences of the artificial*. MIT press.
- Simon, Herbert Alexander, Greffe, X., & Dauzat, P.-E. (1983). *Administration et processus de décision*. Economica.
- Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003). Managing resources : Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 27(4), 339–358.
- Smith, A. (1937). *The wealth of nations [1776]*. na.
- Smondel, A. (2011). *Comment les banques octroient les crédits aux PME*. Université Paris-Dauphine.
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure : Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel. *Small business economics*, 25(5), 447–457.
- Spence, A. M. (1974). *Market signaling : Informational transfer in hiring and related screening processes* (Vol. 143). Harvard Univ Pr.
- Spulber, D. F. (2009). *The theory of the firm*. Cambridge Books.
- Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. Sage.
- Steinmetz, L. L. (1969). Critical stages of small business growth : When they occur and how to survive them. *Business horizons*, 12(1), 29–36.
- Stéphany, É. (1994). *Contribution à l'étude de la liaison structure du capital, relation d'agence et performance financière : Le cas des PME familiales d'Aquitaine financées par capital risque développement* (PhD Thesis). Bordeaux 1.
- Stéphany, E. (1998). Analyse de l'impact d'un financement par capital-risque sur l'organisation et filemanagement de la PME. *PME, de nouvelles approches*, 105–120.
- Sternberg, R. J., & Sternberg, K. (2009). *Cognitive psychology 5th Edition*. Wadsworth Cengage Learning, 183–201.
- Stiglitz, J. E. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, credit and Banking*, 17(2), 133–152.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393–410.
- St-Pierre, J. (2010). Est-il nécessaire de développer la «finance entrepreneuriale» en tant que champ de recherche spécifique?». *L'Expansion Entrepreneuriat*, 8, 6–15.
- St-Pierre, J., Pilaeva, C., & Julien, P. A. (2011). Le financement de l'entrepreneuriat féminin : Synthèse des travaux récents et agenda de recherche. *Paris, OCDE*.
- St-Pierre, Josée. (2004). *La gestion du risque : Comment améliorer le financement des PME et faciliter leur développement*. PUQ.
- St-Pierre, Josée. (2019). *Gestion financière des PME : Théories et pratiques*. PUQ.
- St-Pierre, Josée, & Bahri, M. (2000). Relations entre la prime de risque bancaire des PME et différents indicateurs de risque. *Cahier de recherche 00-18, Institut de recherche sur les PME, Trois-Rivières, Canada*, 30.
- St-Pierre, Josée, & Bahri, M. (2003). *Relations entre la prime de risque bancaire des PME et les composantes de leur risque global*.
- St-Pierre, Josée, & Cadieux, L. (2011). La conception de la performance : Quels liens avec le profil

- entrepreneurial des propriétaires dirigeants de PME? *Revue de l'Entrepreneuriat*, 10(1), 33–52.
- St-Pierre, Josée, & El Fadil, J. (2017). La gestion de l'incertitude et du risque. *Les PME, d'hier à demain: Bilan et perspectives*.
- St-Pierre, Josée, & Fadil, N. (2011). La recherche en finance entrepreneuriale : Critique sur l'état actuel des connaissances et proposition d'un nouveau cadre de réflexion. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 255–300.
- St-Pierre, Josée, & Fadil, N. (2016). Finance entrepreneuriale et réalité des PME : Une enquête internationale sur les connaissances et les pratiques académiques des chercheurs. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 20(2), 52–68.
- St-Pierre, Josée, & Labelle, F. (2017). *Les PME, d'hier à demain : Bilan et perspectives*. PUQ.
- St-Pierre, J. (2019). *Gestion financière des PME: théories et pratiques*. PUQ.
- Stracca, L. (2002). *Behavioural finance and aggregate market behaviour : Where do we stand?*
- Strauss, A., & Corbin, J. (1990). *Basics of qualitative research*. Sage publications.
- Strauss, A., & Corbin, J. (2004). Les fondements de la recherche qualitative. *Techniques et procédures de développement de la théorie enracinée*. Fribourg: Academic Press Fribourg.
- Strauss, A. L. (1987). *Qualitative analysis for social scientists*. Cambridge university press.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of financial Economics*, 26(1), 3–27.
- Sull, D. N. (2005). Strategy as active waiting. *Harvard business review*, 83(9), 120.
- Tabatoni, P., & Jarniou, P. (1975). *Les systèmes de gestion : Politiques et structures*. Presses universitaires de France.
- Tadjeddine, Y. (2013). *La finance comportementale, une critique cognitive du paradigme classique de la finance*.
- Tamari, M. (1980). The Financial Structure of the Small Firm—an International Comparison of Corporate Accounts in the USA, France, UK, Israel, and Japan. *American Journal of Small Business*, 4(4), 20–34.
- Tapia Moore, E., & Meschi, P.-X. (2010). Vitesse et mode d'internationalisation des PME. *Management international/Gestión Internacional/International Management*, 15(1), 87–99.
- Tauveron, M. (2013). Excellence. Une analyse logométrique. *Mots. Les langages du politique*, (102).
- Taylor, R. N., & Dunnette, M. D. (1974). Relative contribution of decision-maker attributes to decision processes. *Organizational Behavior and Human Performance*, 12(2), 286–298.
- Terrade, F., Pasquier, H., Reerinck-Boulanger, J., Guingouain, G., & Somat, A. (2009). L'acceptabilité sociale : La prise en compte des déterminants sociaux dans l'analyse de l'acceptabilité des systèmes technologiques. *Le travail humain*, 72(4), 383–395.
- Tesch, R. (1990). Qualitative research—Analysis types and software protocols. *Hampshire, UK: The Falmer Press*.
- Tesch, Renata. (2013). *Qualitative research : Analysis types and software*. Routledge.
- Teyssier, C. (2011). L'influence du dirigeant de PME sur les décisions financières en contexte d'hypercroissance : Revue de la littérature et illustrations. *Revue internationale PME: Économie*

