

HEC MONTRÉAL

Étude des pratiques relatives aux décisions d'investissement dans les PME
par
Antoine St-Cyr

Sciences de la gestion
(Option Finance)

*Mémoire présenté en vue de l'obtention du grade de maîtrise ès sciences en gestion (M.
Sc.)*

Décembre 2023

Résumé

Le paysage du monde des affaires québécois est bigarré d'innombrable PME. Elles sont imbriquées dans nos communautés et offrent des biens et services, mais aussi des emplois pour 86.5% des Québécois (ISED, 2022). Malgré sa prépondérance, son étude est mise à l'écart dans le milieu académique, notamment due à la difficulté d'accès à de vastes banques de données quantitatives telles est le cas pour les entreprises publiques, bien souvent plus grandes. Ainsi, des questions demeurent sans réponse sur leurs fonctionnements et les pratiques qui dessinent le milieu entrepreneurial du Québec. La littérature examine diverses théories permettant d'expliquer la prise de décision, toutefois des clarifications sont nécessaires sur la manière dont elles se combinent afin de concrètement expliquer le processus décisionnel de l'entrepreneur. Ainsi, cette étude cherche à comprendre les mécanismes menant à la décision d'investissement en PME, tout comme les éléments contextuels qui l'influencent. Afin de répondre à nos objectifs de recherche, nous avons procédé à une recherche exploratoire utilisant une approche qualitative, plus précisément, nous avons mené 15 entrevues semi-dirigées auprès de 16 dirigeants de PME afin de récolter des témoignages sur leurs pratiques de gestion.

Faisant suite à la collecte de données, l'analyse et l'interprétation des résultats se sont faites en introduisant différents paramètres, notamment la théorie du cycle de vie de l'entreprise et le niveau de compétence en finance disponible au sein de l'organisation. Cette approche permet ainsi de mieux comprendre le déploiement des décisions d'investissement en PME en établissant quatre cas de figure explicitant la variété d'approches du processus décisionnel, de très intuitif, à très formel. D'autre part, la pénurie de main-d'œuvre est l'élément de contexte étant le plus influent, à l'heure actuelle, dans la prise de décision. De surcroît, une lumière est apportée sur l'acquisition de compétences financières dans les PME, se faisant par l'éducation de l'entrepreneur ou l'embauche pouvant être proactive ou réactive d'un spécialiste des finances. En somme, les entrepreneurs dévoilent leur motivation commune : l'importance de rayonner dans leur communauté. Ces résultats éclairent les décideurs politiques sur la réalité de la prise de décision d'investissement en PME, facilitant ainsi l'ajustement des politiques publiques en soutien à ces décisions.

Mots clés : PME, décision, investissement, gestion, cycle de vie, finance, entrepreneur

Note sur la diversité, l'équité et l'inclusion

Bien que magnifique, la langue française est très marquée par le genre, et son utilisation s'avère être un défi dans l'objectif d'être davantage inclusif à la rédaction. Il est toutefois important de mentionner que l'emploi répété de termes comme le « dirigeant » ou le « chef des finances » ne représente en aucun cas notre vision portée à l'inclusivité dans le milieu des affaires. L'utilisation du genre masculin se fait dans un cadre exclusivement grammatical. On aurait tout aussi bien pu lire la « dirigeante » ou la « cheffe des finances ». Nous croyons que tous, quelle que soit son identité de genre, ont droit aux mêmes opportunités et au même niveau de respect dans leur environnement de travail.

Bien qu'il s'agisse d'un enjeu moins explicite dans le cadre de cette étude, nous croyons aussi en l'importance de la diversité, l'équité et l'inclusion (DEI) pour tous les groupes visés, que ce soit les femmes, les minorités visibles et ethniques, les personnes en situation de handicap, les personnes LGBTQ2S+ et les personnes immigrantes. Le riche apport des échanges dans un contexte de diversité est sans équivoque et en faire la promotion est fondamental.

« We will all profit from a more diverse, inclusive society, understanding, accommodating, even celebrating our differences, while pulling together for the common good. »

Ruth Bader Ginsburg/RBG, ancienne juge de la Cour suprême des États-Unis

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons tenté au mieux de nos capacités de respecter ces convictions de DEI. Soyons les acteurs principaux du tableau coloré du monde de demain où tous sont représentés.

Table des matières

<i>Résumé</i>	<i>i</i>
<i>Note sur la diversité, l'équité et l'inclusion</i>	<i>ii</i>
<i>Liste des tableaux et figures</i>	<i>vi</i>
Tableaux	vi
Figures	vi
<i>Liste des abréviations</i>	<i>vii</i>
<i>Remerciements</i>	<i>viii</i>
<i>Chapitre 1 — Introduction</i>	<i>1</i>
<i>Chapitre 2 — Revue de la littérature</i>	<i>4</i>
2.1 Définition de la PME	4
2.1.1 Implication de la définition de la PME pour cette étude	5
2.2 Définition de la décision d'investissement	5
2.2.1 Définition centrée sur l'actionnaire et son rendement	6
2.2.2 Définition centrée sur l'entreprise et ses projets	6
2.3 Les défis contextuels des dirigeants dans les décisions d'investissement	7
2.3.1 Les ressources limitées	7
Ressources financières	8
Capital humain	8
Capacité d'innovation	8
Technologie	9
Marchés internationaux	9
Optimiser l'avantage des ressources limitées : une force paradoxale dans la gestion stratégique des décisions	9
2.3.2 Les sources de financement : un survol	10
Autofinancement	10
Le prêt bancaire	11
Les subventions	12
Les autres sources de financement	13
Les sources de financement et la décision d'investissement	16
2.4 La théorie du cycle de vie de l'entreprise, la PME et les décisions	17
2.4.1 Les différentes phases de cycle de vie de l'entreprise	18
2.4.2 Les phases de cycle de vie de l'entreprise et la décision d'investissement	19
2.5 L'expertise financière du dirigeant de PME	19
2.5.1 Le dirigeant sous-qualifié en finance	19
2.5.2 S'adapter à son manque de connaissances en finance	20
2.5.3 Le CFO, architecte de la réussite financière pour une PME pérenne	20
2.6 La finance comportementale et la décision d'investissement	21
2.6.1 Définition de la finance comportementale	21
2.6.2 Les biais cognitifs	22
Les biais cognitifs dans la prise de décision en finance de PME	23
2.6.3 La tolérance au risque de l'entrepreneur	24
2.7 La décision d'investissement en PME	25
2.7.1 Modulation comportementale face à divers types de problèmes	25
2.7.2 Démarche entrepreneuriale d'effectuation, non pas causale	26
2.7.3 Les pertes acceptables	27

2.7.4 Le processus décisionnel.....	27
Processus décisionnel expliqué sous forme globale de la vision et l'intuition du dirigeant	27
Processus décisionnel expliqué selon une approche cartésienne.....	28
2.7.5 Le capital social, l'humain et le rayonnement en PME.....	29
<i>Chapitre 3 — Méthodologie</i>	31
3.1 Méthode de recherche et contexte	31
3.2 Collecte de données	32
3.2.1 La construction de l'échantillon	32
3.2.2 Critères de sélection des participants	33
3.2.3 Recrutement des participants.....	34
3.2.4 Échantillon des participants.....	34
3.2.5 Déroulement des entrevues individuelles.....	36
3.2.6 Consentement des participants	38
3.3 Méthode d'analyse.....	38
<i>Chapitre 4 — Présentation des résultats</i>	40
4.1 Le contexte de prise de décision	40
4.1.1 Le financement et la relation avec les institutions bancaires	40
Un accès au capital difficile pour certains.....	40
Un accès très simple pour d'autres	42
4.1.2 Entrepreneurs consciencieux de leur fonds de roulement	44
4.1.3 Le financement par subventions et l'attitude face aux subventions	47
Trop peu, trop long, trop compliqué et trop occupé pour s'en soucier.....	49
Un coup de pouce qui pèse dans la balance des décisions d'investissement	50
Un gros manque à gagner en tournant le dos à certaines subventions	51
Les subventions, on ne peut pas s'en passer.....	51
4.1.4 La pénurie de main-d'œuvre et les investissements : limitant ou opportunité?	53
La pénurie de main-d'œuvre comme facteur limitant la croissance.....	54
Lorsque le personnel fait défaut, l'entrepreneur à la rescousse.....	55
Investir pour compenser la pénurie de main-d'œuvre	56
4.2 Les décisions d'investissement.....	57
La mosaïque des parcours : dirigeants de PME aux expériences diverses.....	58
4.2.1 Le cycle de vie de l'entreprise et le niveau de connaissance en finance pour expliquer les mécanismes de décisions.....	58
Le cas des PME à maturité ayant un faible niveau de compétence en finance	61
Le cas des PME à maturité ayant un haut niveau de compétence en finance.....	63
Le cas des PME en démarrage/croissance ayant un haut niveau de compétence en finance	65
Le cas des PME en démarrage/croissance ayant un faible niveau de compétence en finance	67
4.2.2 Grandir, apprendre, prospérer : l'apprentissage des finances au cœur de la croissance.....	69
S'éduquer en finance : formation officielle ou montée en compétence autodidacte.....	70
L'apport d'un CFO : Renforcer l'équipe des finances pour élargir l'horizon des connaissances ...	71
4.3 Le résultat d'une décision d'investissement	75
4.3.1 Au-delà des profits : Le rayonnement personnel.....	75
4.3.2 Au-delà des profits : Le rayonnement dans la communauté	76
<i>Chapitre 5 — Discussion</i>	78
5.1 Décision d'investissement : Contexte turbulent, mais contrôlé.....	78
5.1.1 Financement	78
5.1.2 Subventions	79
5.1.3 Pénurie de main-d'œuvre	80

5.2	Décision d'investissement : cycle de vie et compétence, d'intuitif à formel	81
5.3	Décision d'investissement : cultiver la croissance avec l'expansion du savoir.....	83
5.4	Décision d'investissement : l'engagement social, une force motrice	85
5.5	Apports à la recherche.....	86
5.6	Limites et futures recherches	87
	<i>Bibliographie</i>	90
	<i>Annexe 1 : Guide d'entretien</i>	<i>i</i>
	<i>Annexe 2 : Courriel de recrutement</i>	<i>iii</i>

Liste des tableaux et figures

Tableaux

Tableau 1 : Définition de la PME selon différents organismes	5
Tableau 2 : Sources de financement pour les PME	14
Tableau 3. Liste des participants qui compose l'échantillon final	35
Tableau 4. Types de subventions et caractéristiques selon les entrepreneurs.....	48

Figures

Figure 1. Schéma du processus de décision (Gandégnon, 2023, p.62).....	29
Figure 2. Mécanismes de décisions d'investissement en PME, selon le cycle de vie de l'entreprise et le niveau de compétence financière disponible dans l'organisation.....	60
Figure 3. L'acquisition de connaissances financières dans le contexte de décisions d'investissement avec la croissance de la PME	74

Liste des abréviations

AMF : Autorité des marchés financiers

BDC : Banque de développement du Canada

CEO : Chief Executive Officer (anglais de PDG)

CFO : Chief Financial Officer

DEI : Diversité, équité et inclusion

IQ : Investissement Québec

ISED : Innovation, Sciences et Développement économique Canada

KPI : Key performance indicator (anglais de indicateurs clés de performance)

MEIE : Ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques

OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development (anglais de OCDE)

PDG : Président directeur général

PME : Petite ou moyenne entreprise

R&D : Recherche et développement

SME : Small or Medium entreprise (anglais de PME)

UE : Union européenne

VC : Venture Capital (anglais de capital de risque)

Remerciements

À ma directrice de mémoire, Caroline Lambert, je te témoigne toute ma reconnaissance. Tu m'as redonné espoir lorsque je croyais qu'il serait impossible de mener à bien un mémoire sur un sujet qui me passionne. Ta grande disponibilité, ton écoute et tes conseils ont tous contribué à la réalisation d'un projet dont je suis fier. Quel bonheur de travailler avec une professeure qui, le sourire aux lèvres, a toujours une solution.

Merci à Laurence Daoust qui a accueilli à bras ouverts mon projet et qui a mis à ma disposition une panoplie de ressources favorisant ma réussite.

Je remercie également les différents membres de la direction du programme, notamment Sihem Taboubi, d'avoir accepté que j'emprunte un chemin alternatif afin que je mène à bien un mémoire à ma saveur.

Merci à Annie Gérard qui m'a éclairé lorsque je ne voyais plus le chemin. Sans ton support, je me serais résigné à rédiger un mémoire beaucoup moins coloré.

Mes sincères remerciements à Pénélope Codello, qui a joué le rôle de mon avocate afin de faire valoir mes intérêts et mes droits en tant qu'étudiant ayant des intérêts qui s'écartent de la norme. Tu as cru à mon projet dur comme fer et j'en serai toujours reconnaissant.

Je tiens à exprimer ma sincère gratitude envers les entrepreneurs que j'ai rencontrés qui ont généreusement consacré de leur temps pour partager leurs expériences et perspectives lors des entretiens. Leur collaboration précieuse a enrichi mon travail de manière inestimable.

J'aimerais remercier les membres du jury qui consacreront leur temps et leurs compétences pour évaluer mon mémoire. Votre engagement envers l'excellence académique et votre contribution à ce processus d'évaluation sont essentiels à ma réussite.

Un merci tout spécial à mes collègues de travail, Benoit, Margaux et Joanie, pour votre précieuse collaboration au cours de cette période intense. Votre flexibilité exemplaire a été un soutien inestimable et je suis profondément reconnaissant pour votre compréhension et votre adaptabilité. Je vais continuer à jacasser sans relâche, mais mon mémoire, vous en n'entendrez plus parler!

Finalement, un sincère merci à mes parents et mes frères. Je me considère chanceux de faire partie d'une famille qui accorde une grande importance à l'éducation supérieure, avec la vision que cela contribue à forger un individu plus complet, doté d'un sens critique affûté et d'une compréhension approfondie du monde qui nous entoure. Votre soutien indéfectible dans ma démarche non conventionnelle a été essentiel. Votre encouragement à choisir la voie qui me semblait la plus enrichissante, même si cela impliquait de passer par Québec pour aller à Montréal, témoigne de votre appui. Je vous en suis grandement, et pour toujours reconnaissant.

Chapitre 1 — Introduction

Que ce soit la boulangerie du coin, un studio de jeux vidéo indépendant ou encore un atelier de réparation d'électroménagers, les petites et moyennes entreprises (PME) qui proposent des biens et des services font partie intégrante de nos activités quotidiennes (Adelino, Ma et Robinson, 2017). Elles se retrouvent à chaque coin de rue et contribuent à façonner notre société. D'ailleurs, la prépondérance des entreprises de cette taille dans l'économie canadienne met en lumière leur intégration au sein de nos communautés. En 2021, le Canada comptait 1,21 million d'entreprises; 1,19 million (97,9 %) d'entre elles était des petites entreprises et 22 700 (1,9 %) étaient des entreprises moyennes (ISED, 2022). Évoquer les PME implique inévitablement de souligner leur étroite connexion avec la société. Avec leur taille modeste, ces entreprises incarnent des organisations à dimension humaine, exerçant un impact direct sur le mieux-être des populations. Elles contribuent au-delà de la simple offre de produits et services (Geindre et Dussuc, 2015; Adelino, Ma et Robinson, 2017).

En dépit de leur importance dans le paysage d'affaires au Québec et au Canada, les études s'intéressant à la finance des PME demeurent marginales dans la recherche en finance (St-Pierre et Fadil, 2011). Leur analyse est souvent négligée en raison de la difficulté d'accéder à leurs données financières (St-Pierre et Fadil, 2011). En effet, les PME, fréquemment non cotées en bourse, ne sont pas tenues de rendre publics leurs états financiers conformément aux règles de l'Autorité des marchés financiers (AMF) (2023b). L'opacité de ces entreprises privées (Berger et Udell, 1998) provoquant la rareté des données quantitatives peut alors favoriser une approche qualitative moins prisée par les chercheurs du milieu (St-Pierre et Fadil, 2011). L'impopularité de cette approche méthodologique laisse donc le sujet sous-étudié, malgré la prédominance de cette forme d'entreprise. Son exclusion dans la sphère de la recherche engendre ainsi de nombreuses questions en suspens (St-Pierre et Fadil, 2011). Une approche qualitative permet notamment de découvrir les nuances ancrées dans les contradictions au discours de l'entrepreneur de la PME. L'aspect

fondamentalement humain de la gestion d'une PME nécessite une approche favorisant l'étude des mécanismes plus subtils utilisés par ces individus.

Parmi les traits distinctifs des PME, il est essentiel de souligner qu'elles sont généralement dirigées par des propriétaires-dirigeants qui, bien souvent, cumulent plusieurs rôles sans bénéficier d'une formation approfondie en gestion financière (Atkinson, 2017). Cela contraste avec les dirigeants des grandes entreprises, qui sont habituellement recrutés en fonction de leurs compétences spécifiques liées au poste à pourvoir (Atkinson, 2017). Ainsi, les PME reposent sur une diversité de parcours qui imprègnent leur style de gestion. Ces gestionnaires ont donc à utiliser ce bagage hétéroclite afin de guider les décisions qu'ils doivent prendre au sein de leur entreprise. De surcroît, plusieurs éléments guettent leur processus décisionnel : des éléments contextuels tels que les ressources limitées, l'accès au capital (Adomako et Ahsan, 2022) ou encore les pénuries (Statistique Canada, 2022), mais aussi des aspects fondamentaux liés à l'humain derrière l'entrepreneur, tels que ses expériences antérieures, sa personnalité, les biais cognitifs ou ses motivations (Hirshleifer, 2015). Ainsi, cette recherche s'inscrit dans la réflexion sur la manière dont se déploient les décisions d'investissement dans les PME du Québec. Nous nous interrogeons sur les mécanismes qui conduisent à la prise de décision dans un contexte d'organisations œuvrant dans un cadre beaucoup moins rigoureux que les entreprises publiques. À l'aide de témoignages de dirigeants de PME, la présente étude vise à approfondir la compréhension des conditions et des caractéristiques qui dessinent le portrait de ces décisions. On se pose ainsi la question suivante : **quels mécanismes les entrepreneurs de PME au Québec utilisent-ils pour prendre des décisions d'investissement, et comment l'environnement opérationnel influence-t-il ces choix?**

Afin d'y répondre, ce mémoire examine de près l'expérience concrète des entrepreneurs, mettant en lumière les processus, outils, défis, succès et tous les éléments qu'ils estiment contribuer à la prise de décision. Cette exploration est organisée en cinq chapitres, chacun dédié à une étape spécifique de la recherche.

Dans un premier lieu, cette recherche s'appuie sur une revue approfondie de la littérature afin de contextualiser les décisions d'investissement en PME, en identifiant les éléments essentiels à leur compréhension. On compte six sections dans la revue de littérature : la définition de la PME selon la communauté canadienne, européenne et internationale (1), la définition d'une décision d'investissement selon deux approches (2), les enjeux qui guettent les PME, notamment les ressources limitées et le financement (3), la théorie du cycle de vie de l'entreprise en PME et son imbrication dans les décisions d'investissement (4), l'expertise financière du dirigeant de PME (5), la finance comportementale et la décision d'investissement (6), et finalement, la décision d'investissement en PME (7).

Le chapitre suivant porte sur la méthodologie utilisée afin de collecter des données et en faire son analyse. Cette section présente l'approche qualitative privilégiée dans le cadre de cette étude. Nous abordons notamment la méthode de recherche et le contexte (1), le processus de collecte de données (2) ainsi que la méthode d'analyse (3).

Le chapitre 4 se consacre à une présentation descriptive des données, révélant ainsi les perceptions et les enjeux identifiés, offrant ainsi au lecteur une compréhension approfondie de la réalité des PME étudiées. Nous y présentons des citations des témoignages récoltés auprès des entrepreneurs, ainsi qu'une analyse de ces extraits.

Finalement, le chapitre 5 propose une discussion intégrée, établissant une connexion entre les analyses du chapitre 4 et la littérature existante exposée dans le chapitre 2. Chacun des thèmes explorés par les entrepreneurs dans l'analyse fera l'objet d'un examen comparatif. Ensuite, nous détaillerons la contribution de cette recherche à la littérature, avant de présenter les limites de l'étude et de formuler des suggestions pour de futures recherches.

Chapitre 2 — Revue de la littérature

La réalisation d'une revue de littérature est une étape importante dans toute étude de recherche et ce mémoire, portant sur les décisions financières des PME, n'y fait pas exception. Cette étape permet de recueillir et de synthétiser les connaissances existantes sur le sujet de la recherche, en examinant les travaux antérieurs réalisés par d'autres chercheurs et en explorant les différentes approches, méthodes et résultats obtenus dans le passé (Dumez, 2011).

Dans le contexte des décisions financières des PME, la revue de littérature permet de mieux comprendre les enjeux spécifiques auxquels sont confrontées ces entreprises, ainsi que les facteurs qui influencent leurs choix financiers. En outre, elle permet également de mettre en évidence les lacunes dans les connaissances existantes et de déterminer les questions de recherche pertinentes qui restent en suspens (Dumez, 2011).

Cette dernière sera déployée de manière progressive. Dans un premier temps, nous établirons des définitions nécessaires à la compréhension du sujet. Ensuite, nous recenserons les études traitant des éléments contextuels ayant une influence sur les décisions d'investissement de la PME. Nous aborderons également les différents thèmes intimement liés à la PME et la dynamique de ses décisions d'investissement selon son cycle de vie. Finalement, nous allons remonter jusqu'à l'entrepreneur, explorant ainsi les fondements de sa prise de décision et sa dimension psychologique.

2.1 Définition de la PME

Afin de comprendre le cadre dans lequel évoluent les entreprises à l'étude, nous voulons établir ce qu'est une PME et ce qui définit les entreprises de ce type. L'étape de la définition de certains concepts est nécessaire à la revue de littérature et permet une meilleure compréhension du sujet à l'étude (Wald, Taylor, Asmundson, Jang et Stapleton, 2006).

Tableau 1 : Définition de la PME selon différents organismes

<i>Organisme</i>	<i>Définition</i>
<i>Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)</i>	Entreprise comptant moins de 250 employés, réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un bilan total inférieur à 43 millions d'euros (OCDE, 2021).
<i>Union européenne (UE)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Petite entreprise : compte moins de 50 employés et génère un chiffre d'affaires ou un total au bilan inférieur à 10 millions d'euros (European Commission, 2023). • Moyenne entreprise : compte moins de 250 employés et génère un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou un total au bilan inférieur à 43 millions d'euros (European Commission, 2023).
<i>Innovation, Sciences et Développement économique Canada</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Petites entreprises : compte de 1 à 99 employés (ISED, 2021) • Moyenne entreprise : compte de 100 à 499 employés (ISED, 2021)

Innovation, Sciences et Développement économique Canada utilise une définition plus large de la PME. Bien que l'entité introduise une ligne directrice du revenu habituel de ces groupes d'entreprise (ISED, 2021), elle ne limite pas sa définition selon une métrique financière telle que le fait l'UE ou l'OCDE.

2.1.1 Implication de la définition de la PME pour cette étude

Dans le cadre de ce mémoire, la définition de l'ISED sera utilisée puisque l'étude s'intéresse aux PME québécoises, une province canadienne. Les définitions de l'UE et l'OCDE demeurent toutefois suffisamment libérales et donc les entreprises sondées pourraient être contenues dans ces barèmes.

2.2 Définition de la décision d'investissement

Afin de préparer la recherche, il est important de définir ce que nous voulons dire par décision d'investissement (Wald, Taylor, Asmundson, Jang et Stapleton, 2006). Ce

concept, que l'on retrouve tout autant en finance de marché qu'en finance corporative, peut inclure ou omettre certaines composantes selon la manière dont on le définit. Ainsi, nous devons établir les bases sur lesquels nous allons nous appuyer, de manière à s'assurer à ce que les participants de l'étude puissent fournir des réponses liées aux questions de recherches sur lesquels nous nous penchons.

2.2.1 Définition centrée sur l'actionnaire et son rendement

Deux catégories de définitions s'offrent à nous selon le type de chercheur. D'emblée, une approche qui relève davantage du besoin de rendement des actionnaires, notamment popularisé par les investisseurs sur Wall Street.

Harry Markowitz (1959), est l'un des premiers exemples notables qui tentent de mettre en mot cette notion. Il définit la décision d'investissement comme étant un processus qui implique l'évaluation des différentes options d'investissement en termes de risque et de rendement, en utilisant une approche quantitative pour mesurer le risque et la diversification (Markowitz, 1959, tel que cité par Fabozzi, Markowitz et Gupta, 2008). Stephen Ross (1976, tel que cité par Huberman et Wang, 2005), dans son modèle d'évaluation par arbitrage (en anglais, *arbitrage pricing theory*, APT) mentionne que l'investisseur moyen, dans sa décision d'investissement, agira afin d'optimiser son retour sur investissement maximisant ainsi la richesse des actionnaires (Ross, 1976, tel que cité par Huberman et Wang, 2005).

Cette première catégorie de définition de la décision d'investissement, bien qu'elle puisse s'appliquer au propriétaire-dirigeant d'une PME qui pourrait appuyer ses choix sur la maximisation de sa richesse, semble être mésadapté à la dynamique entrepreneuriale. On se penche ainsi sur une deuxième catégorie de définitions mettant en relations d'autres éléments reflétant davantage la nature complexe de la décision d'investissement en PME.

2.2.2 Définition centrée sur l'entreprise et ses projets

En deuxième lieu, un lot de définition est centré sur l'entreprise et ses projets plutôt que sur l'actionnaire. Pour cette catégorie de définition, la décision d'investissement est le processus par lequel une entreprise décide d'allouer ses ressources financières limitées à des projets d'investissement qui offrent le meilleur rendement pour l'entreprise, en prenant en compte le risque associé à chaque projet (St-Pierre et Beaudoin, 2003). Fisher (1930, tel que cité par Tobin, 2005) quant à lui mentionne l'évaluation des flux de trésorerie futurs,

tout en ajoutant un aspect comparatif avec le coût d'opportunité, donc le rendement qu'une entreprise pourrait obtenir en investissant dans une autre opportunité. Pour Brealey, Myers et Allen (2011), la décision d'investissement est un processus d'analyse et d'évaluation des flux de trésorerie futurs attendus d'un projet d'investissement, de la mesure des risques associés et de la détermination du coût du capital, afin de décider si le projet est viable financièrement.

Cette deuxième catégorie de définition se rapproche davantage à notre recherche. Elle apporte notamment la notion de projet, point central de la décision à prendre pour un entrepreneur à la tête d'une PME (St-Pierre et Beaudoin, 2003). On y introduit d'autre part le fait que des contraintes financières existent pour l'entreprise, et c'est ce qui génère le choix à prendre. De telles limitations freinent l'air d'allée du dirigeant dans son projet entrepreneurial, le poussant ainsi à la décision qui, selon lui, permet d'optimiser le succès de l'entreprise (Brealey, Myers et Allen, 2011). Le coût d'opportunité est aussi un élément d'importance apporté par ce deuxième lot de définition (Fisher, 1930, tel que cité par Tobin, 2005). Il se doit d'être établi afin de prendre une décision éclairée et d'assurer la pérennité de la PME.

2.3 Les défis contextuels des dirigeants dans les décisions d'investissement

Après avoir établi différentes définitions de la PME et de la décision d'investissement, notre exploration se tournera désormais vers les défis inhérents auxquels sont confrontés les dirigeants de PME lors de ce processus décisionnel. Le contexte particulier des PME implique une série de considérations uniques qui influent sur la dynamique des choix stratégiques en matière d'investissement. Cette revue des enjeux vise à éclairer ces composantes contextuelles essentielles, mettant en relief les facteurs clés qui façonnent les décisions d'investissement au sein des PME.

2.3.1 Les ressources limitées

Les PME œuvrent et tentent de croître dans un contexte de ressources limitées. Les contraintes sont dénombrées par dizaines dans la littérature, toutefois, cinq catégories dominent les différentes études.

Ressources financières

Premièrement, les PME font face à des ressources financières limitées. Selon Adomako et Ahsan (2022), il s'agit de la contrainte la plus fréquente et celle qui menace le plus la viabilité de l'entreprise. Elles ont souvent des budgets limités à investir dans les opérations quotidiennes et les différentes possibilités d'investissement (Adomako et Ahsan, 2022). C'est notamment le cas dans un contexte d'acquisition d'infrastructures de pointe où le manque de ressources financières agit comme un frein à la capacité de la PME à accroître sa production ou à améliorer son efficacité opérationnelle (Knight et Kim, 2009). L'accès à des ressources tangibles peut être la porte d'entrée vers le succès et l'expansion de la PME, mais cet accès demeure difficile pour bien des firmes, les limitant dans leurs décisions d'investissement. On peut prendre pour exemple l'impossibilité d'investir de grandes sommes d'argent pour la construction d'une usine (Knight et Kim, 2009).

Capital humain

Deuxièmement, ce type d'entreprise peut avoir une équipe limitée, ce qui signifie que les employés doivent entretenir un rôle multiple et avoir des compétences variées pour accomplir plusieurs tâches (Cardon et Tolchinsky, 2006). Cardon et Tolchinsky (2006) expliquent que le coût d'embauche élevé d'employés qualifiés résulte d'une firme comptant une main-d'œuvre restreinte pour accomplir toutes les tâches nécessaires à la bienséance de la production et de l'administration. Ces entreprises n'ont généralement pas les moyens financiers d'offrir une compensation aussi généreuse qu'une firme de plus grande taille (Cardon et Tolchinsky, 2006). L'enjeu est exacerbé dans le contexte actuel où, en 2022, 44% des entreprises québécoises admettent que la pénurie de main-d'œuvre est un obstacle à leurs opérations (Statistique Canada, 2022).

Capacité d'innovation

Troisièmement, Les PME ont souvent des délais serrés pour terminer les projets afin d'assurer un niveau soutenu d'innovation, ce qui peut limiter le temps dont elles disposent pour se concentrer sur ses activités de développement commercial et assurer sa bienséance (Hilmersson, Chetty et Schweitzer 2023). Hilmersson, Chetty et Schweitzer concluent dans leur étude sondant 180 PME suédoises que les PME qui peinent à innover et mettre en marché un produit rapidement sont freinées dans le succès et l'expansion de l'entreprise. Elles se doivent donc d'agir rapidement afin de rester compétitives face à des entreprises

plus grandes moins limitées dans leurs ressources (Hilmersson, Chetty et Schweitzer 2023). C'est également le constat de Honjo, Kato et Okamuro (2014), qui indiquent que l'incertitude liée à l'opération d'une entreprise en démarrage ainsi que l'asymétrie d'information entre les entrepreneurs et leurs fournisseurs agit comme un frein pour le développement et la capacité d'innovation de la PME.

Technologie

Quatrièmement, les PME peuvent ne pas avoir accès aux dernières technologies ou logiciels nécessaires pour améliorer leurs processus d'affaires, ce qui peut les mettre en désavantage par rapport à leurs concurrents. Les PME suivent la tendance suite à l'implémentation d'une technologie dans une plus grande entreprise (Zhang et Ziegelmayer, 2009). Cet accès restreint est dû aux contraintes financières, mais aussi l'incapacité d'acheter en grande quantité, permettant de meilleurs délais. En contrepartie, la littérature tend à démontrer qu'il existe un avantage compétitif à la flexibilité qu'on les PME en matière de produits technologiques. Puisque ces entreprises sont plus petites, elles ont plus de facilité à bifurquer d'un système à l'autre, et sont donc moins imbriquées dans un système qu'une multinationale utiliserait dans toute l'organisation (Zhang et Ziegelmayer, 2009).

Marchés internationaux

Cinquièmement, Les PME peuvent avoir des difficultés à accéder aux marchés internationaux ou à vendre leurs produits à de grands clients, en raison de leur taille, de leur manque de ressources financières et le manque de notoriété. Afin de faire l'exportation de biens, les entreprises doivent souvent faire des ventes suffisamment élevées afin de couvrir les coûts fixes (Knight et Kim, 2009).

Optimiser l'avantage des ressources limitées : une force paradoxale dans la gestion stratégique des décisions

Les avantages que les PME peuvent tirer de leurs ressources limitées ont toutefois été soulignés dans plusieurs études académiques. Les PME ont tendance à être plus agiles et à s'adapter plus rapidement aux changements de l'environnement commercial que les grandes entreprises en raison de leur taille et de leur structure organisationnelle (Covin et Slevin, 1991). De plus, les ressources limitées peuvent inciter les PME à être plus innovantes et créatives dans leur approche des problèmes d'affaires (Woschke, Haase et Kratzer, 2017).

Wiklund et Shepherd (2003) ont également souligné que les PME peuvent bénéficier du fait qu'elles ont des ressources réduites en misant sur la pertinence des ressources basées sur les connaissances (Knowledge-based resources) afin d'adopter une approche innovante et proactive permettant une meilleure performance de la firme.

D'autre part, Les PME peuvent bénéficier d'une culture d'entreprise forte (Cherchem et Fayolle, 2010) et cohérente en raison de leur taille réduite et de leur structure organisationnelle qui favorise une communication plus directe et une prise de décision plus rapide (Denison et Mishra, 1995). Les employés des PME ont souvent des responsabilités multiples et travaillent en étroite collaboration, ce qui peut renforcer leur engagement envers l'entreprise et leur esprit d'équipe.

2.3.2 Les sources de financement : un survol

Tel que mentionné par Adomako et Ahsan (2022), l'accès au capital est un enjeu d'importance, notamment pour les PME qui ont des sources de financement bien à elles en raison de leur taille et de leur structure organisationnelle. Contrairement aux grandes entreprises qui peuvent avoir un accès facile aux marchés financiers et des généreux prêts bancaires, les PME ont souvent des ressources financières limitées et doivent trouver des moyens créatifs pour financer leurs activités (Adomako et Ahsan, 2022). Les limitations financières étant un frein et un cadre dans lequel les PME doivent travailler, l'accès à du capital pour entamer un projet est un élément important dans la prise de décisions (Adomako et Ahsan, 2022).

Autofinancement

Lorsqu'un entrepreneur entame un projet d'affaires, il se tourne souvent en premier lieu vers sa propre capacité de participation financière. Il s'agit d'ailleurs de la source de financement la plus importante pour les entreprises en phase de démarrage (Bygrave et Hunt, 2007). Dans les tout débuts, l'entrepreneur utilise ses propres moyens financiers afin d'investir dans son projet. De cette manière, l'entrepreneur peut diriger l'entreprise selon ses termes dans un contexte à haut risque d'échec, sans avoir à se plier aux requis venant d'investisseurs externes. À mesure que l'entreprise croît, elle continue à s'autofinancer à l'aide des revenus qu'elle génère (Bygrave et Hunt, 2007). C'est une méthode grandement privilégiée par les entrepreneurs, lorsque les revenus le permettent, car le dirigeant évite de diluer ses parts dans la compagnie et permet aussi de garder un meilleur pouvoir

décisionnel (Bygrave et Hunt, 2007). Cependant, Myers et Majluf (1984) soulignent les risques associés à la surutilisation de cette source de financement, un comportement fréquemment observé. Ils indiquent que le désir de contrôle de la part du dirigeant peut le priver d'opportunités d'investissement en écartant d'autres sources de financement, telles que l'émission d'actions, qui aurait pu permettre de mobiliser des fonds importants (Myers et Majluf, 1984).

Le prêt bancaire

Un rapport du Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development de l'OCDE rédigé par Lucia Cusmano en 2015 indique que la source de financement externe prédominante pour les PME est le prêt bancaire traditionnel (Cusmano, 2015). C'est l'étape logique qui suit souvent l'autofinancement et le love-money, au Québec, la proportion de PME qui se tourne vers une source de financement externe augmente avec son âge et sa taille (Bessala, 2016). Ce type de dette est utilisé à grande échelle pour répondre aux besoins de liquidité de l'entreprise et est souvent le chemin favorisé afin de financer un projet suite à une décision d'investissement (Bessala, 2016). Malheureusement, les PME ne sont pas aussi bien servies par les institutions bancaires qu'elle ne le devrait vu le cycle de vie dans lequel elles se trouvent, mais surtout les vus défis liés à leur échelle réduite d'opération (Bessala, 2016). La flexibilité et le dynamisme d'une entreprise ayant moins d'employés, réduisant ainsi la lourdeur administrative des décisions, occasionnant des changements organisationnels rapides, ne convient pas aux exigences de niveau de risque des banques (Bessala, 2016). En 1999, Jean-Louis Nakamura établit que l'asymétrie d'information entre la PME et l'institution financière est la source de son inefficacité (Nakamura, 1999). Contrairement aux entreprises publiques, les PME, qui sont généralement privées, n'ont pas à dévoiler leurs états financiers selon les règles l'Autorité des marchés financiers (2023b). Par la force des choses, ces entreprises n'ont pas droit aux examens minutieux que l'on réserve aux entreprises sur les marchés des actions, et donc, une quantité moindre d'information est rassemblée. Ainsi, les bailleurs de fonds institutionnels ne peuvent établir un juste niveau de risque de la PME et donc, les banques ont tendance à considérer l'entreprise comme étant plus risquée qu'elle l'est réellement (Nakamura, 1999). De cette asymétrie, les petites entreprises se retrouvent à un

désavantage quant à leurs conditions de prêt et l'accès en général à des sommes qui leur permettraient d'opérer avec une rentabilité supérieure (Nakamura, 1999).

Les subventions

Les subventions que les différents paliers de gouvernements peuvent émettre afin de stimuler le développement économique d'une région permettent aux entreprises de toucher à du capital avec des conditions avantageuses. L'offre d'aide peut varier de région en région et peut changer tout dépendant de l'industrie et peut donc amener l'entrepreneur à diriger ses décisions d'investissements vers un segment d'industrie (Srhoj, Lapinski et Walde, 2021). Bien que les subventions soient avantageuses, elles opèrent souvent comme complément à d'autres types de financement, notamment vu le volume minimal de capital disponible (Srhoj, Lapinski et Walde, 2021). L'étude menée par Stjepan Srhoj, Michal Lapinski et Janette Walde en 2021 dénote un effet positif de l'émission de subventions d'importance sur la croissance des entreprises de petite taille. Les entrepreneurs tentent de tirer avantage de ces aides financières qui réduisent les contraintes de capital et servent souvent à rester compétitif dans le marché en faisant croître la firme du double du montant émis. Toujours pour les petites entreprises, l'étude de Srhoj, Lapinski et Walde (2021) démontre les retombées constructives sur l'accès au capital, l'accès aux prêts bancaires, l'accès à de la main-d'œuvre, l'avantage compétitif, les ventes et la productivité. Ils dénotent toutefois que ces subventions doivent être d'un montant suffisant afin de réellement alléger le fardeau d'accès au capital afin d'y voir les retombées. Ces résultats coïncident avec l'étude de Bertoni, Martí et Reverte (2019) qui voient une différence statistiquement significative dans l'augmentation des ventes des PME récipiendaire de subventions. Pour leur part, Beck et Demircug-Kunt (2006) démontrent que les pays qui offrent un environnement entrepreneurial favorable, dans le cas échéant, l'accès à de l'aide financière, permet de retirer la contrainte d'accès au capital pour les PME. Les subventions varient grandement d'un pays, voire d'une province à une autre, ainsi l'importance des résultats engendrés par l'aide financière dépend grandement des institutions qui l'administrent (Beck et Demircug-Kunt, 2006).

Que ce soit au niveau fédéral ou provincial, il existe plusieurs programmes gouvernementaux permettant aux PME de toucher à du capital. Le programme d'aide à la

recherche industrielle (PARI) fournit du financement aux PME qui cherchent à développer des produits, des procédés ou des services innovants (PARI CNRC, 2023). Le programme de développement économique du Québec (PDEQ) fournit du financement pour aider les entreprises québécoises à réaliser des projets qui contribuent au développement économique de la province. Les programmes de développement des collectivités (PDC) aident les PME à renforcer l'économie locale et de manière durable (DEC, 2023). Ces programmes offrent des subventions pouvant couvrir de 35% à 50% des coûts admissibles. Il existe aussi un bon d'incubation au Québec qui appuie les jeunes entreprises innovantes à fort potentiel de croissance grâce à un programme d'aide à l'entrepreneuriat (PAEN). Une entreprise peut toucher jusqu'à 60 000\$ (Ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie, 2022).