- et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 24(3-4), 11–48.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of finance*, 43(1), 1–19.
- Tlili, R. (2012). *Comment justifier la multibancarité au sein des PME?* (PhD Thesis). Université Paris Dauphine-Paris IX.
- Torres, O., & Gueguen, G. (2006). Une approche proxémique de la PME : Le cas de l'incertitude stratégique. *VIIIème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME, Fribourg-Suisse*.
- Torrès, Olivier. (1997). Pour une approche contingente de la spécificité de la PME. *Revue internationale PME Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 10(2), 9–43.
- Torrès, Olivier. (1999). *Les PME*. Flammarion Paris.
- Torres, Olivier. (2000). Du rôle et de l'importance de la proximité dans la spécificité de gestion des PME. *5ème Congrès International sur la PME*, 25–27.
- Torres, Olivier. (2002). Essai de conceptualisation proxémique de la petitesse des entreprises. *Actes du 6ème CIFEPME*.
- Torrès, Olivier. (2003). Petitesse des entreprises et grossissement des effets de proximité. *Revue française de gestion*, (3), 119–138.
- Torres, Olivier. (2006). The proximity law of small business finance. *51st International Council for Small Business (ICSB). Melbourne, Australia*.
- Torrès, Olivier. (2011). Proxémies financières des PME. *Revue française de gestion*, (4), 189–204.
- Torrès, Olivier. (2015). Petitesse des entreprises et grossissement des effets de proximité. *Revue française de gestion*, 41(253), 333–352.
- Torrès, Olivier, & Gueguen, G. (2008). Incidence de la loi proxémique sur la perception de l'incertitude des PME. *Revue internationale PME: Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, 21(1), 93–117.
- Trabelsi, A. (2006). *Les déterminants de la structure du capital et les particularités du financement dans les PME : Une étude sur données françaises* (PhD Thesis). Paris 9.
- Tracy, S. J. (2010). Qualitative quality : Eight “big-tent” criteria for excellent qualitative research. *Qualitative inquiry*, 16(10), 837–851.
- Tsoukas, H. (2005). *Complex knowledge : Studies in organizational epistemology*. Oxford University Press.
- Tutte, W. T. (1963). How to draw a graph. *Proceedings of the London Mathematical Society*, 3(1), 743–767.
- Ullah, F., & Taylor, P. (2007). Are UK technology-based small firms still finance constrained? *International Entrepreneurship and Management Journal*, 3(2), 189–203.
- Vaara, E., & Monin, P. (2010). A recursive perspective on discursive legitimation and organizational action in mergers and acquisitions. *Organization Science*, 21(1), 3–22.
- Vailhen, C. A. (1981). *Finance, Vuibert Gestion*. Paris.
- Van Auken, H., & Yang, K. (2014). Chinese SMEs' uses of financial statements in decision making. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 19(04), 1450027.

- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341–358.
- Van Hoesel, P., & Gibcus, P. (2004). *Transforming an idea into a strategic decision in SMEs*. EIM Business and Policy Research.
- Van Horne, J. C. (1972). *Gestion et politique financière*.
- Van Maanen, J. (1983). *Qualitative Methods Reclaimed*. ALFRED P SLOAN SCHOOL OF MANAGEMENT CAMBRIDGE MA.
- Van Maanen, J., Dabbs, J. M., & Faulkner, R. R. (1982). *Varieties of qualitative research* (Vol. 5). Sage Publications, Inc.
- Van Pottelsberghe de la Potterie, B., & Bozkaya, A. (2008). *Who funds technology-based small firms? Evidence from Belgium*. ULB–Université Libre de Bruxelles.
- Vermeulen, P. A. M., & Curseur, P. L. (2010). *Entrepreneurial strategic decision-making: A cognitive perspective*. Edward Elgar Publishing.
- Vernette, E., & Giannelloni, J.-L. (2015). *Etudes de marché*. Vuibert.
- Véronis, J. (2004a). Hyperlex : Lexical cartography for information retrieval. *Computer Speech & Language*, 18(3), 223–252.
- Véronis, J. (2004b). Quels dictionnaires pour l'étiquetage sémantique? *Le français moderne*, 72(1), 27–38.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Villéger, A. (2016). *Contribution à la connaissance de la gouvernance copreneuriale dans l'entreprise familiale* (PhD Thesis).
- Viprey, J.-M. (2006). Structure non-séquentielle des textes. *Langages*, (3), 71–85.
- Von Bertalanffy, L. (1968). General system theory. *New York*, 41973(1968), 40.
- Von Glasersfeld, E. (1988). Constructivism as a Scientific Method. *Scientific Reasoning Research Institute Newsletter*, 3(2), 8–9.
- Von Glasersfeld, E. (1994). Pourquoi le constructivisme doit-il être radical? *Revue des sciences de l'éducation*, 20(1), 21–27.
- Von Glasersfeld, E. (2001). The radical constructivist view of science. *Foundations of science*, 6(1-3), 31–43.
- Von Neumann, J. (1944). Morgenstern, O. *Theory of games and economic behavior*, 3.
- Voynnet-Fourboul, C. (2002). L'analyse des données qualitatives assistée par ordinateur. *Université Paris II Panthéon-Assas*.
- Wacheux, F. (1996). *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*. Economica.
- Walker, E. W., & Petty II, J. W. (1978). Financial differences between large and small firms. *Financial Management (pre-1986)*, 7(4), 61.
- Wally, S., & Baum, J. R. (1994). Personal and structural determinants of the pace of strategic decision making. *Academy of Management journal*, 37(4), 932–956.
- Wanlin, P. (2007). L'analyse de contenu comme méthode d'analyse qualitative d'entretiens : Une