En plus de ces subventions qui apportent une aide ponctuelle aux PME, il existe de l'aide gouvernementale structurant aux opérations de l'entreprise. C'est notamment le cas pour les subventions destinées à stimuler un secteur d'activités, comme le crédit d'impôt pour des titres multimédias, qui rembourse jusqu'à 37,5% de la masse salariale pour la réalisation d'une œuvre multimédia distribuée en français (Revenu Québec, 2023). Le programme d'encouragements fiscaux pour la recherche scientifique et le développement expérimental (RS&DE) permet également de financer de manière structurante les activités de recherches et de développement de l'entreprise (Agence du revenu du Canada, 2023).

Les autres sources de financement

Bien que l'autofinancement, le prêt bancaire et les subventions soient des sources de financement importantes pour les PME (Bygrave et Hunt, 2007; Cusmano, 2015; Srhoj, Lapinski et Walde, 2021), il existe différentes alternatives afin d'ajouter des fonds à l'entreprise, toutes les sources de financement sont ainsi détaillées dans le tableau 2. Les caractéristiques spécifiques des instances qui investissent varient et influencent la manière dont le dirigeant prendra des décisions dans son entreprise (Adomako et Ahsan, 2022). Il est donc important de faire un survol en examinant les sources de financement plus fréquemment utilisées par les PME, telles que l'autofinancement ou le prêt bancaire, et d'explorer également celles spécifiques à certains types de PME, comme le capital de risque destiné aux entreprises à haut potentiel de rendement (Manigart et Sapienza, 2017).

Tableau 2 : Sources de financement pour les PME

<i>Source de financement</i>	<i>Définition</i>	<i>Caractéristiques</i>	<i>Auteurs</i>
<i>Autofinancement</i>	Utilisation des ressources internes de l'entreprise, notamment les bénéfices, les réserves de trésorerie, et les économies du dirigeant-proprétaire, pour financer ses activités	Source de financement la plus importante pour les entreprises en démarrage Permet d'éviter de diluer les parts du dirigeant dans la PME, permettant de garder le contrôle des décisions	Bygrave et Hunt, 2007
<i>Capital-risque convivial (love money)</i>	Investissements financiers provenant de proches, amis ou membres de la famille de l'entrepreneur pour soutenir le développement de la PME, souvent à ses débuts	Deuxième source de financement en importance pour les entreprises en démarrage Souvent jumelé à d'autres sources de financement Dirigeant garde le contrôle des décisions	Bygrave et Hunt, 2007 Bury, 2015 Mason, 2006 Matricano et Sorrentino, 2019
<i>Prêt bancaire</i>	Financement accordé par une institution bancaire à la PME, remboursable avec des intérêts selon des modalités convenues	Source de financement externe prédominante pour les PME Réponds à de larges besoins en liquidités dans l'objectif de financer un projet d'investissement La PME étant plus risquée par le dynamisme de ses opérations, le dirigeant sous-qualifié et l'opacité de ses résultats financiers, les institutions financières offrent des conditions de prêt prudentes et sobres	Cusmano, 2015 Bessala, 2016 Nakamura, 1999
<i>Subvention</i>	Financement octroyé par des organismes publics ou privés sous forme de contributions financières non remboursables, dans le but de soutenir le	Offre variable de région en région et selon l'industrie Stimule le développement économique de la région ou l'industrie ciblée	Srroj, Lapinski et Walde, 2021

	développement ou des projets spécifiques de la PME	Complément à d'autres sources de financement	Bertoni, Martí et Reverte, 2019 Beck et Demirguc-Kunt, 2006
Anges financiers	Investissement de fonds par des investisseurs privés, appelés « anges financiers », qui fournissent des capitaux et des conseils en échange d'une participation au capital de l'entreprise	S'intéressent à l'entrepreneur et sa vision en premier lieu Contribuent par mentorat avec des conseils et leur réseau de contacts	Haar, Starr et MacMillan, 1988 Mason, 2021
Capital-risque participatif (crowdfunding)	Levée de fonds directement auprès d'un grand nombre de contributeurs en ligne, souvent via des plateformes dédiées, afin de financer des projets spécifiques ou de soutenir la croissance de la PME	Facilité d'accès et proximité avec le grand public qui s'implique dans le déploiement du produit Son succès dépendant de l'effort marketing pour faire connaître le projet ainsi que son aspect innovant	Daniels, Herrington, et Kew, 2016 Autorité des marchés financiers, 2023a
Capital de risque	Investissement de fonds par des sociétés de capital-risque ou des investisseurs institutionnels dans une entreprise en démarrage ou en croissance, en échange d'une participation au capital et de conseils stratégiques	À la recherche d'entreprises à fort potentiel de croissance Priorisent l'expérience et la personnalité du dirigeant de la PME L'investissement donne de la crédibilité à la PME	Manigart et Sapienza, 2017
Marchés financiers	Émission de titres tels que des actions ou des obligations par une PME afin de lever des fonds sur les marchés financiers	Source de financement peu utilisée, car la PME n'a pas les fonds ni la notoriété nécessaire pour un IPO Barrières à l'entrée importante due aux réglementations et la bureaucratie importante Permet de lever d'importantes sommes de capital Dirigeant perd le pouvoir décisionnel de sa PME	Bartlett III, Rose et Solomon, 2017 Dwyer et Kotey, 2015 Kaserer et Treßel, 2023

Les sources de financement et la décision d'investissement

Le choix de la source de financement joue un rôle essentiel dans la gestion financière des PME, exerçant une influence significative sur les décisions d'investissement des entrepreneurs (Adomako et Ahsan, 2022). Les différentes options impliquent divers acteurs aux objectifs variés, modulant ainsi le pouvoir décisionnel de l'entrepreneur. Par exemple, l'autofinancement confère à l'entrepreneur le contrôle total des décisions de sa PME, bien qu'il puisse entraver les possibilités d'expansion (Bygrave et Hunt, 2007; Myers et Majluf, 1984). Les prêts bancaires traditionnels, malgré leur stabilité, peuvent générer une pression financière liée au coût de la dette, impactant les choix stratégiques d'investissement (Bessala, 2016). Parallèlement, l'obtention de fonds via le capital de risque offre un financement substantiel, mais s'accompagne fréquemment d'une pression accrue pour des résultats immédiats, influençant ainsi la latitude décisionnelle de l'entrepreneur (Manigart et Sapienza, 2017). La structure de l'actionnariat, déterminée par le type de financement privilégié, influe sur la manière dont les décisions sont prises.

D'autre part, l'accès au capital offre à la PME une libération significative du fardeau financier, créant ainsi un environnement propice à une prise de décision d'investissement plus éclairée et stratégique (Adomako et Ahsan, 2022). Cette disponibilité de ressources financières supplémentaires permet à l'entreprise de saisir des opportunités de croissance et d'optimiser ses choix stratégiques en matière d'investissement. C'est notamment ce que Myers et Majluf (1984) avancent. En renonçant à certaines sources de financement, en n'émettant pas d'actions dans le cas échéant, l'entrepreneur se prive de la pertinence des fonds injectés dans l'entreprise qui auraient pu favoriser la saisie d'opportunités d'investissement. Ils soulignent notamment que les entreprises ont tendance à s'appuyer excessivement sur l'autofinancement dans un objectif de conservation du pouvoir décisionnel, limitant ainsi leurs options en matière de décisions d'investissement (Myers et Majluf, 1984; Berger et Udell, 1998).

En 1998, Berger et Udell mettent en relation la structure de capital optimale et le cycle de croissance des entreprises. Leurs conclusions coïncident avec celles de Nakamura (1999), aboutissant à l'idée que l'asymétrie d'information, causée par l'opacité des informations dans les PME, constitue un élément clé du cycle de croissance financière des entreprises (Berger et Udell, 1998). Ils distinguent spécifiquement les petites entreprises qui n'ont pas

encore établi leur crédibilité et ne disposent pas de documents financiers de grande notoriété, ce qui restreint leur accès au capital. L'entrepreneur joue ainsi un rôle d'importance, car c'est sa capacité de gestion, sa réputation et son patrimoine personnel qui sera à l'examen afin d'évaluer le risque de la PME (Berger et Udell, 1998). Les auteurs mentionnent d'autre part que les différentes parties prenantes qui offrent du financement, notamment les investisseurs en capital de risque ou les banques, utiliseront différents mécanismes de contrôle permettant d'atténuer le risque lié à l'asymétrie d'information, créant ainsi des tensions et une pression sur l'entrepreneur, affectant ainsi son processus décisionnel (Berger et Udell, 1998). Finalement, selon Berger et Udell (1998), à mesure que l'entreprise se développe, son opacité diminue, car elle démontre sa qualité opérationnelle, permettant aux parties prenantes de reconnaître sa fiabilité. Cette réduction du risque favorise un accès accru au capital, ouvrant ainsi la voie à la saisie de davantage d'opportunités d'investissements. Ils démontrent ainsi que l'accès au capital est étroitement lié au cycle de vie de l'entreprise, et ce lien aura des répercussions significatives sur les décisions d'investissement (Berger et Udell, 1998).

2.4 La théorie du cycle de vie de l'entreprise, la PME et les décisions

Après avoir établi les éléments contextuels qui influent sur le processus décisionnel de la PME, nous focalisons désormais notre attention sur l'entreprise elle-même. Pour faire suite à l'étude de Berger et Udell (1998), la théorie du cycle de vie du produit est une théorie économique très répandue qui propose que les entreprises passent par des étapes de développement distinctes, depuis leur création jusqu'à leur fermeture. Cette théorie a été développée par Raymond Vernon, un économiste américain, dans son livre "International Investment and International Trade in the Product Cycle" publié en 1966 (Vernon, 1966). Dans son ouvrage, Vernon a observé que les entreprises ont tendance à passer par des étapes de développement similaires, notamment la phase de démarrage, de croissance, de maturité et de déclin. Il ajoute de surcroît que toutes les entreprises n'évolueront pas dans toutes les phases. On peut notamment penser à de petites entreprises qui ne se rendront jamais à maturité ou encore une entreprise d'envergure qui ne connaîtra pas forcément la phase de déclin.

En 2012, Roland Condor tire des conclusions similaires quant à l'applicabilité de la théorie du cycle de vie dans un contexte de PME, encore à ce jour (Condor, 2012). Il ajoute notamment que les différentes phases citées plus haut sont grandement corrélées avec la taille de l'entreprise, puisque cette dernière a tendance à croître en passant d'une phase à l'autre. Churchill et Lewis (2002) présentent pour leur part cinq phases de vie de la croissance de la PME, l'existence, la survie, le succès, le décollage et la période de maturité des ressources. Ils font un pont avec la théorie de Vernon (1966) ainsi que Condor (2012) en explicitant une version revisitée des différents stades de vie dans le contexte des PME (Churchill et Lewis, 2002).

2.4.1 Les différentes phases de cycle de vie de l'entreprise

Ces théories présentent de quatre à cinq étapes distinctes dans le cycle de vie d'une entreprise, les quatre communes à tous ces chercheurs s'appliquent de cette manière à la prise de décision en PME :

- La phase de démarrage : Il s'agit de la phase initiale de l'entreprise, où l'accent est mis sur la mise en place de l'entreprise et la recherche de financements. Pour les PME, la phase de démarrage peut être caractérisée par des défis tels que des coûts élevés, une faible rentabilité, des incertitudes quant à la viabilité de l'entreprise, la construction d'une clientèle et la mise en place d'une structure organisationnelle efficace (Churchill et Lewis, 2002).
- La phase de croissance : Après une période de démarrage, l'entreprise commence à se développer, à attirer de nouveaux clients et à augmenter ses ventes. À ce stade, l'entreprise commence à devenir rentable et peut investir dans de nouveaux produits ou services. Les PME peuvent rencontrer des difficultés avec la gestion de la croissance rapide, l'embauche de personnel supplémentaire et l'expansion sur de nouveaux marchés (Churchill et Lewis, 2002).
- La phase de maturité : L'entreprise a atteint un certain niveau de maturité, avec une base de clients établie et des revenus stables. À ce stade, l'entreprise doit se concentrer sur la consolidation de sa position sur le marché et l'amélioration de la qualité de ses produits ou services. Les PME en phase de maturité ont généralement besoin d'optimiser leur gestion pour rester compétitives (Churchill et Lewis, 2002).

- La phase de déclin : À mesure que l'entreprise vieillit, elle peut commencer à faire face à une concurrence accrue, à des coûts élevés et à une baisse des ventes. Cette étape peut entraîner une diminution des bénéfices, ce qui peut compromettre la viabilité de l'entreprise (Condor, 2012).

2.4.2 Les phases de cycle de vie de l'entreprise et la décision d'investissement

Pour faire suite à la théorie du cycle de vie de Vernon (1966); Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017) intègrent des notions quant à la manière dont les décisions d'investissement s'imbriquent dans chacune des phases. Ils explicitent la stratégie de l'entreprise de cette manière :

- Phase de démarrage : stratégies et objectifs ambigus où les décisions imprécises se prennent dans un objectif de survie et de croissance.
- Phase de croissance : Méthodes de gestion, prise de décisions et structure d'entreprise informelle. Début de stratégie au niveau de la production et la gestion de l'entreprise afin de croître.
- Phase de maturité : Structure formelle mettant l'emphase sur l'efficacité. Avec une situation financière stable, la stratégie mise sur les décisions de réduction de coût et de maintien de l'avantage compétitif.
- Phase de déclin : Structure complexe rendant les décisions d'investissement difficile, détérioration de l'avantage compétitif, détérioration de la situation financière.

2.5 L'expertise financière du dirigeant de PME

2.5.1 Le dirigeant sous-qualifié en finance

Le dirigeant d'une PME se lance bien souvent en affaires par passion pour le produit ou service qu'il désire prodiguer (Atkinson, 2017). On retrouve alors des individus qui ont bien souvent une formation liée à la conception de ce même produit, et n'ont eu que très peu, voire aucune éducation financière. C'est d'ailleurs ce que Atkinson établit en 2017 dans un papier publié par le biais de l'OECD Working Papers, on retrouve de manière générale, dans 21 économies différentes, un manque d'éducation en entrepreneuriat, sur

les concepts de bases dans le milieu des affaires, mais surtout des lacunes en ce qui concerne les connaissances en finance d'entreprise. Elle soutient que l'incompréhension des options financières qui s'offrent aux PME tout comme la méconnaissance de l'entrepreneur de la situation financière de sa propre entreprise par manque d'éducation est fortement liée à un inconfort et des difficultés quand vient le temps de prendre des décisions d'investissement (Atkinson, 2017). En 2014, Matteo Rossi trouve que la compréhension et l'utilisation de certains paramètres financiers se font de manière inconsciente. Il établit notamment que les rares entrepreneurs ayant reçu une éducation en finance ou comptabilité sont ceux qui ont le plus tendance à utiliser divers outils financiers afin d'optimiser la situation financière de leur entreprise. Il dénote d'ailleurs que la majorité de ceux qui optimisent leurs décisions financières est issue d'un programme de deuxième cycle universitaire en finance ou un sujet connexe, tel que la comptabilité ou la fiscalité (Rossi, 2014).

2.5.2 S'adapter à son manque de connaissances en finance

Ainsi, les propriétaires-dirigeants ont, selon Gandégnon (2023), un comportement défini selon deux attitudes distinctes quant à leur adaptabilité financière en contexte de décision d'investissement et donc de croissance. La première attitude d'un dirigeant est celle de la proactivité. Ce dernier cherche à anticiper les défis potentiels liés à la décision d'investissement en instaurant de bonnes pratiques financières avant même que le besoin ne se matérialise (Gandégnon, 2023). La seconde attitude se manifeste de manière réactive, en répondant à l'émergence du besoin d'implémenter de meilleures solutions financières (Gandégnon, 2023).

2.5.3 Le CFO, architecte de la réussite financière pour une PME pérenne

Afin de, justement, s'adapter sur le plan financier par la venue de décisions d'investissement toujours plus complexe que ce soit de manière proactive ou réactive tel que décrit par Gandégnon (2023), les entrepreneurs font appel à un directeur financier (Gril, 2022). Communément appelé par l'acronyme CFO issue de l'anglais « Chief Financial Officer », ce professionnel ayant une formation formelle en finance ou comptabilité permet aux PME d'optimiser de manière stratégique les finances d'entreprise (Gril, 2022). Dans un article d'Emmanuelle Gril publié en 2023 dans la revue Gestion de HEC Montréal, l'auteur met notamment en lumière les rôles multiples qu'occupera le CFO

lors de sa venue dans l'entreprise. Il devra bien entendu s'affairer aux tâches récurrentes de comptabilité, mais il aura aussi un rôle clé dans la prise de décision d'investissement, dans l'établissement d'une stratégie globale pour la PME et dans l'intégration d'outils de gestion (Gril, 2022). En bref, la venue d'un directeur financier propulse la PME avec son niveau de connaissances financières élevé et permet à l'entreprise de mieux comprendre sa situation, facilitant le processus décisionnel, en incorporant des outils, des KPI et des systèmes (Gril, 2022).

2.6 La finance comportementale et la décision d'investissement

À la tête de PME, les entrepreneurs, en dépit de leur rôle professionnel, demeurent fondamentalement humains, influencés par une gamme complexe d'émotions, de motivations et d'expériences personnelles dans leurs parcours professionnels (Hirshleifer, 2015). En plongeant dans la littérature académique sur la sociologie des entrepreneurs, cette section vise à dévoiler les subtilités psychologiques qui peuvent façonner, voire dévier, les décisions d'investissement, fournissant ainsi un éclairage sur les aspects comportementaux souvent négligés dans ce domaine (Ashkanasy et Dorris, 2017).

2.6.1 Définition de la finance comportementale

L'étude du rôle de la psychologie dans les organisations a eu une renaissance dans les années 1990, appelée la « *Affective Revolution* ». Elle a métamorphosé la manière dont les émotions sont approchées dans un contexte organisationnel (Ashkanasy et Dorris, 2017). Cette résurgence s'est transposée dans le milieu de la finance et de l'économie sous le concept de finance comportementale par les biais cognitifs fondamentalement humain observé dans la manière dont l'individu prend une décision (Hirshleifer, 2015). Contrairement aux modèles financiers traditionnels qui supposent que les investisseurs sont rationnels et prennent des décisions en fonction des facteurs économiques, la finance comportementale reconnaît que les investisseurs, donc les dirigeants de PME qui ont à faire des choix pour leur entreprise, sont influencés par des facteurs émotionnels et comportementaux. Étant confronté à différents biais, le dirigeant, malgré une analyse objective poussée, peut être porté à prendre des décisions selon son intuition (De Winne et D'Hondt, 2017). La discipline de la finance comportementale cherche à comprendre

comment ces facteurs peuvent affecter les décisions d'investissement et sa résultante pour la PME.

2.6.2 Les biais cognitifs

Daniel Kahneman et Amos Tversky ont mené des études citées à maintes reprises dans le milieu de la finance comportementale. En 1974, ces chercheurs ont appliqué des notions de psychologie à la finance afin d'établir des biais cognitifs engendrés dans un contexte décisionnel (Tversky et Kahneman, 1974). Ils explicitent entre autres les heuristiques, des raccourcis mentaux utilisés pour simplifier la prise de décision et traiter des informations rapidement qui peuvent toutefois mener à des erreurs de jugement dans nos décisions, et la manière dont ces simplifications influencent les décisions financières. Ils ont identifié plusieurs biais comportementaux qui peuvent affecter les décisions financières des investisseurs, dans le cas échéant, le dirigeant de PME qui prend la décision financière. Voici les biais élaborés parmi différentes études se faisant suite (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991; Kahneman et Tversky, 1996; Tversky et Kahneman, 1974):

- L'aversion aux pertes : les investisseurs ont tendance à être plus sensibles aux pertes qu'aux gains, ce qui peut les inciter à prendre des décisions défensives qui ne maximisent pas leur rendement (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991).
- L'effet de statu quo : les investisseurs ont souvent tendance à conserver les investissements qu'ils ont déjà, même s'ils ne sont plus adaptés à leur profil de risque ou à leurs objectifs financiers (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991).
- La surconfiance : les investisseurs peuvent surestimer leurs capacités et leur connaissance des marchés financiers, ce qui peut les conduire à prendre des décisions excessivement risquées (Kahneman et Tversky, 1996).
- La représentativité : les investisseurs ont tendance à se fier à des modèles mentaux simples pour prendre des décisions, plutôt que d'examiner toutes les informations disponibles (Tversky et Kahneman, 1974).
- La disponibilité : les investisseurs peuvent accorder trop d'importance aux événements récents ou aux informations facilement accessibles, sans tenir compte de l'ensemble des données disponibles (Tversky et Kahneman, 1974).

- L'ancrage : les investisseurs peuvent être influencés par des chiffres ou des informations de référence qui ne sont pas pertinentes pour leur prise de décision actuelle (Tversky et Kahneman, 1974).

Ces biais, bien qu'ils s'appliquent aussi à la finance corporative, ont été élaborés initialement dans l'optique d'investissement en finance de marché. Toutefois, en 2007, Baker, Ruback et Wurgler contribuent à la recherche de Kahneman et Tversky (1974) en considérant les spécificités de la finance d'entreprise. Ils mentionnent que ces biais évoluent bel et bien dans le comportement des dirigeants d'entreprise. Ils établissent en complément deux approches communément observées en entreprise.

La première direction est l'approche de l'investisseur irrationnel (irrational investor). Selon cette approche, les décisions financières des entreprises sont influencées par les comportements irrationnels des investisseurs. Ces comportements peuvent inclure une propension excessive à suivre les tendances du marché, des réactions exagérées à l'information, ou encore des décisions prises sur la base d'informations incomplètes. Les entreprises peuvent ainsi être tentées d'adopter des politiques financières qui ne sont pas optimales sur le plan économique, mais qui sont conformes aux attentes irrationnelles des investisseurs (Baker, Ruback et Wurgler, 2007). Les différents acteurs opérant auprès du dirigeant de la PME, par exemple les anges financiers ou les VC, peuvent créer ces attentes se trouvant au-delà de la rationalité (Baker, Ruback et Wurgler, 2007).

La deuxième direction est l'approche du gestionnaire irrationnel (irrational managers approach). Cette approche est à l'opposé et implique des investisseurs et un marché rationnel, dans lequel évolue un gestionnaire épris par les biais cognitifs décrits plus haut. Les décisions financières des entreprises peuvent donc être déformées par ces biais, ce qui peut mener à des investissements inopportuns ou des acquisitions mal évaluées. Dans cette situation, le gestionnaire croit prendre des décisions qui favorisent la croissance de son entreprise, alors qu'il fait bifurquer la firme dans des circonstances suboptimales (Baker, Ruback et Wurgler, 2007).

Les biais cognitifs dans la prise de décision en finance de PME

Les différentes théories sur les biais cognitifs s'appliquent notamment aux PME dans leur prise de décision (Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, 2020). Le biais de

surconfiance est justement cité comme l'un des plus importants pour les dirigeants. Dans un contexte entrepreneurial où les ressources sont limitées et où l'entrepreneur doit jouer un rôle multiple, l'utilisation d'une confiance excessive leur semble être la seule option (Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, 2020). Le deuxième plus important en PME serait le biais de l'erreur de planification (planning fallacy). Même s'il ne fait pas partie des biais les plus importants selon les auteurs à l'origine des biais cognitifs, il prédomine en PME, car les entrepreneurs sous-estiment la valeur d'une planification stratégique de qualité ainsi que l'apport d'une gestion financière optimisée (Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, 2020). Le troisième biais majeur dans le milieu des PME est le biais du statu quo. Les dirigeants éprouvent des difficultés à adopter de nouveaux outils et à ajuster leur stratégie en matière de gestion financière et de prise de décision. Ils manifestent une préférence pour la stabilité, optant ainsi pour le maintien du statu quo dans leurs processus décisionnels (Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, 2020).

Les quatre chercheurs Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, contribuent entre autres à la recherche en se penchant sur la perspective des comptables ou des intervenants financiers sur les biais présents dans le processus décisionnel. Dans l'étude publiée en 2020, ils arrivent à la conclusion que l'ajout de compétences financières par le biais d'un comptable permet de mieux identifier les biais et réduire leur présence lors de la prise de décision en PME. Adoptant une approche plus rationnelle et étayée par des analyses financières approfondies, les professionnels de la finance mettent en œuvre leurs compétences avancées pour contrebalancer le manque de connaissances perçu chez le dirigeant de la PME (Nuijten, Benschop, Rijsenbilt et Wilmink, 2020). Ils agissent ainsi comme acteur important dans la prise de décision stratégique de l'entreprise.

2.6.3 La tolérance au risque de l'entrepreneur

La tolérance au risque chez les entrepreneurs de PME joue un rôle important dans leurs décisions d'investissement (Masroor et Adam, 2019). La propension à prendre du risque est variable d'un entrepreneur à l'autre, certains affichent une forte tolérance guidée par leur fougue entrepreneuriale, mais une majorité navigue tant bien que mal parmi les enjeux que guette la gestion d'une PME (Lechat et Torrès, 2016). C'est d'ailleurs ce que concluent Lechat et Torrès en 2016 dans une étude regroupant 357 dirigeants de PME française; les dirigeants de petites et moyennes entreprises se sentent très vulnérables en ce qui concerne

la gestion des risques. En raison de la taille limitée de leurs opérations et de l'accès restreint aux ressources, que ce soit sur le plan financier ou autre, les PME se trouvent davantage exposées aux fluctuations des conditions économiques (Lechat et Torrès, 2016). Cette perception de vulnérabilité diminue généralement avec la croissance de l'entreprise, celle-ci étant mieux équipée pour faire face aux divers imprévus (Lechat et Torrès, 2016). Le risque agit notamment comme stresseurs, aussi appelé des risques psychosociaux stratégiques par ces chercheurs. Ils ajoutent d'autre part que l'intensité perçue des stresseurs par les dirigeants va en fonction de sa tolérance au risque personnel. Ces risques psychosociaux ont un impact sur les décisions d'investissement stratégique de l'entreprise. Puisque le dirigeant doit « non seulement [...] mieux appréhender cette réalité méconnue, mais aussi [...] mieux prévenir ces effets qui ont une portée qui dépasse la seule sphère personnelle » (Lechat et Torrès, 2016 : 152), sa tolérance face à l'inconnu est clé dans la manière dont il prendra ses décisions (Lechat et Torrès, 2016). Masroor et Adam (2019) parlent pour leur part de la dynamique entrepreneuriale comme générateur de décisions créatives ou innovantes, qui doivent toutefois évoluer dans un contexte de risque calculé afin d'éviter les ratés. Ils concluent que le processus décisionnel du dirigeant est intimement lié à sa tolérance au risque et à sa propension à succomber aux biais cognitifs lorsqu'il est confronté à des situations de décisions imprévisibles (Masroor et Adam, 2019).

2.7 La décision d'investissement en PME

Après s'être penché sur le contexte de la prise de décisions d'investissement, le rôle du cycle de vie de l'entreprise ainsi que le comportement irrationnel du propriétaire-dirigeant, concentrons-nous désormais sur la mise en œuvre concrète de ces décisions au sein de ces entreprises.

2.7.1 Modulation comportementale face à divers types de problèmes

Mathe et Rivet (1988) parviennent à des conclusions quant à la nature de la décision et la stratégie qui en découle. Selon leur recherche, les PME utiliseraient une voie différente de celle des grandes entreprises. En effet, l'entrepreneur de PME aurait un comportement variable en fonction du type d'enjeu auquel il fait face. Les chercheurs émettent trois différents processus (Mathe et River, 1988) :

1. Processus commercial
2. Processus financier
3. Processus technologique

Le premier (1) profil de décision, le processus commercial, explique la décision stratégique selon un enjeu généré par le monde des affaires qui l'entoure, on pourrait par exemple penser à l'ouverture d'une boutique dans un nouveau centre commercial. Cette décision est fondamentalement issue du marché dans lequel se trouve la PME (Mathe et Rivet, 1988). Le deuxième (2) profil, le processus financier, qui explique la décision selon un souci de rentabilité (Mathe et River, 1988). Finalement, le troisième (3) profil de décision, le processus technologique, explique la nature de la décision due à l'obsolescence de l'équipement technologique utilisé au niveau de la production (Mathe et River, 1988).

2.7.2 Démarche entrepreneuriale d'effectuation, non pas causale

En 2001, Saras Sarasvathy publie ses travaux de recherche et renverse l'approche utilisée afin de décrire le processus entrepreneurial historiquement présenté par les chercheurs (Silberzahn, 2016). Selon la chercheuse, les dirigeants de PME utilisent, comme point de départ, les ressources qu'ils ont à disposition afin de prendre leurs décisions stratégiques (Sarasvathy, 2001). Cette conclusion fait un contraste avec la littérature traditionnelle qui a plutôt tendance à décrire le processus entrepreneurial comme causal, donc que l'entrepreneur définit un objectif et utilise par la suite les ressources afin d'arriver à ses fins (Silberzahn, 2016). Silberzahn (2016) décrit l'attitude proposée par Sarasvathy comme étant « effectuale », donc une démarche d'effectuation. Toujours selon la chercheuse, trois types de ressources sont disponibles à l'entrepreneur pour la prise de décision (Sarasvathy, 2001) :

1. La personnalité de l'entrepreneur
2. L'expertise de l'entrepreneur
3. Le réseau de l'entrepreneur

Quant à elle, la personnalité est une ressource, car elle servira de guide dans la prise de décision et dictera la propension de l'entrepreneur à écouter son environnement. Pour Sarasvathy, l'intuition agit comme ressource (Sarasvathy, 2001). Elle décrit notamment l'expertise, prenons comme exemples la connaissance de l'industrie, une éducation formelle, des connaissances en finance, comme ressource utilisable dans la gestion

stratégique de la PME (Sarasvathy, 2001). Finalement, Sarasvathy (2001) parle du réseau de contacts du dirigeant comme attribut important, cette ressource est un vecteur (Silberzahn, 2016) à la démarche entrepreneuriale. Une relation pertinente à disposition peut être utile afin de définir un nouvel objectif, un nouvel investissement, dans l'entreprise.

2.7.3 Les pertes acceptables

Sarasvathy (2001) introduit d'autre part le principe de pertes acceptables, un concept contre-intuitif selon les théories classiques qui prônent plutôt qu'un projet doit être autosuffisant et doit générer sa propre rentabilité (Gandégnon, 2023). La chercheuse introduit plutôt une approche où les entrepreneurs ne mettent pas la rentabilité à l'avant-plan, qu'il s'agit plutôt des ressources à disposition qui motivent l'investissement, et que le dirigeant y va d'un risque contrôlé où le pire scénario est la perte calculée (Sarasvathy, 2001). L'entrepreneur va de l'avant avec sa décision d'investissement sachant qu'il est en mesure d'écoper la perte.

2.7.4 Le processus décisionnel

Différentes études abordent le processus décisionnel en PME. Il existe toutefois plusieurs visions plus ou moins rigides sur la façon dont le processus est déployé en entreprise.

Processus décisionnel expliqué sous forme globale de la vision et l'intuition du dirigeant

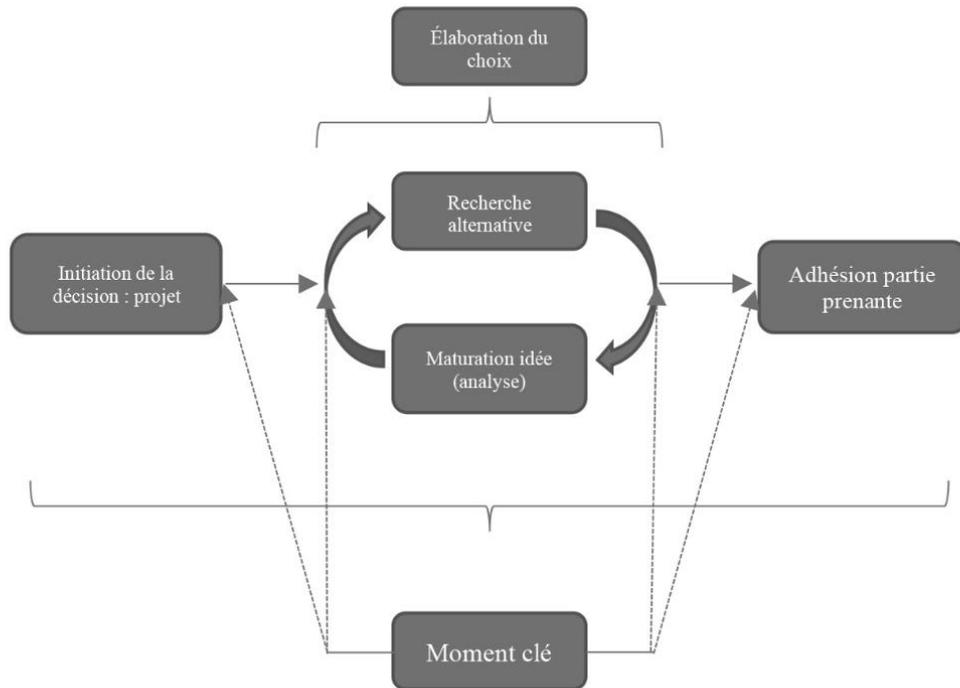
D'emblée, certains abordent un processus se basant davantage sur l'intuition afin de décrire la manière dont les décisions sont prises en PME. En 1998, Bayad et Garant exposent le processus qu'ils décrivent de « vision entrepreneuriale ». Cette vision est le fruit du propriétaire dirigeant de la PME qui utilise des ressources et connaissances limitées afin de prendre des décisions d'investissement (Bayad, 1998). Les chercheurs arrivent à la conclusion que les entrepreneurs utilisent très peu d'outils formels, qu'il soit qualitatif ou quantitatif, afin d'appuyer leur décision sur des données concrètes. Ils utiliseraient plutôt les types de ressources décrites par Sarasvathy (2001), donc des éléments centrés sur la vision stratégique de l'entrepreneur, autrement dit, son intuition (Bayad, 1998). Le processus décisionnel typique est décrit par Bayad et Garant (1998) comme une approche nonchalante où les méthodes qualitatives simples prédominent. Les auteurs, appuyés sur l'étude de Fabi, Garand et Pettersen (1993) parle de la vision entrepreneuriale comme un processus décisionnel ayant la forme d'un spectre, allant de décisions basées sur les

opérations, davantage concrètes, à des décisions basées sur la stratégie d'entreprise, davantage intuitive. Les décisions se trouvent à un endroit sur le spectre selon la personnalité et l'expérience du propriétaire-dirigeant qui fait croire son entreprise se prévaut toujours du rôle à la tête de la pyramide (Bayad, 1998). Ce dernier met en place des systèmes avec la croissance de l'entreprise de manière à toujours rester le point central de cette vision qu'il tente d'entretenir.

Processus décisionnel expliqué selon une approche cartésienne

D'un autre côté, des chercheurs décrivent le processus de décision d'investissement suivant une approche cartésienne. Alors que certains auteurs, tels que Bayad (1998), explorent de manière organique le processus décisionnel en matière d'investissement, d'autres, à l'instar de Gandégnon (2023), optent pour une approche plus structurée dans leur traitement du sujet. D'emblée, l'auteur explicite trois grands principes émergeant de sa recherche. Premièrement, les entrepreneurs qu'il a rencontrés leur parlent de la rentabilité intrinsèque comme étant un point de pivot dans leur prise de décision. La rentabilité intrinsèque fait référence à la capacité inhérente d'un projet ou d'un investissement à générer des bénéfices par elle-même. Gandégnon (2023) mentionne justement que c'est contradictoire avec la théorie de pertes acceptables de Sarasvathy (2001), pourtant décrit comme une réalité en PME. Deuxièmement, la variable d'opportunité est, dans les cas étudiés, une approche qui souligne une flexibilité dans la prise de décision, où l'accent est mis sur la saisie des opportunités qui se présentent plutôt que sur une planification rigide. Le chercheur décrit le comportement de l'entrepreneur comme un manque de maîtrise de la situation. Finalement, le troisième concept, le moment clé représente la cristallisation de la conviction du dirigeant, jouant un rôle déterminant dans les différentes étapes du processus décisionnel. Afin de donner davantage de composition à son discours, Gandégnon (2023) schématise ses résultats quant à la prise de décision en PME dans la figure 1 ci-dessous. Il le présente en quatre étapes.

Figure 1. Schéma du processus de décision (Gandégnon, 2023, p.62)



D'entrée de jeu, il représente l'initiation de la décision et suggère que le projet lui-même est toujours le catalyseur initial de la décision (Gandégnon, 2023). Ensuite, un processus itératif non linéaire s'installe entre la « recherche alternative » et la « maturation idée (analyse) ». L'entrepreneur explore les différentes options, toujours prenant en compte ses ressources disponibles. La recherche d'alternatives reflète un moment où ce dernier évalue les possibilités disponibles avant de former son opinion quant à la voie à suivre pour le financement du projet (Gandégnon, 2023). Faisant suite à la recherche d'alternative, la maturation de l'idée explore en profondeur l'une des alternatives choisies. C'est une étape de consolidation, de recherche et d'analyse. Si cette analyse était infructueuse, le dirigeant retourne en recherche d'alternative pour la réalisation d'un projet, et ainsi de suite (Gandégnon, 2023). Finalement, Gandégnon (2023) mentionne qu'afin que le projet se concrétise et que la décision s'exécute, l'« adhésion des parties prenantes » est nécessaire et agit comme dernière étape du processus décisionnel.

2.7.5 Le capital social, l'humain et le rayonnement en PME

En 1980, Bourdieu avance une définition du capital social de cette manière :

Le capital social est l'ensemble des ressources actuelles ou potentielles qui sont liées à la possession d'un réseau durable de relations plus ou moins institutionnalisées d'interconnaissance et d'interconnaissance; ou, en d'autres termes, à l'appartenance à un groupe, comme ensemble d'agents qui ne sont pas seulement dotés de propriétés communes [...], mais sont aussi unis par des liaisons permanentes et utiles. (Bourdieu, 1980 : 2)

Sébastien Geindre et Bernard Dussuc (2015) se basent justement sur cette définition afin d'évoquer qu'une caractéristique importante des PME et de leurs prises de décision réside dans leur intégration au sein de la communauté. Ils soulignent ainsi l'importance pour ces entreprises de contribuer positivement à leur environnement local (Geindre et Dussuc, 2015). Spécifiquement pour le processus de prise de décisions, les chercheurs arrivent à la conclusion que le rayonnement dans la communauté est un vecteur permettant l'accélération des décisions en PME. Puisque ces entreprises sont grandement imbriquées dans leur communauté et nécessitent ses ressources, que ce soient des ressources financières, matérielles ou humaines, les décisions d'investissement se trouvent de facto impactées (Geindre et Dussuc, 2015; Adelino, Ma et Robinson, 2017).

Chapitre 3 — Méthodologie

À la lumière de la revue de la littérature, des lacunes apparaissent concernant la manière dont les différentes théories se combinent concrètement pour expliquer les mécanismes de prise de décision d'investissement en PME. Des questions demeurent en suspens quant à la dynamique et à l'interaction entre ces études, ainsi que leur capacité à comprendre le comportement des propriétaires-dirigeants. Ainsi, cette étude se doit d'explorer les nuances fondamentalement liées aux entrepreneurs, expliquant leur processus décisionnel, un objectif difficilement atteignable avec des données purement financières. Nous devons maintenant réfléchir à la méthodologie qui nous permettra d'atteindre notre objectif de recherche et déterminer les moyens à utiliser pour y parvenir.

3.1 Méthode de recherche et contexte

Afin de mener à bien l'étude, la recherche de type exploratoire est la plus appropriée. Ce type de recherche est souvent utilisé afin de cibler les caractéristiques d'un problème de recherche dans un milieu où les connaissances dans le domaine étudié sont limitées (Poupart, 1998). Tel que recensé par St-Pierre et Fadil en 2011, la finance entrepreneuriale demeure un sujet peu exploré par les chercheurs qui applique bien souvent les grandes théories financières sans les adapter à un contexte de PME. Ainsi, notre étude se doit d'investiguer cette absence dans la littérature. D'autre part, la recherche exploratoire place l'acteur au centre de notre sujet de recherche, et est à privilégier lorsque l'on désire mettre à l'avant-plan l'expérience d'un entrepreneur. Dans le contexte de ce mémoire qui s'attarde à des concepts de la finance intimement liés à la psychologie d'un individu, l'approche permet d'approfondir la compréhension des décisions prises par l'intervenant.

La recherche exploratoire n'est pas celle préconisée par les chercheurs en finance qui adopte davantage la recherche analytique (St-Pierre et Fadil, 2011). Elle est appréciée par sa capacité à trouver un lien de causalité pour des phénomènes précis utilisant de vastes échantillons de données, occasionnant une robustesse des résultats.