- comparaison entre les traitements manuels et l'utilisation de logiciels. *Recherches qualitatives*, 3, 243–272. Consulté à l'adresse <http://www.academia.edu/download/43333114/Wanlin2.pdf>
- Warner, J. B. (1977). Bankruptcy costs : Some evidence. *The Journal of Finance*, 32(2), 337–347.
- Watson, J. (2010). *SME performance : Separating myth from reality*. Edward Elgar Publishing.
- Watzlawick, P. (1988). *L'invention de la réalité : Comment savons-nous ce que nous croyons savoir?* Ed. du Seuil.
- Weber, R. P. (1990). *Basic content analysis*. Sage.
- Weerawardena, J., Mort, G. S., Liesch, P. W., & Knight, G. (2007). Conceptualizing accelerated internationalization in the born global firm : A dynamic capabilities perspective. *Journal of world business*, 42(3), 294–306.
- Weick, K. E. (1999). Theory construction as disciplined reflexivity : Tradeoffs in the 90s. *Academy of Management Review*, 24(4), 797–806.
- Weill, P., & Vitale, M. (2001). *Place to space : Migrating to eBusiness Models*. Harvard Business Press.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1972). *Managerial Finance, New York*. Holt, Rinehart and Winston, Inc.
- Wiklund, J., & Shepherd, D. (2003). Knowledge-based resources, entrepreneurial orientation, and the performance of small and medium-sized businesses. *Strategic management journal*, 24(13), 1307–1314.
- Wilson, P. M. (2001). Strategic decision-making in a professional services firm. *Seventeenth Annual Conference of the Association of Researchers in Construction Management, Manchester. ARCOM*, 2, 649–59.
- Witte, E. (1972). Das Informationsverhalten in Entscheidungsprozessen, Tübingen 1972. *Bisher erschienene Arbeitsberichte*, 25.
- Witte, Eberhard, Joost, N., & Thimm, A. L. (1972). Field research on complex decision-making processes-the phase theorem. *International Studies of Management & Organization*, 2(2), 156–182.
- Wolcott, H. F. (1994). *Transforming qualitative data : Description, analysis, and interpretation*. Sage.
- Wtterwulghe, R. (1998). *La PME : Une entreprise humaine*. De Boeck Supérieur.
- Wtterwulghe, R., Janssen, F., Mertens de Wilmars, S., & Olivier, F. (1994). *Le financement de croissance des entreprises moyennes par le recours au capital à risque*. UCL.
- Xiang, D., & Worthington, A. (2015). Finance-seeking behaviour and outcomes for small-and medium-sized enterprises. *International Journal of Managerial Finance*, 11(4), 513–530.
- Yann, A. (s. d.). *Réflexions sur le besoin et les moyens d'une évaluation qualitative d'un projet de création d'entreprise*.
- Yanow, D. (2006). 27 Qualitative-Interpretive Methods in Policy Research. *Handbook of public policy analysis*, 405.
- Yin, R. K. (2003). *Case Study Research. Thousand Oaks, CA : Sage Publications*.
- Yin, Robert K. (2017). *Case study research and applications : Design and methods*. Sage publications.
- Yvonne, G. (2003). Conduire un projet de recherche, une perspective qualitative. *Colombelles: Éditions*

EMS.

Zingales, L. (2000). In search of new foundations. *The journal of Finance*, 55(4), 1623–1653.

Table des illustrations : Figures

Figure 1: Évolution de la croissance du PIB en France, période 2005-2018.....	3
Figure 2: Évolution du taux de chômage.....	4
Figure 3: Principales caractéristiques des entreprises par catégorie	5
Figure 4: Caractéristiques selon la catégorie d'entreprise	6
Figure 5: Effectifs salariés selon la catégorie d'entreprise et le type de contrôle	6
Figure 6: Entreprises régionales en Aquitaine et effectif salarié total par catégorie	7
Figure 7: Répartition par tranche de valeur ajoutée des M.TPE.PE de chaque catégorie en Aquitaine.....	8
Figure 8: Évolution des défaillances d'entreprise, 2000-2019	10
Figure 9: Évolution & révolutions dans le processus de croissance des organisations	69
Figure 10: Recensement des travaux ayant discuté des différents thèmes de recherche	86
Figure 11: Recensement des études liées au financement des PME.....	86
Figure 12: Les thèmes de recherche et d'enseignement des répondants	87
Figure 13: Les théories mobilisées en enseignement et en recherche	88
Figure 14: Le cycle financier de l'entreprise	122
Figure 15: Représentation du choix managérial selon Norton (1991)	129
Figure 16: Loi proxémique d'après Moles & Rohmer (1978)	143
Figure 17: Le phénomène de paroi de Moles & Rohmer (1978)	143
Figure 18: Représentation de l'approche proxémique.....	146
Figure 19: Modèle de proximité financière	153
Figure 20: Modèle simplifié IDC de Simon.....	161
Figure 21: Modèle général du processus de décision stratégique	163
Figure 22: Modèle général du processus de prise de décision stratégique (simplifié).....	166
Figure 23: Cadre intégrateur de la prise de décision dans la PE	167
Figure 24: Modèle du processus décisionnel stratégique	173
Figure 25: Le processus de la décision stratégique en marketing.....	176
Figure 26: Processus décisionnel stratégique dans les PME australiennes	179
Figure 27: Volume global des marchés du financement « alternatif » en ligne	184
Figure 28: Modèle tridimensionnel de l'étude	192
Figure 29: Les quatre types de décision	234
Figure 30: Déroulement schématisé de la phase de collecte des données	258
Figure 31: Quelques publications recourant à la méthode dite de Gioia ou à des variantes.....	288
Figure 32: Aperçu du fichier d'analyse inter-cas - thème 1 : l'entreprise	301
Figure 33: Processus de génération des univers de référence	323
Figure 34: Aperçu d'une analyse de réseaux avec Gephi	325
Figure 35: Illustration de graphes non-orienté et orientés	326
Figure 36: Illustration du poids d'un lien	327
Figure 37: Illustration logique de centralité	328
Figure 38: Modélisation du processus décisionnel du cas C#1.....	392
Figure 39: Processus décisionnel cas C#1.....	393
Figure 40: Processus décisionnel cas C#2.....	396
Figure 41: Processus décisionnel cas C#4.....	398

Figure 42: Processus décisionnel cas C#5	400
Figure 43: Processus décisionnel cas C#7	404
Figure 44: Processus décisionnel cas C#3	426
Figure 45: Processus décisionnel cas C#6	427
Figure 46: Univers référentiel de ‘finance’	524
Figure 47: Univers référentiel de ‘temps’	525
Figure 48: Univers référentiel de ‘entreprise’	526
Figure 49: Univers référentiel de ‘gens’	528
Figure 50: Univers référentiel de ‘moyen de paiement’	528
Figure 51: Univers référentiel de ‘choix’	529
Figure 52: Graphe brut des classes de modularité	534
Figure 53: Aperçu du poids relatif des relations	535
Figure 54: Aperçu partiel du laboratoire des données	536
Figure 55: Aperçu des liens les plus importants	537
Figure 56: Le poids des liens	539
Figure 57: Proposition P#1	578
Figure 58: Représentation graphique du processus décisionnel	582
Figure 59: Modélisation de la TAR	602
Figure 60: Modélisation de la TCP	603

Table des illustrations : Tableaux

Tableau 1: Hypothèses du financement hiérarchique	119
Tableau 2: Définition proxémique des PE	151
Tableau 3: Les critères d'échantillonnage théorique	231
Tableau 4: Projet des entreprises étudiées	235
Tableau 5: Présentation des cas étudiés	238
Tableau 6: Présentation des profils des experts	239
Tableau 7: Évaluation de la qualité des données collectées	256
Tableau 8: Une définition adaptée des tests-qualité	268
Tableau 9: Multi-angulation des sources de données	272
Tableau 10: Multi-angulation des sources : apport en confirmation et en infirmation	272
Tableau 11: Objectif de recherche, dimensions étudiées et unités d'analyse retenues	279
Tableau 12: Grille d'analyse des entretiens	291
Tableau 13: Codification d'unités de sens dans une portion de texte	293
Tableau 14: Grille d'analyse des codes et catégories	296
Tableau 15: Grille partielle d'analyse des catégories et des codes – Cas C#6	298
Tableau 16: Récapitulatif du commentaire du thème ‘le projet’ par le dirigeant D#1 - Cas C#1	300
Tableau 17: Proposition de codage chercheur-témoin #1	310
Tableau 18: Proposition de codage chercheur-témoin #2	312
Tableau 19: Codage de la portion de texte par le chercheur	314
Tableau 20: Comparaison des résultats du codage des chercheurs-invités	317
Tableau 21: Synthèse thématique du cas C#1	343
Tableau 22: Synthèse thématique du cas C#2	354
Tableau 23: Synthèse thématique cas C#4	366
Tableau 24: Synthèse thématique cas C#5	374
Tableau 25: Synthèse thématique du cas C#7	390
Tableau 26: Synthèse thématique du cas C#3	414
Tableau 27: Tableau synthèse du cas C#6	422
Tableau 28: Les caractéristiques des entreprises de l'étude	430
Tableau 29: Présentation des profils des dirigeants	434
Tableau 30: Présentation des projets et des modes de financement	437
Tableau 31: Type de financement & types d'entreprise (nature & gouvernance)	446
Tableau 32: Résumé des éléments de motivation relevés	472
Tableau 33: Présentation des PP du cas C#1	479
Tableau 34: Aperçu des PP du cas C#2	481
Tableau 35: Les parties prenantes du cas C#3	485
Tableau 36: Les parties prenantes du cas C#4	486
Tableau 37: Les parties prenantes du cas C#5	489
Tableau 38: Les parties prenantes du cas C#6	491
Tableau 39: Les parties prenantes du cas C#7	496
Tableau 40: Les parties prenantes recensées dans les cas	498
Tableau 41: Statistiques des verbes présents dans le corpus	510

Tableau 42: Statistiques des connecteurs présents dans le corpus	511
Tableau 43: Statistiques des modalisations présentes dans le corpus	513
Tableau 44: Statistiques des adjectifs présents dans le corpus	515
Tableau 45: Statistiques des adjectifs présents dans le corpus	516
Tableau 46: Statistiques des 20 substantifs les plus récurrents	519
Tableau 47: Statistiques des 20 références les plus récurrentes	520
Tableau 48: Statistiques des Relations entre les références	521
Tableau 49: Statistiques de l'univers de référence 1	524
Tableau 50: Statistiques de l'univers de référence 2	527
Tableau 51: Croisement du palmarès des Univers de référence 1 & 2	531
Tableau 52: Croisement des thématiques et des univers de référence	532
Tableau 53: Présentation des experts	543
Tableau 54: Récapitulatif des apports de E#1	547
Tableau 55: Récapitulatif des apports de E#2	552
Tableau 56: Récapitulatif des apports de E#3	564
Tableau 57: Caractéristiques discriminantes des dirigeants de moyenne entreprise face aux dirigeants de petite entreprise	569
Tableau 58: Récapitulatif des propositions de l'étude	584
Tableau 59: Les divers types de proxémies financières des PME	595
Tableau 60: Confrontation des divers types de proxémies à l'étude	597

Table des illustrations : Encadrés

Encadré 1: Extrait du journal de bord de la recherche	253
Encadré 2: Extrait de l'analyse inter-cas du thème 'le projet'	303
Encadré 3: Extrait portion de texte à coder	308
Encadré 4	489