La recherche quantitative apporte son lot d'avantages, mais elle ne s'applique que très peu dans le cadre de cette étude. En effet, le contexte du travail de recherche que nous tentons

d'accomplir nous amène plutôt à considérer une approche qualitative. Puisque la littérature s'avère incomplète, « la démarche qualitative est revendiquée, car elle permet l'exploration de l'intérieur des pratiques nouvelles » (Poupart, 1998).

D'autre part, une approche qualitative s'applique davantage vu la nature fondamentalement humaine du sujet. Puisque l'individu se trouve au centre de l'étude qui tente de dresser un portrait des mécanismes mentaux utilisés pour prendre une décision d'investissement, il serait ardu de quantifier et de traduire en terme mathématique des concepts tels que l'intuition. Une voie qualitative permet aussi une meilleure immersion de la réalité d'un dirigeant de PME et permet de cibler des nuances dans les témoignages qu'une étude quantitative n'aurait pas été en mesure d'identifier (Lambert et Sponem, 2009).

L'approche méthodologique privilégiée étant maintenant définie, nous devons justifier la méthode qualitative appropriée pour l'étude. L'entrevue semi-dirigée a été retenue pour sa pertinence dans un contexte l'on souhaite mettre en lumière les nuances apportées par le parcours riche d'entrepreneurs. Cette méthode utilise la discussion dans un échange entre le chercheur et l'intervenant interviewer qui offre une flexibilité permettant de tirer un maximum de données personnalisé selon l'individu (Lambert et Sponem, 2009). D'autre part, la nature sensible que peuvent être les finances de l'entreprise dont l'entrepreneur fait partie intégrante se discute avec aisance et sans jugement. L'aspect nonchalant, mais tout de même rigoureux, d'une telle discussion ouverte ouvre la porte sur l'entreprise, ses succès, ses détails, les stratégies employées, mais aussi les embûches rencontrées, voire les échecs (Lambert et Sponem, 2009).

3.2 Collecte de données

3.2.1 La construction de l'échantillon

Il nous est bien entendu impossible de sonder l'ensemble des PME du Québec. Afin d'atteindre nos objectifs de recherche, nous devons nous pencher sur la manière dont nous allons construire un échantillon. Ce dernier doit être varié afin de représenter la richesse des industries de la province. Il doit aussi être suffisamment vaste, toujours dans l'objectif d'être représentatif du portrait économique de la région.

3.2.2 Critères de sélection des participants

La présence des entreprises de type PME est vaste au Québec. Un peu partout dans notre environnement, on retrouve des entreprises qui satisfont les critères lui adjugeant ce titre. Le premier palier de sélection des participants pour notre étude faisait donc référence à cette caractéristique. Tel qu'explicité dans la revue de littérature, les entreprises contactées devaient avoir un effectif inférieur à 500 employés. Vu la majorité d'entreprises satisfaisant ce critère, nous n'avons pas jugé nécessaire de le confirmer lors du premier contact, il était toutefois bien indiqué qu'il s'agissait d'un projet de recherche sur les PME. Nous avons plutôt utilisé les informations du nombre d'employés parfois disponible sur le site web de l'entreprise, sinon, nous avons utilisé notre jugement à savoir que l'organisation en question n'était pas une grande entreprise. Le critère était par la suite confirmé lors de l'entrevue.

En deuxième lieu, nous devons définir un critère de sélection quant au rôle de l'individu rencontré au sein de la compagnie. Il aurait été tout naturel de se limiter à l'entrepreneur à la direction de l'entreprise, le PDG, puisque c'est bien souvent le rôle que l'on associe à la décision d'investissement. Toutefois, ce cadre trop restrictif nous priverait de nombreux témoignages riches en informations et en nuances qui seraient pertinentes dans la collecte de données que nous voulions accomplir. Le PDG n'est pas le seul à prendre des décisions d'investissement ni le seul qui est en mesure d'expliquer la croissance de l'organisation par le biais de sa compréhension de la finance corporative. Le milieu des PME occasionne des structures d'entreprise diversifiées, faisant en sorte que le processus décisionnel peut être partagé par plusieurs individus. On peut par exemple penser à un couple qui batit une entreprise familiale, tous deux auront des expériences à partager, certaines communes, et d'autres qui peuvent être dominants pour l'un et ne pas l'être pour l'autre. Notre deuxième critère de sélection se définit donc comme suit : un individu ayant fait partie intégrante de la croissance d'une PME qui a eu à prendre des décisions d'investissement dans le cadre de ses fonctions.

Finalement, nous avons apporté une attention particulière à la diversité d'industries sondées. Puisque les décisions d'investissements peuvent varier selon le type d'industrie, nous voulions nous assurer d'avoir un échantillon varié. Pour ce faire, nous avons tout simplement sélectionné des entreprises de différentes régions du Québec dans différentes

industries dans notre réseau personnel. À mi-chemin dans la collecte de données, nous avons fait un état de la situation pour nous assurer que nous avions, en effet, une variété suffisante.

3.2.3 Recrutement des participants.

Le recrutement des participants s'est fait principalement par le biais de notre réseau personnel. En premier lieu, une liste d'entreprises pertinentes répondant aux différents critères a été rédigée afin de donner une vue d'ensemble sur la collecte de données et sur les entrepreneurs à contacter. Un courriel d'invitation (annexe 2) a été composé afin de faire le premier contact, ce message a ensuite été approuvé par le Comité d'éthique à la recherche (CER) afin de « s'assurer que les personnes participant aux projets de recherche effectués à l'École le font sur une base volontaire, qu'elles le font de manière consentante et, surtout, que ces personnes disposent de toute l'information pour prendre leur décision » (HEC Montréal, 2023). Ce dernier avait pour objectif de présenter le projet de recherche à l'interviewé potentiel, leur prouvant ainsi la pertinence de leur participation tout comme la pertinence académique de l'étude. Le recrutement se faisant à partir de notre réseau personnel, nous avons en premier lieu envoyé le courriel, pour par la suite leur en parler de manière plus informelle dans le cadre de la relation, d'affaire ou non, déjà établie. Au final, 16 entrepreneurs ont répondu à nos questions dans le cadre de 15 entrevues.

3.2.4 Échantillon des participants

Les entrepreneurs ont été choisis par l'entremise du réseau personnel du chercheur et, par effet d'entraînement, le réseau des entrepreneurs interviewés. De manière aléatoire au sein du réseau, nous avons contacté ces différents chefs d'entreprise en nous basant sur notre connaissance de leur expérience, et leur capacité à satisfaire les critères de sélection afin que leur témoignage soit pertinent à la recherche. Il s'agit donc d'une méthode dite non probabiliste qui a mené à notre échantillon (Le Maux, 2007). L'échantillon regroupe des intervenants d'un peu partout au Québec, passant par la capitale nationale, la région métropolitaine de Montréal, mais aussi les différentes régions. La taille des PME a tout autant varié, œuvrant dans un spectre de 5 individus au sein de l'entreprise à 450 employés. Certains participants n'étaient pas à la tête de la PME en question, mais offraient tout de même un témoignage riche permettant de mieux comprendre l'environnement dans lequel les PME doivent prendre des décisions d'investissement. D'autre part, deux participants

étaient issus de la même entreprise, ce qui permettait d'obtenir des témoignages personnalisés sous une perspective différente. Dans le cas de la PME L, il s'agit d'une entreprise familiale où un couple œuvre tous deux à titre de cofondateur et de dirigeant, ils ont donc préféré faire l'entrevue ensemble. Cet entretien a permis de comprendre la dynamique derrière ces tâches et décisions partagées dans un contexte où il existe aussi une relation personnelle à naviguer en plus de la relation professionnelle.

Les participants présentés ci-dessous forment l'échantillon final qui a été utilisé dans le cadre de cette recherche. Afin de préserver l'anonymat de ces derniers, suivant l'entente de confidentialité convenue préalablement à l'entretien, des pseudonymes remplacent leurs vrais noms.

Tableau 3. Liste des participants qui compose l'échantillon final

#	Nom de l'entrepreneur	Nom de l'entreprise
1	Chantal	PME A
2	Rawan	PME B
3	Clément	PME B
4	Jonathan	PME C
5	Fiona	PME D
6	Doris	PME E
7	Dany	PME F
8	Camille	PME G
9	Olivier	PME H
10	Doan	PME I
11	Pauline	PME J
12	Laurie	PME K
13	Suzanne	PME L
14	Isaac	PME L
15	Mario	PME M
16	Robert	PME O

3.2.5 Déroulement des entrevues individuelles

Dans un objectif de réduire la barrière à l'entrée pour les participants, la décision du mode de communication utilisé pour l'entretien leur revenait. Ainsi, plusieurs ont choisi d'utiliser l'application Microsoft Teams pour une entrevue virtuelle, éliminant ainsi le temps de déplacement, permettant de facilement l'ajouter à leur horaire et faire un changement de créneau au besoin. D'autres favorisaient pour leur part un entretien sur place, le chercheur s'est donc déplacé à l'endroit convenu. Afin de tirer au maximum de l'expérience de l'intervenant, tout comme pour s'assurer de couvrir l'entièreté des sujets à discuter, la durée cible de l'entrevue était d'une heure. Le guide d'entretien (annexe 1) a été conçu dans l'objectif de respecter les 60 minutes cibles. Bien que la plupart des entretiens aient duré selon la cible préalablement établie, certaines restrictions de temps ont limité certaines discussions, alors que d'autres ont duré bien au-delà de la cible. En somme, les entrevues ont duré entre 30 minutes et 100 minutes.

Avant même de commencer l'enregistrement, une courte discussion avait lieu afin d'introduire à nouveau le sujet, faire connaissance dans le contexte où le participant était inconnu, ou un échange pour renouer les liens dans le cas d'un participant connu. Ce court échange permettait non seulement de mettre en haleine l'objectif de la rencontre, mais aussi afin de détendre l'atmosphère dans ou contexte où certains participants pouvaient être intimidés par le cadre d'une recherche universitaire. Dans le cas d'un entretien en personne, une visite des lieux s'est parfois présentée.

Le guide d'entretien comportait cinq thèmes principaux et ces derniers ont été abordés de manière arbitraire en fonction des réponses des participants et de leur volonté, ou non, de s'étendre particulièrement sur un sujet. Dans la plupart des cas, les cinq thèmes ont été abordés, dans d'autres cas, vu le déroulement de l'entretien, certaines catégories ont été omises. La séquence d'utilisation des thèmes n'était pas constante, pour assurer la fluidité de l'échange, en considérant les réponses de l'entrepreneur, il était possible de bifurquer d'un thème à un autre, et parfois revenir sur un thème qui avait déjà été abordé. Les questions posées étaient parfois issues du guide d'entretien, et parfois issues des propos du répondant afin d'obtenir de l'information plus riche. Le premier thème, celui évoqué en premier lieu pour toutes les entrevues, portait sur la croissance de la PME et les différentes étapes que l'organisation a franchies à travers des années. Cette section avait un objectif

double. Dans un premier lieu, elle permettait à l'entrepreneur de s'ouvrir sur ce qu'il connaît le mieux, c'est-à-dire le travail qui a été accompli dans son entreprise dans les dernières années, le mettant ainsi en confiance. Le deuxième objectif de cette question était de permettre à l'interviewé de se remémorer les différentes étapes franchies, ce qui ouvrait naturellement sur les décisions d'investissements qui ont dû être prises en lien avec ces étapes de croissance. Le deuxième thème portait sur le financement de l'entreprise. La décision d'investissement dicte le choix sur l'allocation du capital dans la PME, il était donc pertinent de questionner sur le financement, la source de ce même capital. Le troisième thème plongeait dans le vif du sujet, donc sur les décisions d'investissement directement, principalement sur les mécanismes utilisés par l'interviewé dans un contexte de décision. Le quatrième thème se penchait sur les outils et la production d'information financière. Cette section était une fenêtre sur les tâches de gestion davantage cartésienne de l'entreprise, permettant ainsi de découvrir à quel point les décisions d'investissement étaient appuyées sur leur réalité financière. Cette section plus technique permettait aussi de cadrer certains participants qui s'écartaient du sujet de l'étude. Le cinquième et dernier thème abordé portait sur le travail et la relation avec les comptables, auditeurs ou tout autre intervenant financier, une piste intéressante à explorer nous permettant d'approfondir les éléments externes qui peuvent avoir une incidence sur les décisions d'investissement. Ce dernier thème s'inscrit dans un objectif de collecte de donnée plus grand que ce mémoire, donc dans l'objectif que ces données soient analysées davantage par le groupe de chercheurs qui chapeaute cette étude.

Tous les répondants ont été interviewés par la même personne, moi-même. Puisque les participants ont été trouvés par le biais de notre réseau personnel, les premiers entrepreneurs à participer à l'entretien ont été choisis en fonction de la proximité avec le chercheur. Cela permettait une introduction douce au processus d'entrevue semi-dirigé et permettait aussi d'assurer une aisance dans l'échange puisqu'il s'agissait d'une introduction à une collecte de données qualitatives pour le chercheur. Puisque tous les entrepreneurs étaient issus de notre réseau personnel, assurant ainsi un plus haut niveau de confiance, les conversations se sont avérées ouvertes et honnêtes. Cette composante d'honnêteté a permis de tirer des témoignages plus personnels faisant ressortir les entrailles de l'entreprise (Lambert et Sponem, 2009).

3.2.6 Consentement des participants

Un formulaire de consentement expliquant l'implication de la collecte de données, l'anonymat des participants, ainsi que l'objectif de l'étude a été produit et approuvé par le Comité d'éthique de recherche de HEC Montréal. Lorsqu'un répondant acceptait de participer à l'entrevue, le formulaire lui était présenté. Il avait alors l'occasion de poser des questions au chercheur sur les implications de sa participation avant de signer le document. D'autre part, une attention particulière a été portée sur le consentement du participant tout au long du processus d'entrevue. Nous avons rappelé au participant que sa participation était sur une base volontaire et que s'il voulait se désister, qu'il était dans ses droits et qu'aucun jugement ni déception ne serait posé, et ce, à de multiples reprises. Tout au long de l'échange, le chercheur a rappelé à l'interviewé qu'il n'avait pas à partager les éléments qu'il n'était pas à l'aise de partager.

3.3 Méthode d'analyse

Afin d'assurer une collecte de données optimale qui couvre bien le sujet de cette étude, l'analyse des données s'est faite de manière itérative. En faisant des itérations suite à chacune des entrevues, nous étions en mesure de cibler les éléments qui fonctionnaient moins pour les modifier ou tout simplement les retirer. Pour ce faire, des notes ont été prises sur le déroulement de l'entrevue faisant en sorte que les entrevues subséquentes étaient davantage pertinentes et optimales dans la manière de les diriger.

Les entrevues, qu'elles se soient déroulées sur place ou virtuel, ont été enregistrées sur l'application dictaphone d'un téléphone intelligent ainsi que sur la même application sur un ordinateur portable. L'enregistrement sur deux appareils différents s'est fait par précaution, au cas où l'un des appareils s'avérait défectueux. La prise sonore double a notamment été utile lors d'entrevues où le bruit ambiant était élevé, ainsi, l'enregistrement de qualité supérieure était conservé. Les fichiers ont ensuite été sauvegardés dans un dossier dans le nuage sécurisé par mot de passe à double authentification.

Afin de confirmer certaines informations et d'assurer la justesse des dires de nos répondants, certains entrepreneurs ont été rappelés à la suite de l'entrevue initiale. Certains entrepreneurs nous ont d'autre part contactés dans les jours suivants leur entrevue afin d'ajouter des éléments de précision à leur discours qu'ils jugeaient insuffisant.

Par la suite, certaines entrevues ont été transcrites par une tierce partie qui a signé une entente de confidentialité, d'autres transcriptions ont été faites par le chercheur directement. Les 286 pages de transcriptions ont ensuite été téléchargées sur le logiciel d'analyse de données qualitatives et non organisées NVivo. Avant même d'entamer le codage, une liste de codes fut dressée, donc une liste de catégories appuyée sur les sujets abordés durant les entrevues (Lambert et Sponem, 2009). Cette liste était fortement basée sur le guide d'entretien comportant les cinq thèmes principaux, ajoutés de certains sujets qui ont surgi des entretiens. Ensuite, chacune des transcriptions de tous les entrevues et étés soigneusement relut et l'entièreté des échanges a été catégorisée. Au fur et à mesure du codage des entrevues, des catégories ont été ajoutées afin d'adéquatement classer les citations. Finalement, chacun des codes a permis d'analyser horizontalement toutes les entreprises qui ont émis des propos sur un thème. Ainsi, l'analyse a facilité cette agrégation et nous étions en mesure de définir les idées communes à tous ces entrepreneurs, tout comme les propos qui divergeaient du quasi-consensus (Lambert et Sponem, 2009).

Chapitre 4 — Présentation des résultats

Cette étude s'appuie sur des entrevues semi-dirigées avec les entrepreneurs, explorant les résultats et analysant les divers éléments qui éclairent le processus décisionnel en matière d'investissement au sein des PME. L'objectif de cette étude n'étant pas d'étaler les spécificités précises de chacune des PME sondées, les données sont plutôt présentées de manière à dresser un portrait des différents mécanismes utilisés par ces dirigeants afin de prendre leurs décisions. Les entretiens révèlent des similitudes, des divergences et même des expériences contradictoires, nous permettant de faire des liens et établir des cas de figure pour une analyse approfondie. La présentation des résultats nous permet ainsi de tirer des conclusions sur la prise de décision en matière d'investissement chez les dirigeants de PME au Québec.

4.1 Le contexte de prise de décision

Dans la compréhension des mécanismes de décision d'investissement au sein des PME, il est essentiel d'explorer en profondeur le contexte dans lequel évoluent les entrepreneurs. Ce contexte, façonné par divers facteurs, exerce une influence déterminante sur la manière dont ces chefs d'entreprise prennent des décisions pour leurs sociétés. Parmi ces facteurs, on compte l'accès au capital, les contraintes opérationnelles exercées sur la trésorerie, ainsi que des éléments macroéconomiques.

4.1.1 Le financement et la relation avec les institutions bancaires

Un accès au capital difficile pour certains

Un facteur d'importance ayant une influence sur les décisions est celui de l'accès au capital. Tel que décrit dans la littérature, les PME sont moins équipées à faire face à l'imprévu, car elles évoluent avec des ressources financières qui sont limitées, notamment car elles ont plus de difficulté à se financer. Certains répondants sont alignés avec cette réalité, Doris de la PME E nous partage son expérience avec le financement :

« Si tu pars au début, tu as beaucoup de preuves à faire auprès des investisseurs. Il faut que tu trouves quelqu'un qui croit en ton projet, qui croit en toi. Qui voit en toi l'entrepreneur, puis la personne qui va tout mettre pour aller au bout de son rêve. Puis être entrepreneur, c'est sept jours sur sept, ça ne sort jamais de ta tête. Quand

[les institutions bancaires] voient quelqu'un qui se sent comme ça, ils sont partants. Ils ont quand même une mission d'aider la relève à se partir en affaires. Mais quand tu n'as pas d'actifs, c'est sûr que c'est vraiment plus difficile. »

Doris/PME E

Les dirigeants de PME qui cherchent du financement auprès des banques doivent prouver leurs capacités en tant qu'entrepreneurs, et bien sûr, leur capacité à rembourser le prêt. Doris qui œuvre dans le milieu agroalimentaire ressent la pression de faire ses preuves et perçoit que si elle n'est pas en mesure de faire bonne impression, elle ne pourra pas aller de l'avant avec ses projets, la limitant ainsi dans ses décisions d'investissement. Dans un contexte où les entrepreneurs ne sont souvent pas des professionnels de la finance, comme Doris, la pression liée à l'accès au crédit, un milieu qui lui est relativement inconnu, agit comme un frein dans les opérations et ses décisions. On observe d'autre part le parallèle qu'elle fait avec des entreprises de plus grande taille, ayant un actif plus important, qui sera donc moins limité que sa PME lorsque vient temps d'aller chercher du financement. On ressent notamment la frustration d'Olivier de la PME H face au milieu bancaire et leur manque de services personnalisés pour les entreprises :

« Les banques, ils ne connaissent souvent pas ton domaine [...]. Ils vont juger ce que tu vas faire sur des généralités de l'ensemble du marché. Donc [pour certains projets] ils vont te dire non sans raison, puis parfois ils vont te dire oui sans raison. »

Olivier/PME H

Olivier, un acteur dans le milieu de la santé privé, nous fait part des enjeux liés au financement de sa PME. On comprend ici que la ressource financière externe, dans le cas échéant, la banque, demeure un acteur influant sur les décisions d'investissement de l'entreprise. On sent l'entrepreneur à la merci d'une décision qu'il juge aléatoire et donc plus difficile à planifier dans la croissance de sa PME. Olivier ajoute notamment que « le financement, c'est une bête noire », dévoilant ainsi son inconfort et sa relation compliquée avec l'instance. D'autre part, le répondant montre l'enjeu du manque de crédibilité des documents financiers produits par les PME. Les informations financières n'étant pas règlementés au même niveau que dans le cas d'une société cotée en bourse, Olivier nous dit qu'« il faut que tu fasses bien attention à ce que tu dis. Donc si tu fais des projections qui sont merdiques, bien tu vas voir que le système va se refermer sur toi ça ne sera pas

long. » Puisque, tel que décrit par l'entrepreneur, les investisseurs externes ne sont pas des experts dans le domaine d'opération de l'entreprise, et puisque les informations de l'entreprise sont connues et contrôlées exclusivement par le dirigeant, on assiste à une asymétrie d'information, créant un risque supplémentaire pour la banque, et donc plus de difficulté d'accès au capital limitant la PME dans ses investissements et sa pérennité.

Un accès très simple pour d'autres

Malgré l'adéquation de ces derniers témoignages avec la littérature, une majorité de répondants à la tête de PME ressentent plutôt qu'ils sont en bonne santé financière et que l'accès au capital n'est pas un enjeu. Jonathan, propriétaire d'une PME d'équipement de protection contre les incendies, la PME C, se dit être dans une situation fort enviable concernant le financement :

« Moi je suis facile à financer, des bons chiffres puis tout ça. On est dans un domaine bien sûr, les villes, c'est des bons payeurs et on est dans un marché qui n'est pas exposé aux récessions. [...] j'embarque toujours la BDC dans mes deals même s'ils me coûtent plus cher, ça garde la Banque Nationale sur le qui-vive un peu. La Banque Nationale aimerait ça être toute seule, mais je n'aime pas ça que le banquier soit tout seul. [...] souvent dans les deals, surtout en immobiliers, on est avec la BDC et la Banque Nationale. »

Jonathan/PMC C

On observe ici une expérience en contradiction avec celle décrite par Doris et Olivier dans le rapport de force avec les institutions bancaires. Alors que l'on sent Olivier brimé dans sa capacité à prendre des décisions d'investissement dû à une composante imprévisible et externe à sa PME, donc opprimé par la banque, Jonathan renverse la hiérarchie en se laissant prévaloir un contrôle sur ses créanciers. Puisqu'il n'aime pas qu'un seul banquier dicte les décisions de son entreprise, il préfère impliquer un tiers supplémentaire, créant ainsi une compétition sur les conditions de son financement, ce qui lui assure d'obtenir les modalités les plus justes possibles. D'autre part, ayant d'une part une banque purement commerciale, la Banque Nationale, ainsi que la Banque de développement du Canada (BDC) une banque d'affaires ayant pour objectif de « contribuer à créer et à développer des entreprises canadiennes solides à l'aide de financement, de services-conseils et de capital, tout en accordant une attention particulière aux PME » ayant pour seule actionnaire

le gouvernement du Canada (BDC, 2023), Jonathan se protège des motivations personnelles d'un seul banquier et profite de la diversité d'offre de services de ces institutions. L'entrepreneur reconnaît d'ailleurs la valeur de l'apport d'une banque spécialisée comme la BDC, malgré le fait qu'il admet devoir payer un premium afin de travailler avec ces derniers. Chantal situe les banques dans une position similaire à Jonathan :

« La décision d'acheter, ou non, un équipement est rarement guidé par le financement parce qu'on l'obtient toujours. C'est toujours plus de savoir "ok, on veut ça, c'est quoi le meilleur moyen de le financer", et non l'inverse. »

Chantal/PME A

Elle fait fi de la question du financement lorsque vient le temps d'investir dans son entreprise. Ayant un accès quasi absolu à du capital, ce paramètre influence bien peu ses décisions d'investissement et demeure maître de son financement, à l'inverse d'Olivier. En comparaison avec Olivier qui décriait le manque de connaissance des industries spécifiques, Chantal ajoute que : « [...] pour des bureaux de dentistes, les banques savent qu'on est rentable, donc ils savent qu'ils ne prennent pas un gros risque, donc c'est toujours relativement facile. [...] Puis bêtement, parfois, c'est carrément le comptable qui va négocier avec la banque pour dire : "Non, non, regarde, ça n'a pas de bon sens le taux d'intérêt que tu offres. C'est un client de longue date qui te rapporte, qui n'est pas difficile, qui n'est pas risqué, tu es capable de faire mieux". » Nous démontrant d'une part qu'elle a le gros bout du bâton dans la relation avec ses créanciers, et d'autre part que ses décisions d'investissement sont dépendantes de l'aide de son comptable qui agit comme expert en développement d'affaire sur base de son expérience. L'industrie dans laquelle œuvre la PME a une influence importante sur les conditions d'emprunts. Clément de la PME B parle pour sa part d'une relation d'aide avec l'institution financière ainsi que de leur apport positif à l'entreprise : « Quand tu es endossé par la Caisse de dépôt, quand tu vas rencontrer un client, et que tu leur dis bien qu'on peut peut-être les financer, qu'on est *backé* par la Caisse de dépôt, ça donne beaucoup de crédibilité. » Dans sa situation, la relation avec la Caisse permet d'offrir du financement aux clients de sa PME en création multimédia, permettant ainsi d'être plus flexible dans les projets qu'il décide d'amener à bien et l'utilise comme levier de crédibilité afin d'aller chercher de la clientèle. La collègue de Clément,

Rawan, mentionne que le financement externe n'est pas nécessaire et n'est pas un limitant dans les décisions d'investissement :

« Je dis qu'on a zéro dette... On a 5 millions, 6 millions de dettes, on profitait de l'occasion pour financer des rénovations dans l'immeuble ici parce que la banque nous offrait des taux vraiment avantageux, mais on n'avait pas besoin d'argent. On a toujours été *cash-flow* positif entre autres parce qu'on demande un dépôt de 30-40-50% aux clients avant de commencer un projet. Ça adresse deux risques, un, on ne le cachera pas, on n'a pas besoin d'emprunter, deux, si le client ne nous paye pas, on ne travaille pas. Donc on n'est pas à risque au niveau de nos comptes à recevoir puis on a toujours un *leverage* avec le client. S'il décide d'annuler, on est comme "ok, pas de problème", mais on garde l'argent. »

Rawan/PME B

Elle voit l'aisance d'accès à un prêt bancaire comme une occasion de financer un projet de rénovation, bien plus que comme un prérequis nécessaire à la décision de réaliser des travaux. Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt (Provost, 2023), il serait intéressant d'explorer si la désinvolture de la répondante face à son endettement a évolué.

4.1.2 Entrepreneurs consciencieux de leur fonds de roulement

Rawan utilise d'autre part son fonds de roulement afin de moduler selon le niveau de risque avec lequel elle est confortable. Toujours pour la PME B, elle nous explique qu'« on finançait nos opérations, on finançait notre croissance, on finançait l'ouverture des bureaux, les embauches de personnes toujours avec notre *cash-flow*. », les liquidités disponibles ont une grande importance dans les décisions d'investissement de l'entreprise, c'est d'ailleurs la raison pour laquelle elle exige un dépôt important en début de projet. L'autofinancement est la source principale de financement pour la PME B, une réalité en adéquation avec la littérature. Une majorité de répondants utilise leur fonds de roulement comme mesure de la santé des finances de leur entreprise et comme métrique à utiliser lorsque vient temps de prendre une décision d'investissement. Pauline de la PME J, un studio de jeux vidéo, nous parle justement de la tension qu'apporte la gestion du fonds de roulement sur ses liquidités :

« Donc nous on paye tous nos artistes sous réception, il n'y a pas de 30 jours là. On ne peut pas permettre à l'individu d'attendre 30 jours avant de payer son loyer.

Donc c'est pour ça qu'on est vraiment le tampon entre les deux, la compagnie et les artistes. [...] Mais on a un très gros fonds de roulement, c'est ça l'affaire. C'est que nous on paye sur réception des factures, mais on absorbe les 30 jours. On n'accepte pas plus que 30 jours de paiement [de la part de nos clients]. Pour nous, on y tient mordicus. Bon, on a quelques clients qui décident de pousser l'élastique pour différentes raisons... »

Pauline/PME J

Sa gestion est basée sur le bien-être des artistes qu'elle engage avant d'être fondée sur la bonne santé financière de sa PME, créant un risque ainsi qu'un stress additionnel pour l'entrepreneur qui doit supporter la dette à court terme de ses clients. Camille de la PME G, une firme de consultation en analyse de données, qui engage sous contrat, y va d'un discours similaire concernant la gestion de ses recevables de la part de ses clients :

« C'était pire avec les sous-traitants parce que c'était tellement une grosse charge de plusieurs centaines de milliers de dollars à payer à ces gens-là, donc on ne pouvait pas [se le permettre]. Je n'avais pas le cash-flow pour soutenir tout ça, j'aurais pu en payer quelques-uns, si vraiment [c'était nécessaire], avec notre coussin de sécurité, mais c'était quelque chose aussi qu'on ne voulait pas commencer à faire »

Camille/PME G

Jonathan de la PME C est lui aussi investi dans son fonds de roulement quand vient temps de porter des projets d'investissement à bien :

« [...] je me sers de ma marge de crédit, puis c'est mésadapté, parce que ma marge se ramasse surchargée, surutilisée, puis quand j'arrive avec des *peaks* de gros mois de facturation, bien moi mes clients payent en moyenne en 45 jours puis moi je paye aux 30 jours, donc j'ai toujours un 15 jours les fesses à l'air. On a justement un gros problème avec cela, donc on essaie de travailler avec les banquiers pour avoir un financement [pour un projet de garage de plusieurs millions de dollars]. Grosso modo, le mois passé on avait 4 millions de marge de crédit, on avait 3 millions de recevables, on avait 8.5 millions d'inventaires. Donc quand ma marge de crédit monte trop, quand j'ai trop de recevables, bien là je suis jusqu'au cou parce que j'ai trop d'inventaires. [...] Et là le banquier me dit "bien tu es *choké*" »

Jonathan/PME C

Malgré l'équité importante de Jonathan, la structure de fonds de roulement de son entreprise le limite dans sa décision d'investissement de faire bâtir un nouveau garage et met une pression sur sa capacité à se financer. On comprend ici que l'entrepreneur tente de trouver un équilibre entre, être en mesure d'offrir des modalités de paiement idéal pour ses clients, créant ainsi une bonne relation et un avantage compétitif, et sa propre capacité à couvrir ses sorties de liquidités. Ce processus décisionnel quant à sa gestion de fonds de roulement impacte sa capacité à mettre en œuvre les investissements dans son entreprise. On observe une contradiction interne au discours de Jonathan : bien qu'il adopte une attitude dominante envers les banques en jouant sur la concurrence, il se finance néanmoins à l'aide d'une marge de crédit, tout en étant informé par son banquier qu'il est surendetté. Cette incohérence témoigne de l'absence de maîtrise des connaissances financières. Doan de la PME I nous explique aussi que dans la croissance de son entreprise, il utilisait sa trésorerie comme indicateur de la santé de son opération et de ses décisions d'investissement :

« Moi je n'étais pas formé là-dedans. Je n'avais pas vraiment d'intérêt ni de compréhension de ça, donc pour moi c'était plus une heure travaillée puis *that's it*. Donc les investissements, c'est comme si on investissait des heures. [...] bien toute la gang on va travailler là-dessus puis à un moment donné on va essayer de développer une *business* qui ramène de l'argent. Donc ça revenait toujours à combien on a de dollars qui sortent en salaire, combien on a de dollars qui rentrent. Donc ça a peut-être mené à des choses moins économiques, on ne cherchait pas une marge de profit. On cherchait plus à grossir le logiciel puis à voir combien de monde ça intéressait. »

Doan/PME I

Ici, sans même comprendre le concept de fonds de roulement, Doan demeure à l'affût de ses décaissements utilisés pour les salaires, ainsi que ses entrées de liquidités, c'est ce qui importe pour lui en tant qu'entrepreneur. Il est conscient des failles que cela puisse causer d'un point de vue économique, mais est motivé par son projet de passion avant tout et préfère investir du temps sur sa production avant d'allouer des ressources sur sa bonne santé financière. Il nous fait notamment part de l'aspect de développement organique causé

par son manque de connaissance en finance d'entreprise : « C'est comme si on découvrait combien de monde ça prenait pour faire et maintenir ce logiciel-là. C'est des milliers de pages de contenu éducatif qu'on crée qui sont interactives, donc un mélange d'auteurs, de programmeurs, de designers. »

4.1.3 Le financement par subventions et l'attitude face aux subventions

Dans l'objectif d'aller chercher du capital, les entrepreneurs sondés ont pour la plupart touché à des subventions, un des nombreux moyens employés afin de se libérer du fardeau financier dans leurs décisions d'investissement. Parmi les témoignages des répondants, quatre grandes catégories de subventions ont été répertoriées. L'impact des différentes subventions sur les décisions d'investissement diffère selon son type, donc l'attitude face à ces aides financières varie d'un entrepreneur à l'autre, dépendamment du type auquel il a droit.

Tableau 4. Types de subventions et caractéristiques selon les entrepreneurs

<i>Types de subvention</i>	<i>Attitude face à cette catégorie de subvention</i>	<i>Fréquence d'utilisation et d'application</i>	<i>Niveau de dépendance à la subvention</i>	<i>Proportion du revenu total</i>
<i>Recherche et développement (R&D)</i>	Attitude relativement favorable, dépendamment de l'applicabilité des contraintes d'admissibilité à la PME	Relativement utilisé. Plusieurs dirigeants de PME décident de ne pas postuler vu les contraintes d'admissibilité et la paperasse liée à son obtention	Entreprises parfois dépendantes	Peut représenter une proportion généreuse du revenu
<i>Gouvernementale destinée à stimuler un secteur d'activité</i>	Attitude favorable	Souvent utilisée par les PME qui y ont accès	Entreprises dans le secteur d'activité ciblé souvent dépendantes	Peut représenter une proportion généreuse du revenu
<i>Ponctuel à l'intention des PME</i>	Attitude relativement défavorable, vu l'importante lourdeur administrative versus le faible gain monétaire engendré	Plutôt inutilisée par les PME, plusieurs dirigeants de PME décident de ne pas postuler Méconnaissance des subventions disponibles et peu de volonté à s'informer	Entreprises non dépendantes	Proportion peu importante. Perçu comme un « bonus »
<i>Gouvernementale lié à la pandémie de Covid-19</i>	Attitude favorable, vu les démarches administratives allégées afin de rapidement venir en aide aux entreprises dans un contexte de crise	Souvent utilisée par les PME lors de la période d'admissibilité restreinte Peu de critères de qualification	Entreprises parfois dépendantes afin de contrebalancer les effets des fermetures liés aux restrictions causées par la pandémie. Entreprises parfois non dépendantes, mais l'utilise vu la facilité d'accès	Variable

Trop peu, trop long, trop compliqué et trop occupé pour s'en soucier

Le consensus tourne autour du fait que la lourdeur administrative liée aux demandes de subvention est tel qu'elles n'en valent pas le temps investi, surtout pour les subventions ponctuelles. Jonathan fait d'ailleurs intuitivement le calcul qui le pousse à ne pas rechercher activement des subventions :

« Le reste, j'ai arrêté de regarder ça. C'est toujours des petits montants, 20 000 \$ pour les employés, juste de "cruncher" ces chiffres-là, puis de faire des rapports puis tout ça, le 20 000 \$ je vais le manger. [...] Je prends le temps que l'employé met pour remplir les documents pour la subvention pour qu'il vende un truck de plus et je vais faire 100 000 \$. »

Jonathan/PME C

L'entrepreneur est plutôt défavorable à la recherche de subventions, notamment car il est conscient de sa capacité à reproduire un tel revenu à partir de son capital humain, rendant ainsi l'exercice non rentable. Tel qu'établi plus tôt, les PME sondées ne sont pas en position financière aussi défavorable que l'on pourrait penser, ajouté à une charge de travail élevé afin d'assurer la croissance de leur PME, ainsi, l'incitatif à faire ce travail de recherche exigeant en ressources de temps et en préparation de documentation est faible. Dany y va d'un discours similaire :

« Je n'ai pas besoin de subvention [...]. Donc je n'étais pas en mode subvention [...]. Mais nous, oui on en a, mais il y a même des subventions qu'on choisit de ne pas aller chercher parce que c'est plus de paperasses puis de complications. »

Dany/PME F

Chantal mentionne elle aussi que son temps ne vaut pas le gain engendré :

« [...] j'oserais dire que ça demandait tellement d'efforts que des fois on est peut-être un petit peu lâche pour chercher puis aller chercher ces sous-là. »

Chantal/PME A

Doris a aussi une attitude négative face aux subventions et aux caractéristiques d'accès très spécifique et limitante :

« On n'en a jamais parce qu'en fait, on n'est pas en transformation alimentaire, donc ça nous bloque. Pour plein de programmes, ça n'a pas de bon sens, on peut toucher sensiblement aucune subvention. »

Doris/PME E

Ici, l'entrepreneur est en contraste avec Jonathan, Dany et Chantal, car dans son cas, le fait d'obtenir des subventions ou non n'est pas son choix. Elle exprime plutôt qu'il existe bien souvent des barrières à l'entrée l'empêchant d'aller chercher de l'aide financière. Étant elle aussi dans une situation où l'accès au capital est facile par le biais des banques, elle ajoute qu'en ce qui concerne les subventions : « Je trouve que c'est comme une notion facile, comme tous les gens qui attendent après le gouvernement pour qu'ils se fassent subventionner, pour avancer. Je pense que ce n'est pas ça le gouvernement. Il ne pourra pas subventionner tout le monde, à un moment donné, il faut qu'on prenne nos responsabilités. » Pour tous ces entrepreneurs, ce type de soutien financier agit plutôt comme un bonus, un montant qui s'ajouterait à leurs liquidités, mais qui n'aurait aucun impact sur les décisions d'investissement de leur entreprise. Puisque les répondants allouent la majorité de leur temps au bon déroulement des opérations de leur entreprise, l'apport monétaire trop faible n'est pas suffisant pour susciter leur intérêt, provoquant l'investissement dans l'un de leurs projets. Doan voit lui aussi le montant d'une subvention ponctuelle comme une prime agréable à obtenir, mais qui n'a pas d'impact sur ses décisions :

« [Le SAJE Montréal] nous avait donné deux bourses de 6000\$, ils étaient juste smattes. [...] Mais c'est sûr que 12 000\$, ce n'est rien, tu ne fais rien avec ça. »

Doan/PME I

Un coup de pouce qui pèse dans la balance des décisions d'investissement

Laurie, sortant récemment d'un projet d'intégration de système ERP à leur chaîne de production, mentionne l'apport subventionnaire de la part du ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie (MEIE) intéressante. Selon elle, il s'agit d'un montant qui est incitatif à la décision, mais qui n'est pas un justificatif en soi pour aller de l'avant avec un investissement d'une telle taille :

« Dans le cas de l'ERP, c'est sûr que ça a aidé. C'était un nouveau projet qui était extrêmement coûteux et on savait que pendant qu'on faisait [l'intégration], que nos

employés négligeraient un petit peu leur rôle même si on a essayé que ça arrive le moins possible. Donc oui, ça aide, mais je ne suis pas sûre qu'une subvention peut amener la réalisation de projets. »

Laurie/PME K

Laurie nuance avec une expérience d'affaires antérieure que dans certaines industries, les subventions peuvent avoir un poids suffisamment considérable afin de créer une décision d'allouer du capital sur certains projets plutôt que d'autres :

« Dans l'industriel, c'est plus porteur, dans mes dossiers antérieurs où une usine avait besoin d'acheter une nouvelle machine allemande, c'était hyper sophistiqué, la BDC et Investissement Québec étaient capables de subventionner une portion parce que ça rendait [l'entreprise] hyper compétitive, là ça faisait partie intégrante d'une décision d'affaires. »

Laurie/PME K

Un gros manque à gagner en tournant le dos à certaines subventions

Laurie, comptable de formation, partage durant son entrevue l'importante variété de subventions auxquelles elle applique, de l'appui financier qui provient de nombreux organismes subventionnaires et gouvernements. Bien des entrepreneurs, qui n'ont pas de compétences en finance au niveau de Laurie, se privent de montants considérables, notamment dus au fait qu'ils n'en connaissent pas l'existence. Même si ces PME ne ressentent pas le besoin de faire ces démarches par leur posture financière convenable, les montants additionnels à aller chercher pourraient générer des fonds suffisants pour aller de l'avant avec certains projets d'investissement. Camille nous fait part de sa démarche désintéressée qui agit à l'inverse des conseils de ses comptables :

« Nos comptables nous le disent tout le temps : franchement, vous devriez le faire. Mais quand il y a du développement, il faut que tu fasses de l'innovation. C'est compliqué de rentrer dans les cases du gouvernement. »

Camille/PME G

Elle est elle aussi refroidie par les caractéristiques nécessaires à son obtention.