Table des matières

Titre : Contribution à la connaissance du processus de la décision de financement par le dirigeant dans la petite entreprise non cotée.....	Erreur ! Signet non défini.
Résumé.....	Erreur ! Signet non défini.
Title: Contribution to the knowledge of the process of the financing decision by the manager in the unquoted small business.....	Erreur ! Signet non défini.
Abstract	Erreur ! Signet non défini.
Remerciements	v
Sommaire	vii
Introduction Générale.....	1
1. Actualité de la recherche.....	2
2. Originalité de la recherche	11
3. Intérêts de la recherche	18
4. L'objet de la recherche	22
5. La problématique de l'étude et objectifs de recherche	25
6. Démarche méthodologique de l'étude	28
7. Annonce du plan de la recherche.....	30
Première partie : Les préalables à la réalisation d'une étude empirique	31
Chapitre 1 : Les fondements théoriques de l'étude	33
Section 1: Analyse critique de l'approche traditionnelle de la décision de financement.....	34
Paragraphe 1: Les limites de l'approche traditionnelle et de ses développements	35
I. Discussion des fondements de l'approche dite « <i>traditionnelle</i> »	35
A. Les raisons du rejet de l'approche « <i>traditionnelle</i> » pour les PE	36
B. Un corps d'hypothèses inadapté à l'univers des PE.....	37
II. L'inadéquation de la théorie financière	38
A. Une révolution théorique à portée limitée	39
1. La portée limitée de la neutralité en contexte PME	39
2. Le constat d'une inadaptation persistante.....	41
La prise en compte du risque de faillite lié à la fiscalité est une des particularités du modèle de MM (1963).....	41
L'ultime modèle de Miller à l'instar des deux précédents présente également des limites rhédictoires.	44
B. La restrictivité des hypothèses pour l'étude des PE.....	45
1. Le marché de MM : une perfection fictive	45

2.	Un homo oeconomicus inopérant.....	47
III.	Les cas de la signalisation et de l'asymétrie d'information.....	51
A.	L'approche par la signalisation.....	51
B.	L'approche des asymétries d'information.....	53
IV.	La relation et les coûts d'agence.....	53
Paragraphe 2: La nécessité de repenser les modèles traditionnels.....		57
I.	L'adoption d'une approche holistique de la PE.....	58
A.	La petite entreprise au-delà du critère de la taille.....	58
1.	Practicité et limites du critère de la taille.....	58
2.	De nouveaux critères pour mieux cerner l'objet PE.....	60
B.	Les spécificités des PE.....	65
1.	Les fondements d'un champ spécifique aux PE.....	65
2.	Des caractéristiques différentes.....	67
	Le rôle de l'effet-taille.....	67
	Le rôle de l'effet de grossissement.....	70
II.	Les spécificités financières des PE.....	72
III.	Les caractéristiques des PE à l'aune de la théorie financière.....	78
A.	Les caractéristiques des PE liées à leurs comportements financiers.....	79
B.	La finance entrepreneuriale comme constat d'échec de la théorie financière.....	83
IV.	Le rôle du dirigeant dans les décisions financières.....	90
A.	La rationalité procédurale comme fondement des décisions.....	92
1.	Le renouvellement de l'hypothèse de rationalité.....	92
2.	La rationalité limitée du dirigeant.....	95
B.	Le dirigeant comme élément central du destin des PE.....	96
1.	L'importance de la (con) fusion patrimoniale.....	97
2.	La diversité des objectifs poursuivis.....	100
3.	Le rapport à l'information et aux décisions financières.....	103
Section 2: Élaboration d'un modèle conceptuel adapté à la PE.....		108
Paragraphe 1: Les théories alternatives et leurs limites respectives.....		109
I.	Présentation des théories alternatives.....	110
A.	La théorie du financement hiérarchique.....	110
1.	Les principes généraux de la théorie du financement hiérarchique.....	111
2.	Le financement hiérarchique et les PE.....	114
	La place du dirigeant.....	115

L'asymétrie d'information spécifique aux petites entreprises.....	116
La question des sources de financement	118
B. La théorie du cycle de vie des entreprises	120
1. Le cycle de vie : un héritage de la littérature économique	120
2. Le cycle de vie dans la finance entrepreneuriale	123
C. La théorie du choix managérial	127
1. Le rôle prépondérant du dirigeant	129
2. Les caractéristiques de l'entreprise.....	132
3. L'environnement financier	134
II. Les limites des théories alternatives	135
A. Limites et abandon du financement hiérarchique et du cycle de vie	136
B. Pertinence et insuffisance de l'approche par le choix managérial	138
Paragraphe 2: Un modèle fondé sur la proximité comme vecteur du choix managérial	140
I. Les contours de l'approche proxémique.....	140
A. Le modèle proxémique de Torres	141
1. La loi proxémique de Moles et Rohmer (1972 & 1978)	141
2. Le modèle de la proximité de Torres.....	144
La proximité spatiale	146
La proximité hiérarchique	146
La proximité fonctionnelle	147
La coordination de proximité	148
Les systèmes d'information de proximité	149
La proximité temporelle	149
B. Le modèle de la proximité appliqué au financement.....	152
1. La proximité spatiale	153
2. La proximité patrimoniale	154
3. Les systèmes d'information de proximité	155
4. La proximité temporelle	155
II. Une perspective processuelle de la décision	157
A. Les fondements de l'approche processuelle.....	157
1. La trichotomie de Simon	158
2. Le processus décisionnel selon Mintzberg et al.	162
B. Le processus décisionnel dans la petite entreprise.....	167
1. L'élément dirigeant	167