Les subventions, on ne peut pas s'en passer

En contraste, les répondants qui font la recherche active de subvention et font le processus rigoureux afin de s'assurer de remplir tous les prérequis se retrouvent en position fort

avantageuse. Il s'agit du résultat d'importantes liquidités injectées, leur permettant d'accomplir plusieurs projets, caractéristiques des subventions en R&D. Dany touche justement de l'appui financier en recherche et développement :

« [on] ne s'est jamais passé des programmes de recherche scientifique et développement expérimental, le RS&DE. On reçoit quand même 6-700 000\$, proche d'un million facile juste de RS&DE. Donc non, on ne peut pas s'en passer. »

Dany/PME F

Il ajoute notamment que « le MRC, donc le programme d'innovation, pendant la pandémie, nous a donné 400 000\$ justement pour solidifier les bases de l'entreprise dans le contexte de la pandémie ». Le questionnant à savoir si l'accès à de telles subventions impact ses décisions d'investissement, il renchérit que :

« Bien oui, ça n'a pas eu le choix [de faire une différence sur nos décisions d'investissement] [...]. Moi mon réflexe, ça a été d'appuyer sur l'accélérateur [dans ses différents projets] alors que d'autres se sont repliés. [...] Les états ont aussi investi, surinvesti. Le projet dans les écoles, on devait faire un million, mais la première année ça a été quelques millions.

Dany/PME F

Avec les bases de l'entreprise dites solidifiées, donc que l'accès à du capital de la sorte a permis d'apposer un baume sur les finances de l'entreprise, Dany a eu l'opportunité de prendre des décisions quant aux investissements dans de nouveaux projets, ce qu'il n'aurait pas pu faire sans cette aide financière. Les bons résultats financiers engendrés par ses décisions d'investissement sont fondamentalement appuyés sur l'aide gouvernementale qu'il a reçue. Les répondants bénéficiant de subventions gouvernementales destinées à stimuler un secteur d'activité, dont Dany tire aussi avantage, témoigne d'ailleurs que le montant est nécessaire à leur opération et qu'il a une incidence sur les décisions d'investissement de leur PME. Doan touche des subventions importantes sur le salaire de ses employés, lui permettant d'investir dans ses projets :

« [...] à partir du moment où on a eu un CFO, on a été chercher des subventions pour titres multimédias, ça donne beaucoup d'oxygène pour embaucher, donc ça crée de l'emploi, puis ça te permet de faire pas mal de choses. [...] on était capable d'être une entreprise multimédia et, au niveau du fédéral, on [avait accès au] fonds

du livre. [...] En éducation, il n'y a pas beaucoup de revenus, mais on a eu accès quand même à beaucoup d'aide pour créer ce dont les écoles avaient besoin. »

Doan/PME I

En continuité avec le témoignage de Camille, Doan s'est privé de fonds par méconnaissance de l'existence de ces subventions et manque de connaissances financières, une tendance observée parmi les PME sondées. L'arrivée du chef des finances, le CFO, apporte une expertise qui permet une rentabilité supérieure. L'apport gouvernemental agit comme un catalyseur sur les investissements dans les projets de la PME I. Dans le contexte où, pour cette entreprise, la majeure partie de ses coûts, et des ressources nécessaires au développement de son produit, est la main-d'œuvre, d'alléger le fardeau financier de la masse salariale lui a permis d'élaborer de nouveaux produits, répondant ainsi aux demandes des clients. Pour Rawan, c'est notamment une manière d'assurer de payer adéquatement ses talents, assurant ainsi des salaires équivalents, voire compétitifs, face à ses concurrents :

« On a aussi accès aux crédits d'impôt production, environnement et événements multimédias qui [...] nous permettent de justement être plus profitables et donc de compétitionner avec les Ubisoft de ce monde et toutes les compagnies de jeux vidéo. »

Rawan/PME B

Pour Rawan, c'est la notion de viabilité de l'entreprise qui entre en jeu. Le fait d'obtenir une aide importante et constante permet à l'entreprise de se démarquer dans le paysage des PME non seulement au Québec, mais aussi à l'international. La proportion de la subvention dans le revenu dans l'entreprise étant significative, les projets d'investissement de l'entreprise se retrouvent avantagés et se financent avec plus d'aisance.

4.1.4 La pénurie de main-d'œuvre et les investissements : limitant ou opportunité?

Même si certains entrepreneurs, conformément à ce qui est décrit dans la littérature, ont partagé les défis économiques auxquels font face les PME, ces derniers témoignages nous montrent plutôt qu'à l'heure actuelle, plusieurs PME du Québec ont généralement une bonne santé financière. Dans un tel contexte où, pour nos répondants, la dimension financière n'est pas l'aspect le plus limitant dans leurs décisions d'investissement, qu'est-ce qui est au premier plan lorsque vient temps de gérer leur portefeuille de projets? Quels

paramètres font en sorte qu'un dirigeant de petite ou moyenne entreprise au Québec décide d'aller de l'avant ou non avec une initiative? La pénurie de main-d'œuvre est un thème prédominant recensé lors des entrevues avec les répondants. Cette problématique qui fait la une dans les médias n'est toutefois souvent pas exprimée en termes de décision d'investissement, ce que les répondants mentionnent pourtant. Les entretiens nous ont permis d'établir deux attitudes types face aux investissements en contexte de pénurie de main-d'œuvre :

- La première attitude consiste en une volonté à mettre en œuvre un projet d'investissement, mais se sent limitée par la main-d'œuvre inexistante.
- La deuxième attitude consiste en une volonté de contrer la pénurie de main-d'œuvre par le biais d'investissements.

La pénurie de main-d'œuvre comme facteur limitant la croissance

Dans un premier ordre d'idée, on voit des entrepreneurs friands de croissance, mais incapables de le faire, car le personnel nécessaire à la réalisation du projet ne répond pas à l'appel. Camille se retrouve dans cette impasse :

« En fait là la raison pour laquelle on ne pourrait pas grossir de façon exponentielle, c'est que les ressources sont très difficiles à trouver. »

Camille/PME G

Dans sa situation, les ressources sont des programmeurs ou des analystes de données dans le milieu du jeu vidéo. Elle évolue dans une industrie où les talents sont en grande demande par plus de 200 studios à Montréal, une plaque tournante mondiale du jeu vidéo (Montréal International, 2019). Elle voit alors le manque de main-d'œuvre comme un frein aux investissements qui lui permettraient d'augmenter son offre de service. C'est d'autant plus vrai dans le contexte où il s'agit d'une entreprise de services où ses employés travaillent contractuellement pour d'autres entreprises. Fiona, qui possède une entreprise en transformation alimentaire et de vente au détail, parle de la rareté des travailleurs comme étant le frein le plus important à l'ouverture de sa plus récente succursale :

« [devoir aller chercher un prêt pour ouvrir une nouvelle boutique], pour vrai, moi ce n'est pas ça qui m'arrêterait. Quand on a voulu ouvrir à Cap Rouge, je savais que ça serait complexe. L'enjeu le plus dur qui me fait réfléchir tout le temps c'est le manque de personnel, c'est la main-d'œuvre qui est le plus compliquée [...], c'est

ça le plus stressant. Quand on a ouvert ici, c'est ce qui nous a fait le plus peur, mais on s'était dit "on est encore capable de travailler 7 jours sur 7", donc on s'est lancé. »

Fiona/PME D

D'emblée, on voit que le manque de personnel est au centre de ses défis opérationnels, avant même de penser à la question du financement ou de la faisabilité d'un nouveau projet. Bien qu'elle désire aller de l'avant avec la décision de prendre de l'expansion, un stress s'interpose dans son processus décisionnel à savoir si cet accès limité à des travailleurs minerait sa capacité à générer un projet viable. Avidée de croissance, elle ajoute d'ailleurs qu'elle « aimerait ça en ouvrir encore d'autres, ça, c'est sûr et certain ». Malgré les embûches liées à la problématique de pénurie, cette passion est suffisante pour la convaincre à ouvrir boutique. Quant à sa capacité d'assurer un sens financier, Fiona admet qu'« on ne fait pas de calcul, c'est vraiment notre intuition ». Elle a donc déterminé que l'accès à la main-d'œuvre est son goulot de manière organique et par sa connaissance accrue de son industrie. Bien que l'entrepreneure n'ait pas de formation en finance et qu'elle ne nous ait pas confié explicitement recourir à un processus cartésien rigoureux pour prendre sa décision, on comprend tout de même qu'elle cherche un point d'équilibre de rentabilité. Elle nous explique que d'un côté, elle prend en compte les ventes supplémentaires qu'elle pense être en mesure de générer, de l'autre, elle considère les coûts associés à la pénurie de main-d'œuvre. Ces coûts comprennent notamment les frais fixes, par exemple le loyer ou l'électricité, qui doivent être payés même dans le cas où elle doit ajuster ses heures d'ouverture à la baisse par manque d'employé, réduisant par le fait même ses ventes. Elle prend d'autre part en considération que, dans un tel contexte, afin d'assurer son accès à un bassin d'employé, elle doit offrir des salaires compétitifs. Donc, dans un processus décisionnel intuitif, les coûts liés au développement de ses activités sont élevés et elle a de la difficulté à estimer le temps avant d'atteindre la rentabilité.

Lorsque le personnel fait défaut, l'entrepreneur à la rescousse

Fiona reconnaît que son rythme actuel de travail est difficilement compatible avec sa vie personnelle :

« On donne un coup pour peut-être encore un an, puis après ça on va essayer de "slacker" un peu, avoir des horaires un peu plus normaux. [...] Une chance, mes

enfants ne sont plus à la maison, ils sont en appartement donc je n'ai pas ça à gérer, mais si je les avais encore puis qu'ils étaient jeunes, [ma vie professionnelle] ne marcherait pas avec ma vie personnelle. »

Fiona/PME D

La pénurie de main-d'œuvre est d'autant plus un élément à considérer dans une décision d'investissement dans le contexte d'une PME. La réalité de gérer une telle entreprise est que, si le travail n'est pas accompli, c'est bien souvent l'entrepreneur qui doit palier et mettre davantage de son temps. Un tel projet d'investissement signifie pour Fiona qu'un coût d'opportunité s'ajoute à la décision qu'elle a prise, elle alloue 7 jours sur 7 de son temps sur ce projet et ne peut donc pas mettre ses énergies ailleurs.

Investir pour compenser la pénurie de main-d'œuvre

Dans un deuxième ordre d'idée, des entrepreneurs se retrouvent en situation de sous-effectif, mais ne voient pas cette situation problématique comme limitante à leur croissance, plutôt comme un incitatif à l'investissement. Sous cette optique inverse, Doris de la PME E explique que la pénurie de main-d'œuvre permet d'accélérer le retour sur investissement de certaines machineries et actifs technologiques :

« Le manque de main-d'œuvre aussi fait que les automotrices sont rentables, c'est ta machine, t'es à même de ta machine pour faire ta récolte, donc t'as pas besoin de deux autres tracteurs »

Doris/PME E

En se procurant de la machinerie qui couvre davantage de tâches à accomplir, Doris n'a pas à engager autant d'employés qu'auparavant, un atout non négligeable dans le contexte actuel. Dans son calcul de rentabilité, la réduction de sa masse salariale ainsi que l'apaisement des coûts d'opportunités liés à la pénurie de main-d'œuvre est au centre de cette décision et rend l'achat d'équipement dispendieux logique financièrement. Elle utilise la pénurie comme paramètre parmi tous les autres éléments à considérer dans sa décision d'investissement :

« On va cibler ce qu'on pense qui est le mieux, puis là on détermine le montant que chaque année on met, par exemple on dit “ça, c'est réservé à l'irrigation, on n'a pas le droit d'y toucher.” [Pour] nos automotrices, bien nous on évalue le temps de la récolte pour voir si la capacité actuelle de l'équipement convient pour la récolte.

C'est pas long la récolte, il faut rentrer toute notre récolte en 20-25 jours, c'est fou. Il faut que tu sois vraiment bien équipée, on tient des stats : combien de camions qu'on rentre? La qualité des camions, les bris mécaniques, le nombre d'employés que ça nous prend, tout est analysé. [...] il faut y aller en ordre de priorité. »

Doris/PME E

Par ses explications, Doris montre les mécanismes utilisés afin d'arriver à sa prise de décision, et dévoile ou s'imbrique la pénurie de main-d'œuvre. C'est par simple ordre de priorité que Doris déploie ses projets d'investissement. À l'aide de réunions avec tous les gestionnaires de département, chacun fait part des risques ou des opportunités qu'ils observent et ils discutent des projets qui s'y rattachent. Ensuite, chacun des projets est évalué à l'aide des différentes statistiques et données récoltées, l'entrepreneure ajoute toutefois que « ça ne veut pas dire qu'on choisit vraiment tout le temps celui qui va rapporter le plus vite financièrement ». Donc, l'évaluation ne se fait pas exclusivement sous un angle de retour sur investissement à court terme. Pour Doris, éviter les risques, comme la pénurie de main-d'œuvre, est une priorité. En la questionnant sur les calculs et procédés employés, elle mentionne que son conjoint et partenaire d'affaires « on dirait qu'il est venu au monde là-dedans, puis qu'il a le pif de voir ce qui s'en vient, puis d'analyser. [...] C'est un gars qui marche vraiment plus sur l'intuition que sur l'analyse des chiffres. ». L'entreprise prend appui sur l'expertise de son conjoint et priorise son expérience sur le terrain, notamment sur la réalité de la récolte, dans l'examen de la faisabilité d'un projet. La PME, qui peine à trouver du personnel, doit engager des travailleurs étrangers afin de pourvoir les postes vacants, le sujet de la rareté de la main-d'œuvre est demeuré central lorsque les sujets de décisions d'investissement ont été abordés. Pour la PME E, ces investissements ne sont pas seulement réactionnaires à la prévention du risque de manque de main-d'œuvre, il s'agit de décisions structurelles qui réduisent l'effectif nécessaire au bon fonctionnement de leur chaîne de production pour les années à venir.

4.2 Les décisions d'investissement

Le contexte dans lequel les répondants doivent évoluer pour prendre leurs décisions d'investissement étant maintenant défini, nous élaborerons désormais l'analyse du processus de ces décisions. Afin d'en connaître davantage sur leur déploiement, les

dirigeants des PME ont partagé les mécanismes qu'ils utilisent, qu'ils soient formels ou informels.

La mosaïque des parcours : dirigeants de PME aux expériences diverses

En effet, les entrepreneurs des petites et moyennes entreprises forment un groupe diversifié de professionnels, chacun apportant avec lui un ensemble unique de compétences et d'expériences. Contrairement aux grandes entreprises qui embauchent des profils spécialisés pour chaque poste, les entrepreneurs de PME sont souvent issus de leur propre passion et ont des trajectoires variées. Parmi nos répondants, Suzanne de la PME L a une formation en récréotourisme, Clément de la PME B a travaillé en cabinet en tant qu'architecte avant de se lancer dans l'industrie du multimédia, Chantal de la PME A est diplômée d'un doctorat en médecine dentaire. Il en va de même pour Fiona, de la PME D, qui partage son expérience en évoquant l'éducation qu'elle et son conjoint ont reçue :

« Ni moi ni mon chum n'avons suivi de cours en finance. [...] Moi je m'en allais en restauration. Mon chum a un diplôme en maçonnerie. »

Fiona/PME D

Les mécanismes décisionnels utilisés sont ainsi teintés de leurs expériences passées variées, créant une dynamique unique qui reflète la vision du dirigeant. Ce contexte particulier aux PME entraîne des styles de gestion et des méthodes de décision distinctes.

4.2.1 Le cycle de vie de l'entreprise et le niveau de connaissance en finance pour expliquer les mécanismes de décisions

Malgré la grande diversité de processus décisionnels observés dans nos données, nous constatons tout de même des tendances en fonction de la position de la PME dans son cycle de vie ainsi que du niveau de connaissance financière au sein de l'organisation. Ces deux composantes sont représentées sur deux axes dans la figure 2, permettant de les mettre en relation et tirer des conclusions quant à leurs effets.

Nous nous retrouvons ainsi avec quatre cas de figure en fonction de deux axes :

- PME en démarrage/croissance ayant un faible niveau de compétence en finance
- PME en démarrage/croissance ayant un haut niveau de compétence en finance
- PME à maturité ayant un faible niveau de compétence en finance
- PME à maturité ayant un haut niveau de compétence en finance

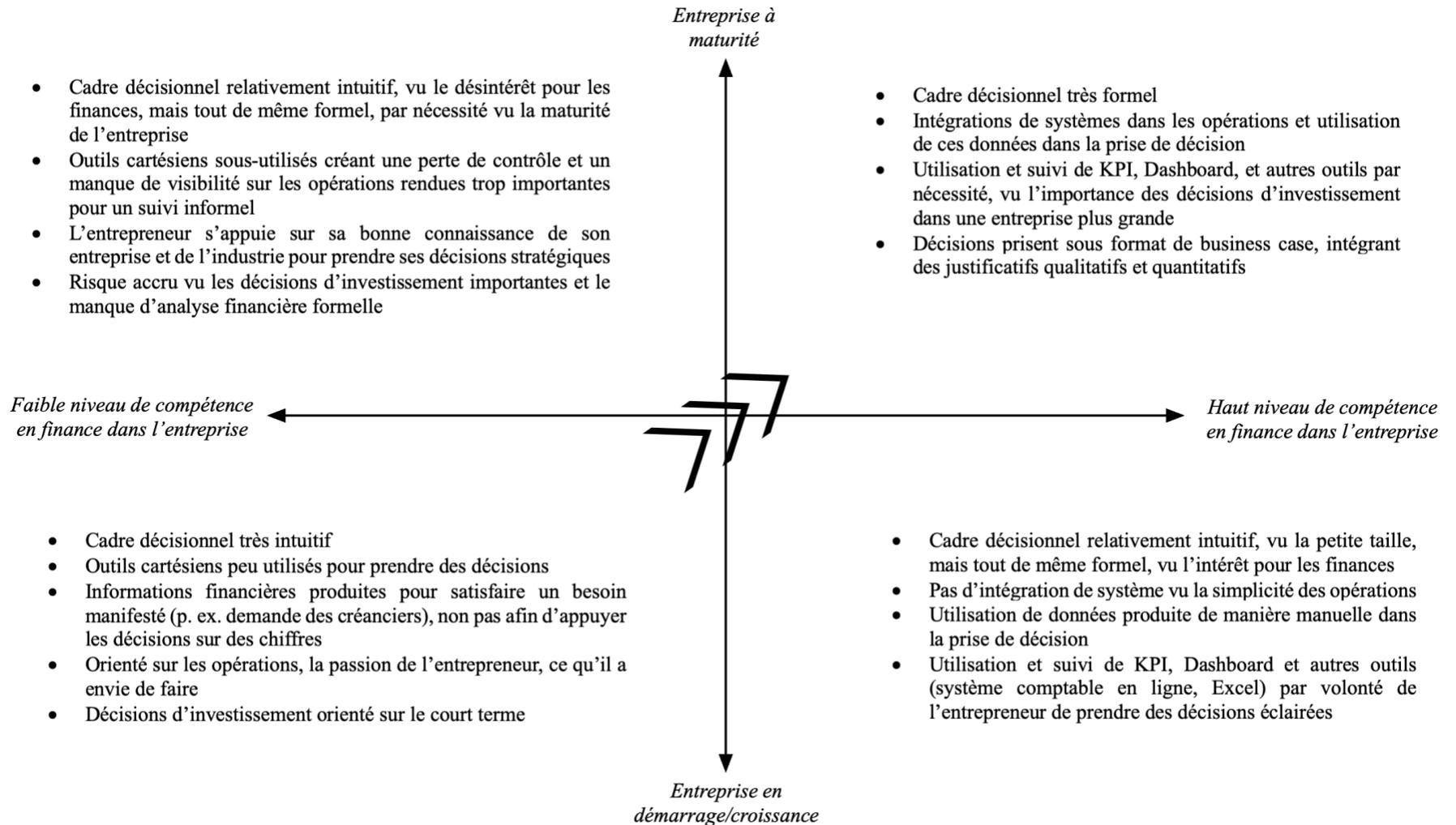
Chacun de ces scénarios a des spécificités quant à la façon dont les décisions d'investissement se mettent en œuvre dans l'entreprise. Tous les entrepreneurs interviewés se retrouvent sur la figure 2 et c'est ce qui nous permet de voir des ressemblances de style de gestion au sein des différents cas de figure.