2.	L'élément processus de la décision.....	171
	Le modèle de Gibcus & Van Hoesel (2004)	172
	La décision stratégique en marketing de Jocusen (2004)	174
	Le modèle de la décision stratégique de Hang & Wang (2012)	176
3.	L'élément environnement.....	180
III.	L'importance de l'environnement financier.....	182
	A. Les défis de l'environnement financier	183
	B. L'importance du financement bancaire	186
	1. La problématique du rationnement.....	187
	2. Les relations bancaires des PE.....	189
IV.	La structure et l'articulation du modèle tridimensionnel de l'étude	191
	A. L'action de décider, une prérogative du dirigeant.....	192
	B. Le trait d'union que constitue le processus de la décision	194
	C. Le modérateur de l'action et du processus décisionnel.....	196
Chapitre 2 : Les fondements épistémologiques et méthodologiques de l'étude.....		198
Section 1: Positionnement épistémologique et cadre méthodologique		200
Paragraphe 1: Le choix de l'interprétativisme		201
	I. Le paradigme épistémologique positiviste et ses limites.....	202
	A. Les hypothèses fondatrices	202
	1. Les hypothèses gnoséologiques	202
	2. Les hypothèses méthodologiques.....	203
	B. Le paradigme positiviste logique.....	204
	1. Les hypothèses fondatrices.....	204
	2. Les principes méthodologiques.....	205
	II. Les épistémologies constructivistes	206
	A. Les hypothèses fondatrices	206
	1. Les hypothèses gnoséologiques	207
	2. Les principes méthodologiques.....	208
	B. Aperçu des principaux courants constructivistes.....	208
	1. Le constructivisme de Guba et Lincoln.....	208
	2. Le constructivisme pragmatique/radical.....	209
	III. Le paradigme épistémologique interprétativiste	209
	A. Les hypothèses fondatrices	210
	1. Les hypothèses gnoséologiques	210

2.	Les principes méthodologiques.....	211
B.	Les motifs de ce positionnement	213
1.	Le modèle des sciences de l'artificiel pour fondement.....	213
2.	La spécificité de l'objet de l'étude.....	215
	L'importance de l'intentionnalité.....	216
	La « réalité objective intersubjective » et la démarche compréhensive	216
IV.	Les implications du positionnement	217
A.	La quête de fiabilité.....	218
B.	La quête de validité interne	218
1.	La cohérence interne de la recherche.....	218
2.	La validité du construit.....	219
3.	La rigueur du processus.....	220
C.	La quête de validité externe des connaissances	220
	Paragraphe 2: Le choix d'une méthodologie qualitative	222
I.	Compréhension plutôt qu'Explication.....	223
II.	Sujets plutôt que variables.....	224
III.	Les raisons du choix de la méthode des cas.....	225
IV.	Les modalités de l'étude de cas	229
A.	La nature de l'étude de cas	229
1.	Les critères d'échantillonnage.....	230
2.	Les caractéristiques de la décision étudiée.....	232
B.	Le nombre de cas	236
C.	La sélection des experts	238
	Section 2: Les modalités de collecte, de préparation et d'analyse des données	240
	Paragraphe 1: La collecte des données et les préalables à leur analyse	240
I.	Les entretiens avec les dirigeants.....	241
A.	La nature des entretiens.....	241
1.	Cadre et durée des entretiens.....	242
2.	Recueil des informations.....	243
3.	Relation chercheur-dirigeant	246
B.	Le déroulement des entretiens	247
1.	Le guide d'entretien	247
2.	Le contenu du guide d'entretien.....	247
3.	La conduite des entretiens.....	251

II.	Les autres données collectées.....	254
A.	Les documents et autres données secondaires	254
B.	Les entretiens d'experts	255
III.	Le mode d'inférence et la question des biais.....	259
A.	Le mode d'inférence.....	259
B.	La mise en évidence des biais au niveau du chercheur.....	261
C.	La mise en évidence des biais chez les répondants	265
IV.	Les « tests-qualité » de la recherche.....	267
A.	La fidélité	269
B.	La validité du construit	269
C.	La validité interne.....	270
D.	La validité externe	273
	Paragraphe 2: Les modalités de l'analyse des données.....	274
I.	Une stratégie duale d'analyse des données.....	275
II.	L'analyse manuelle	277
A.	Les unités d'analyse.....	277
B.	Les raisons du choix de l'analyse de contenu.....	280
1.	Quelques méthodes d'analyse de données qualitatives.....	280
	Le commentaire.....	281
	Le Résumé/Synthèse	281
	L'analyse thématique	281
	L'analyse de contenu.....	282
2.	Le choix de l'analyse de contenu.....	283
	La préparation du corpus	284
	La démarche générale de l'analyse	285
C.	La procédure de codage-catégorisation des données	287
1.	Modalités de la méthode de Gioia	289
2.	L'application de la méthode à l'étude des cas	290
	La Phase d'analyse intra-cas.....	291
	Étape 1 : Élaboration des codes et des catégories.....	292
	Étape 2 : l'affectation aux unités d'analyses pré existantes et la création de nouvelles unités d'analyse ou thèmes.....	296
	Étape 3 : l'analyse thématique finale	300
	La phase d'analyse inter-cas.....	301

Etape 1 : l'analyse thématique croisée	301
Etape 2 : constitution des unités d'analyse finales.	303
III. L'analyse automatique des données.....	319
A. L'analyse statique du corpus	319
1. Le logiciel Tropes	321
2. Mise en œuvre et limites de l'analyse automatique avec Tropes.....	322
B. L'analyse cartographique du corpus	324
1. Le logiciel Gephi.....	324
2. Mise en œuvre de l'analyse avec Gephi.....	328
L'analyse des cooccurrences	329
La spatialisation des données.....	330
Deuxième Partie : Résultats de la recherche et perspectives.....	332
Chapitre 3 : Présentation des résultats de l'analyse manuelle	334
Section 1: Résultats de l'analyse disjointe des cas.....	334
Paragraphe 1: Analyse disjointe des cas centraux	335
I. Les résultats de l'analyse thématique	335
A. Analyse du cas C#1	336
1. L'entreprise.....	336
L'excellente santé financière de l'entreprise	336
L'instabilité croissante liée à la digitalisation	337
2. Les dirigeants.....	337
2. 1. Le dirigeant.....	337
2. 2. Le codirigeant	338
2. 3. La gouvernance.....	338
3. Le projet	339
3. 1. La rentabilité intrinsèque	339
4. Le financement.....	340
5. Les parties prenantes	342
B. L'analyse du cas C#2.....	343
1. Le dirigeant.....	344
Un dirigeant non membre familial hautement compétent.....	344
Un manager des rapports familiaux	345
2. L'entreprise.....	345
2. 1. Un système de gouvernance singulier.....	346

3.	Le projet	347
3. 1.	Un projet majeur aux mains d'un expert	347
4.	Le financement du projet	348
5.	Les parties prenantes	351
C.	Analyse du cas C#4	355
1.	L'entreprise.....	355
	Un contexte général avantageux.....	355
	Une organisation interne dépouillée	356
	Une pression du dividende moindre	357
2.	Le dirigeant.....	357
2. 1.	Un dirigeant curieux et informé	358
3.	La gestion financière	359
3. 1.	Une gestion financière externalisée et secrète.....	359
3. 2.	L'autofinancement comme mode par principe.....	360
4.	Le projet	360
5.	Le financement.....	362
6.	La relation avec les financeurs	363
7.	La stratégie	364
D.	Analyse du cas C#5	366
1.	L'entreprise.....	367
	Une entreprise d'avenir.....	367
	Une entreprise patrimoniale, un unique propriétaire	368
2.	Le dirigeant.....	368
2. 1.	Un ingénieur visionnaire.....	369
2. 2.	Un dirigeant seul maitre à bord	369
3.	Le financement.....	370
3. 1.	L'autofinancement comme stratégie de base.....	370
3. 2.	Une attention particulière à la question du financement.....	371
3. 3.	Un financement intelligent.....	372
4.	Les parties prenantes	373
E.	Analyse du cas C#7	375
1.	L'entreprise.....	375
	Une start-up atypique, complexe et spécifique	375
	Une volonté de croissance rapide	376

Une situation économique déséquilibrée mais une stratégie encourageante	376
Une équipe dirigeante complémentaire	377
Un projet entrepreneurial longuement préparé.....	378
2. Les dirigeants.....	379
2. 1. Des experts de haut niveau	379
3. Le projet	381
3. 1. Un projet de croissance rapide.....	381
4. Le financement.....	382
5. Les parties prenantes	386
II. Proposition de modélisation des processus de la décision.....	390
A. Modélisation du processus décisionnel du cas C#1	391
1. Analyse thématique de la prise de décision.....	391
Un cadre décisionnel formalisé	391
2. Proposition d'une modélisation graphique.....	392
B. Modélisation du processus décisionnel du cas C#2	393
1. Analyse thématique de la prise de décision.....	393
Des prérogatives limitées en matière financière	393
Un processus décisionnel sinueux et plein d'opportunisme.....	394
2. Proposition d'une modélisation graphique.....	395
C. Modélisation du processus décisionnel du cas C#4	396
1. L'analyse thématique de la décision dans le cas.....	396
« Décider c'est renoncer »	397
Des prérogatives plus étendues	397
2. Proposition de modélisation graphique	398
D. Modélisation du processus décisionnel du cas C#5	399
1. Analyse thématique de la décision.....	399
Une stratégie de base prépondérante	399
2. Proposition de modélisation graphique	400
E. Modélisation du processus décisionnel du cas C#7	401
1. Analyse thématique du processus décisionnel	401
Un processus rapide et peu contraignant	401
Une structure décisionnelle de base formalisée mais déséquilibrée.....	402
2. Proposition de modélisation	403
Paragraphe 2: Analyse disjointe des cas périphériques.....	404

I.	L'analyse disjointe des cas périphériques	406
A.	Analyse du cas C#3	406
1.	Le dirigeant.....	406
	Un dirigeant ambitieux et atypique	407
	Un dirigeant particulièrement engagé	407
2.	Le financement.....	408
	2. 1. Un financement inédit à bien des égards.....	408
	2. 2. Un choix grave et lourd de responsabilités	409
3.	Le projet	410
	3. 1. Un projet ambitieux à dimension international	410
4.	L'entreprise.....	412
5.	Les parties prenantes	413
B.	Analyse du cas C#6	415
1.	L'entreprise.....	415
	Une entreprise ambitieuse à croissance rapide	416
	Une entreprise sans concurrent direct.....	416
	Une « gazelle »	417
2.	Le financement.....	417
	2. 1. Une démarche constante et justifiée	417
	2. 2. Un financement par fonds d'investissement	418
3.	Le dirigeant.....	420
	3. 1. Un dirigeant hautement qualifié	420
4.	Les parties prenantes	421
II.	Proposition de modélisation des processus la décision.....	423
A.	Analyse du cas C#3	423
1.	La décision	423
	Une décision longuement mûrie et discutée	423
	Le désir d'indépendance pour moteur de la décision.....	424
	Une décision mûrie et ferme.....	425
	Une décision progressivement construite	425
2.	Modélisation graphique du processus décisionnel.....	425
B.	Analyse disjointe du cas C#6	426
1.	La décision	426
	Un choix stratégique assumé	427

2. Représentation du processus décisionnel.....	427
Section 2: Résultats de l'analyse combinée des cas.....	428
Paragraphe 1: Analyse des thématiques principales	428
I. Nature et caractéristiques des entreprises	428
A. Des entreprises aux caractéristiques variés et diverses.....	429
B. Une situation financière stable et prospère.....	431
II. Un profil de dirigeant homogène	432
A. Des dirigeants hautement qualifiés et expérimentés	432
B. Des dirigeants majoritairement propriétaires	433
C. Des hommes d'âge mûr.....	434
D. Des situations statutaires diverses.....	435
E. Des visions schématiquement opposées	435
III. Le financement.....	436
A. Le mode de financement choisi	437
B. Le financement bancaire	438
1. Les financements complémentaires au bancaire.....	438
C. L'autofinancement	440
D. Les autres modes de financement	442
1. Le capital investissement	442
2. Le crowdfunding equity.....	444
IV. La prise de décision	447
A. Analyse des contextes de l'action	447
1. Dans le cas C#1	448
2. Dans le cas C#2.....	449
3. Dans le cas C#3	451
4. Dans le cas C#4	453
5. Dans le cas C#5	458
6. Dans le cas C#6.....	461
7. Dans le cas C#7	463
B. Analyse des motivations.....	466
1. Dans le cas C#1	466
2. Dans le cas C#2	467
3. Dans le cas C#3	468
4. Dans le cas C#4	469

5.	Dans le cas C#5	469
6.	Dans le cas C#6	470
7.	Dans le cas C#7	470
V.	Les parties prenantes	474
A.	Les PP du cas C#1.....	474
1.	Les PP internes de l'entreprise	474
	L'entreprise.....	474
	Le fondateur	475
	Les employés	475
2.	Les PP externes.....	476
2. 1.	Le « juge de paix »	476
3.	Le financeur	477
B.	Les PP du cas C#2.....	479
1.	Les PP internes	479
2.	Les PP externes.....	480
C.	Les PP du cas C#3.....	482
1.	Les PP internes	482
	Les actionnaires familiaux	482
	"l'équipe de direction"	483
2.	Les PP externes.....	484
D.	Les PP du cas C#4.....	485
E.	Les PP du cas C#5.....	486
1.	Les PP internes	487
	Le Comité de direction	487
2.	Les PP externes.....	488
2. 1.	Les financeurs bancaires.....	488
2. 2.	Les potentiels partenaires financeurs	488
F.	Le cas C#6	489
G.	Les PP du cas C#7.....	492
1.	Les PP internes	492
	Le Codirigeant de l'entreprise	492
	Le Comité stratégique	493
	L'Assemblée des actionnaires	493
2.	Les PP externes.....	494

2. 1. La "foule" des investisseurs	494
2. 2. La plateforme de crowdfunding	495
2. 3. Le dirigeant-fondateur de la plateforme	495
2. 4. Les 'business angels'	495
Paragraphe 2: Analyse des thématiques révélées par l'étude	499
I. Le projet du maintien ou « small is beautiful »	500
II. Le projet de conquête	502
III. Le projet de <i>maîtrise</i> ou de <i>contrôle</i>	503
A. La maîtrise de la gestion	503
B. La maîtrise par le financement	504
Chapitre 4 : Analyse automatique, conceptualisation et discussion des résultats	506
Section 1: Analyse automatique et entretiens d'experts	506
Paragraphe 1: Résultats de l'analyse automatique	507
I. L'analyse descriptive statique	507
A. Le style des discours	508
B. Les catégories de mots	509
1. Les verbes	509
2. Les connecteurs logiques	510
3. Les modalisations	512
4. Les adjectifs	514
5. Les pronoms	516
C. Les substantifs et les références	517
1. Les substantifs	519
2. Les références utilisées	520
3. Les Relations	521
II. L'analyse dynamique	522
A. Les univers de référence	523
1. L'univers de référence 1	523
2. L'univers de référence 2	527
B. Analyse croisée des thèmes	532
C. L'analyse en réseau du corpus	534
1. Analyse du poids relatif des relations	535
2. Analyse sélective du poids des liens	537
D. L'analyse de la dimension temporelle	540

1. La dynamique du court terme	540
2. La dynamique du temps long	541
Paragraphe 2: Confrontation des résultats aux experts	542
I. Résultats des entretiens d'experts	542
A. Présentation des experts.....	543
B. Apports des experts à l'étude	545
1. Les apports de E#1	545
L'existence d'une convergence comportementale	545
Des décisions financières sujettes à l'affect dans les EF	546
Une logique de l'opportunité	546
2. Les apports de E#2	548
2. 1. La décision d'octroi de financement	548
2. 2. Le financement bancaire	549
2. 3. La réalité du crédit et la banque.....	549
2. 4. Les financeurs non bancaires	550
2. 5. Le financement spécifique des petites structures.....	551
3. Les apports de E#3	553
3. 1. Les dirigeants de petites entreprises.....	554
3. 2. Les dirigeants de PE dans la relation avec les banquiers	555
3. 3. La banque dans la relation avec les PE.....	557
3. 4. Le capital risque.....	558
3. 5. Les autres alternatives financières des PE.....	561
II. L'analyse des apports des experts.....	565
A. Les dirigeants et la décision de financement	565
B. Les dirigeants de PE et l'environnement.....	566
Section 2: Analyse conceptuelle et discussion des résultats	567
Paragraphe 1: Analyse conceptuelle et propositionnelle des résultats.....	567
I. L'analyse conceptuelle de l'étude	567
A. Les concepts liés au dirigeant.....	568
1. Le concept de dirigeant hautement qualifié	568
2. Le concept de projet d'entreprise	570
B. Les concepts liés au financement.....	572
1. Financement innovant.....	572
2. Financement heureux.....	573

3. Modèle général de financement	574
C. Les concepts liés à la décision	574
1. La rentabilité intrinsèque	574
2. La variable d'opportunité	575
3. La notion de moment-clé	576
II. Lecture propositionnelle des résultats.....	576
A. Les propositions relatives au comportement du dirigeant	576
B. Les propositions relatives à la décision	578
C. Les propositions relatives au financement.....	582
Paragraphe 2: Discussion des résultats et perspectives	586
I. Discussion des résultats de la recherche.....	586
A. Les déterminants proxémiques de la décision de financement.....	586
1. De la proximité spatiale.....	587
2. La proximité patrimoniale	588
3. Les systèmes d'information proxémique	592
4. La proxémie temporelle	594
5. Du mix de proximité au choix managérial.....	595
B. De la proximité à la dénaturation.....	598
C. La décision de financement : un comportement planifié	600
1. Description de la TAR et de la TCP	600
2. La décision de financement au prisme de la TCP	604
II. Perspectives de l'étude de la décision de financement	605
A. Les contributions théoriques et managériales.....	605
1. Un enrichissement théorique en finance entrepreneuriale	605
2. Une aide à la prise de décision	607
Dans le processus décisionnel	607
Dans la démarche du dirigeant	609
B. Quelques axes d'amélioration de la recherche.....	610
Conclusion générale	613
Références bibliographiques	624
Table des illustrations : Figures.....	663
Table des illustrations : Tableaux.....	665
Table des illustrations : Encadrés	667
Table des matières	668