Le premier axe que nous avons intitulé « *le niveau de compétences en finance dans l'entreprise* », correspond à la somme des éléments qui permettent une bonne connaissance des finances corporative. On peut notamment penser à de l'éducation formelle en comptabilité ou finance, le fait que l'entrepreneur ait suivi un cours, ou même l'intérêt qu'un dirigeant pourrait avoir envers l'optimisation des finances de son entreprise, en assurant un suivi sur un simple tableur Excel par exemple.

En ce qui concerne l'axe du cycle de vie de l'entreprise, nous retrouvons d'un côté les « *entreprises en démarrage/croissance* », de l'autre, les « *entreprises à maturité* ». Par « *entreprises en démarrage/croissance* », nous entendons les PME de plus petite taille, qui cherchent à prendre leur place dans le marché. À l'opposé, les « *entreprises à maturité* » sont des organisations de plus grande taille bien établies dans l'industrie qui cherchent davantage à consolider leurs opérations.

Qu'importe l'axe, il s'agit d'un spectre nuancé ou l'on retrouve des PME aux extrêmes, ainsi que des entreprises que se trouvent plus au centre. Par exemple, certains répondants sont comptables, ils ont donc de fortes compétences en finance. D'autres, au centre, ont suivi des cours en ligne afin de mieux comprendre l'état de santé financière de leur entreprise. Finalement, certains sont complètement désintéressés à la gestion de leurs finances, ces derniers se trouveraient donc à l'extrême gauche de la figure 2.

Figure 2. Mécanismes de décisions d'investissement en PME, selon le cycle de vie de l'entreprise et le niveau de compétence financière disponible dans l'organisation



Le cas des PME à maturité ayant un faible niveau de compétence en finance

Il existe un cas de figure où l'entrepreneur n'a pas de formation en finance et n'a jamais établi de processus analytiques rigoureux, mais a tout de même réussi à hisser sa PME vers une taille notable. Sans optimiser ses finances et ses décisions, l'effet du temps ainsi que les connaissances de l'industrie résultant de la passion de l'entrepreneur contribuent à la création d'une entreprise mature viable. Jonathan de la PME C est un profil typique dans cette catégorie :

« Je suis un hyper intuitif. [...] Je n'ai jamais fait de plan d'affaires de ma vie, je n'ai jamais fait de budget de ma vie, puis je gère une *business* de 50-60 millions. [...] Je fais mes investissements beaucoup avec mon guts, avec mes intuitions, mes feelings. »

Jonathan/PME C

Ce dirigeant n'a jamais passé par des processus qui pourraient être considérés comme étant des éléments clés dans la gestion d'une PME. Il en va de même pour son processus décisionnel décrit comme étant très intuitif où les chiffres occupent une très petite place dans les décisions qu'il prend. Pourtant, il réussit à générer un chiffre d'affaires significatif, générer des profits viables et est en mesure de garder un lien de confiance avec ses créanciers. Il renchérit :

« C'est un peu déstabilisant [pour mon équipe, notamment ma CFO,] d'avoir une compagnie de ma grosseur avec un leadership comme le mien. Moi j'arrive demain matin, puis je décide que je dépense 2 millions puis c'est fini. Il n'y a pas de grand comité, c'est juste moi. »

Jonathan/PME C

On observe un biais de surconfiance dans ses décisions d'investissements que l'on pourrait décrire comme étant impulsive. La stratégie qui repose entièrement sur la grande confiance qu'exsude Jonathan génère un risque accru pour l'entreprise, notamment en négligeant l'apport des connaissances de sa CFO ou son conseil d'administration. Robert, à la tête de la PME N, est aussi un ange financier et a agi à titre de consultant dans de nombreuses PME. Il nous fait part de ces cas typiques dans les entreprises privées familiales, mentionnant notamment les risques associés à cette attitude :

« Les gens disent : “Ça fonctionne bien ici, on a toujours fonctionné comme ça. On dégage de bons profits. Je connais ça. Moi quand je rentre sur le plancher je suis capable de voir le setup rapidement”. Ils revendiquent leur intuition. Mais moi, je n’y crois pas, je crois qu’il y a une complexification de plus en plus. C’est sûr que ces entreprises-là ont eu du succès, ils ont eu des années d’or, mais ça va venir de plus en plus difficile avec la mondialisation de maintenir leur compétitivité s’ils ne sont pas capables d’avoir de meilleures pratiques. »

Robert/PME N

En se basant sur son expertise, Robert est mal à l’aise avec le discours soutenant l’intuition comme *modus operandi* pour les décisions d’investissement. Il le décrit comme un processus obsolète agissant comme une menace sur la pérennité de l’entreprise. Jonathan a un discours similaire à celui décrié par Robert :

« Juste à regarder mes chiffres, à me promener dans le garage, à regarder mes soumissions en cours, j’avais une bien bonne idée de comment ma *business* allait parce que je la connais. »

Jonathan/PME C

L’entrepreneur reconnaît toutefois que son mode d’opération fortement guidé par son intuition est insuffisant vu la taille de son entreprise :

« On essaie de se bâtir des outils [entre autres] parce qu’on s’en vient tellement gros que c’est trop pour mon cerveau. [...] J’ai tout ça dans ma tête. C’est pour ça que j’ai un nouveau comité de gestion pour essayer de sortir des affaires de ma tête. [...] Ça fait 2 mois que je ne suis pas allé à mon garage en Ontario, je n’ai aucune idée comment ça va. »

Jonathan/PME C

On comprend que le manque d’outils cartésiens suscite une perte de contrôle sur la visibilité des opérations de l’entreprise. Son incapacité à avoir une vue d’ensemble rend les décisions d’investissement ardu et fait naître des incertitudes. Il se rend donc à l’évidence qu’il doit, malgré lui, intégrer davantage de méthodes quantitatives et formelles dans la gestion de sa PME.

Le cas des PME à maturité ayant un haut niveau de compétence en finance

Le scénario où une entreprise à maturité a davantage de connaissances en finance et les utilise dans leur processus décisionnel est un cas de figure plus fréquent. Par la croissance de l'entreprise, des décisions requérant des analyses financières plus poussées se manifestent. Laurie de la PME K qui œuvre dans une PME de taille importante explique la façon dont les investissements sont mis en œuvre dans son entreprise :

« Je pars tout le temps de la prémisse que toute décision d'investissement a besoin d'un *business case*. Si tu as un projet d'investissement, par exemple, on veut acheter des machines plus spécialisées pour augmenter la performance, bien il faut que tu analyses ce que coûte ta machine et sur combien d'années. Il faut aussi analyser comment elle va te rapporter en productivité. Ça, c'est financier, c'est des chiffres. Mais il ne faut pas négliger le qualitatif. Est-ce que mes employés vont être capables? Est-ce que mon système ERP va être en mesure d'être intégré? Est-ce que je crée d'autres problèmes que je n'ai pas vus venir? Puis après cela, bien c'est souvent soit le comité exécutif ou le CA qui va, dépendamment du type de décision, prendre la puce et dire : "on endosse, on finance." »

Laurie/PME K

L'équilibre entre les considérations financières ainsi que les considérations qualitatives permet à Laurie de prendre une décision éclairée qui prend en compte un maximum d'éléments ayant un impact sur son entreprise. L'utilisation d'un processus de type *business case* permet d'obtenir une vue d'ensemble sur les implications de cette décision d'investissement. Ce mécanisme permet d'autre part de s'appuyer sur un cadre formel et éviter les décisions basées sur l'intuition, réduisant ainsi les risques associés à l'investissement. Lorsqu'interrogée à savoir si les données quantitatives générées par son système ERP l'aide dans le processus décisionnel, elle répond à l'affirmative. Elle met d'ailleurs en lumière les données qu'elle en extrait :

« On a un nouvel ERP, Microsoft business center, il donne *full data*. " [Ce client] n'a pas pris de raquettes cette année, il a pris plus de vélos. [...] Pourquoi? " Ça me permet de dire aux directeurs de département : "tel client peut-être vous auriez pu [proposer] d'autres produits qu'il n'a jamais achetés et ajuster la production". [...]

L'intégration de notre ERP ça nous aide vraiment à mieux comprendre la *business* et ça nous aide à prendre les bonnes décisions. »

Laurie/PME k

On comprend que le système est intégré à tous les niveaux de l'entreprise, de la chaîne de production, passant par la facturation, jusqu'à la prise de décision. Son utilisation est notamment utile dans la gestion tactique des opérations, permettant d'optimiser les ressources et les investissements déjà en place. La vision globale que confère un vaste accès aux données de l'entreprise, ajouté d'un haut niveau de connaissance en finance d'entreprise, permet un meilleur contrôle de l'entreprise. Rawan de la PME B gère elle aussi une PME qui se retrouve sous ce cas de figure. Les dirigeants de son entreprise de taille importante utilisent de nombreuses métriques lorsque vient temps de prendre des décisions :

« On a un outil que tous les producteurs utilisent pour évaluer le coût de leurs projets, pour déterminer la marge qu'on va charger aux clients. Il y a pleins de KPI là-dedans qu'on analyse puis qu'on suit. On a oui, la marge du projet, mais aussi le pourcentage de frais de gestion, le risque de taux de change, est-ce qu'on a les bonnes ressources, est-ce qu'on va à l'externe ou est-ce qu'on reste à l'interne, etc. Donc cet outil-là gère très bien le risque de tous nos projets. Pour les investissements purs et durs, on utilise aussi cet outil-là, mais après on fait un modèle d'affaires. Donc on a des gens en analyse financière qui travaillent à évaluer les coûts, les revenus à long terme, puis on regarde c'est quoi le retour sur investissement. »

Rawan/PME B

L'entrepreneur utilise une panoplie de KPI qui lui permet d'arriver à une meilleure compréhension de la décision d'investissement qui est en jeu. Tout comme pour Laurie, cet outil sert d'examen global de la situation abaissant le niveau de risque. D'autre part, Rawan est entouré d'une équipe qui partage la tâche d'établir s'il s'agit d'un investissement viable. L'entrepreneur nous fait notamment part du processus dans le cas où les KPI étaient notés insuffisants dans cet outil :

« L'outil te dit "voici la marge et le prix que tu devrais charger pour atteindre ce que nous on souhaite". Si le producteur rentre à moins que ça, c'est en rouge dans

l'outil et on en parle : "Pourquoi accepterais-tu de faire moins d'argent ou de charger moins ton client?" Puis c'est là que le producteur va dire : "Bien ça va nous donner de la visibilité, ça va nous permettre de rentrer chez le client". »

Rawan/PME B

Dans son discours, on comprend l'importance d'utiliser le processus établi, mais aussi l'importance de prendre en compte les éléments contextuel et qualitatif qui justifierait une telle décision. Dans le cas de Chantal qui est à la tête de la PME A, une entreprise à maturité, l'entrepreneur a peu de connaissances en finance d'entreprise. Elle pallie donc ce manquement en s'entourant adéquatement. Elle nous parle des considérations dans le processus décisionnel de son entreprise :

« Est-ce qu'on décide qu'on achète un nouveau scan, une nouvelle chaise, un nouvel appareil de radiologie? Puis la question qu'on se pose tout le temps, c'est "on va-tu avoir un retour sur notre investissement? Ça nous apporte-tu quelque chose ou est-ce que ça va juste s'empoussiérer dans le coin?" [...] Habituellement on s'en remet au comptable pour savoir ce qui est le plus avantageux. »

Chantal/PME A

C'est donc le comptable qui fournit ce cadre rigide et qui fait une analyse sous forme de *business case* afin que Chantal et ses associés puissent prendre une décision éclairée, appuyée sur des chiffres et des éléments contextuels. Cet intervenant financier relève ainsi le niveau de connaissance en finance dans l'entreprise, même s'il est externe, car il intervient directement au niveau des décisions d'investissement.

Le cas des PME en démarrage/croissance ayant un haut niveau de compétence en finance

Dans certains cas, une entreprise de plus petite taille peut évoluer dans un contexte où il existe un bon niveau de connaissance en finance corporative au sein de l'organisation. Parmi les répondants, il s'agit bien souvent de professionnel de la finance, des comptables par exemple, qui se lance en affaires. Ils ont ainsi des aptitudes démesurées considérant le positionnement de la PME dans la théorie du cycle de vie, leur permettant ainsi d'établir des processus rigoureux de décisions et de gestion de leurs finances d'entreprise. C'est le cas de Camille, qui est comptable professionnel agréé, à la tête de la PME G, une entreprise de petite taille qui compte 10 employés. Dans ses propres mots, elle met en évidence son approche méticuleuse envers son utilisation des outils financiers :

« Je sais qu'il y a des gens pour qui il s'agit d'un fardeau, qu'ils haïssent cela. Ce n'est pas un fardeau pour moi. Je le mets à jour régulièrement. Je regarde nos rapports financiers, *la balance sheet*, *l'income statement*. Je regarde notre *bottom line* pour être sûr qu'elle soit en ligne, qu'elle ne fluctue pas trop, puis je compare toujours avec l'année d'avant. J'aime être capable de voir chacun des postes financiers et observer l'évolution de chacune des catégories de dépenses, être sûre que ça soit toujours bien contrôlé. »

Camille/PME G

On comprend son attitude favorable face au suivi de ses finances, notamment encouragé par sa formation. Son approche d'analyse financière est rigoureusement méthodique, impliquant des analyses verticales et horizontales approfondies, utilisant de nombreuses données sur plusieurs années. Il s'agit d'un contraste avec la réticence courante tel que décrit. C'est sa passion qui provoque son souci constant de surveiller ses finances, bien plus qu'une nécessité. Lorsque questionnée à savoir si ces outils sont utiles à ses décisions d'investissement, elle répond :

« Je fais aussi le suivi des fonds qui sont liquides, et les moins liquides, de manière à comprendre nos investissements en sont rendus où. [...] Ça sert aussi vraiment à voir en tout temps c'est quoi nos fonds disponibles pour nos projets d'investissements ou pour des dépenses non planifiées.»

Camille/PME G

On perçoit l'intégration d'outils cartésiens dans son processus décisionnel. Elle se base davantage sur ses analyses quantitatives et laisse peu de place à l'intuition lors de l'allocation de son capital. Elle comprend que, vu la petitesse de sa PME, la rigueur de ses mécanismes de décision est amplifiée par une déformation professionnelle, qu'elle associe elle-même au biais cognitif d'aversion aux pertes :

« Je suis quelqu'un qui est quand même *risk averse*. Moi j'aime mieux planifier, après tout, je suis comptable. Mais je pense que des fois il ne faut pas nécessairement que tu sois trop à regarder les risques et les chiffres parce que sinon tu ne te lanceras jamais. [...] Moi seule, sans avoir l'esprit plus créatif de mon conjoint, je n'aurais pas réussi à faire le saut. »

Camille/PME G

Camille exploite ses attributs en assurant une planification optimale, dans l'objectif de contrer les pertes possibles et le risque associés à une attitude davantage intuitive. Elle reconnaît toutefois qu'une approche davantage nonchalante, caractéristique de son conjoint aussi partenaire d'affaires, permet l'épanouissement d'un projet entrepreneurial par un élan faisant fi des risques. Concernant la façon dont elle prend ses décisions sur la taille d'un projet, elle décrit sa stratégie comme suit :

« On est une petite équipe, on sait qu'on ne peut pas faire un jeu à grand déploiement et bien le réussir, donc on a choisi le *scope* avec quelque chose qui était atteignable avec les moyens financiers qu'on a pour ne pas se donner un stress financier. »

Camille/PME G

L'équilibre est perceptible entre l'aspect intuitif d'une petite organisation, ainsi que le constant besoin d'impliquer la situation financière de l'entreprise dans ses décisions.

Le cas des PME en démarrage/croissance ayant un faible niveau de compétence en finance

Dans le paysage entrepreneurial du Québec, il existe aussi des dirigeants de PME de petite taille, en démarrage ou en croissance, qui ont peu de connaissances en finance. C'est un cas de figure fréquent. En effet, tel qu'établi plus tôt, les PME sont souvent issues du projet de passion d'un entrepreneur n'ayant pas d'éducation formel en finance. C'est le cas de Fiona de la PME D qui utilise une approche organique centré sur les produits qu'elle vend :

« On ne fait pas de calcul, c'est vraiment notre intuition. On s'est fait approcher par quelqu'un qui vend des produits fumés congelés, puis on croyait en son produit. Mais je n'avais pas de place dans le congélateur, donc ça en prenait un plus gros. C'est sûr que c'est un investissement supplémentaire, mais on n'a pas calculé à se dire, "j'investis 4500\$ dans un congélateur, je vais-tu le rentabiliser?" Mais quand je vois le volume que je vends après coup, ça a valu la peine. »

Fiona/PME D

La démarche employée dans la prise d'une décision d'investissement pour son entreprise est très informelle, sans s'appuyer sur quelconque forme d'analyse. L'arrivée d'une opportunité qu'elle jugeait intéressante était suffisante pour la convaincre d'aller de l'avant. Le produit est l'élément central de son choix, avant même de penser aux implications financières de l'achat. Dans son discours, on comprend qu'elle est consciente

que la question sous-jacente est celle de la rentabilité, donc la valeur actuelle nette actualisée de son achat, considérant les flux monétaires futurs engendrés par la vente de produits congelés. Toutefois, la simplicité de ses opérations vu la petite taille de l'entreprise, mise en relation avec son désintérêt et manque de connaissance en finance, fait en sorte que le besoin de procéder à ce calcul ne se manifeste pas. Elle adopte alors une approche rétroactive plutôt que proactive dans l'analyse de ses décisions d'investissement. Suzanne et Issac de la PME L renforcent l'idée que les PME dans ce cas de figure utilisent l'intuition comme vecteur principal dans leur prise de décision :

« Nos décisions? C'est tout le temps de l'intuition. C'est 100% intuition, mais on est 100% sûr que ça va marcher. »

Isaac/PME L

Isaac exhibe également un biais de surconfiance dans ses capacités à prendre des décisions sans évaluation, négligeant la mise en relation des aspects macroéconomiques et financiers de ces choix. Suzanne nous explique qu'ils ne ressentent aucunement le besoin d'aller plus loin que leur intuition brute, car c'est la passion qui est à la source de leurs motivations :

« Dans notre tête, on n'est pas des gens d'affaires, on est des gens qui ont un projet qui les passionne, on ne pense pas à l'argent. Tout ce qu'on se dit c'est "ah oui! on le fait! go, go, go, c'est trop *hot!*". [...] En tant qu'entrepreneur, les décisions ne peuvent pas être reliées à l'argent à la base. [...] On ne regarde pas les chiffres pour prendre nos décisions. »

Suzanne/PME L

La passion évoquée appose un masque sur les considérations financières nécessaires à la réalisation du projet, et attribue bien peu de place à la planification stratégique de la décision, un biais cognitif de planification (*planning fallacy*). Elle nous explique qu'une réelle volonté d'aller au bout de son idée est l'élément essentiel à la concrétisation de la démarche entrepreneuriale, que c'est l'essence même d'être à la tête d'une PME. Doan de la PME I y va d'un discours sur la manière dont se déployait, intérieurement, son processus décisionnel :

« Je pensais toujours très court terme, je me disais "il ne faut pas que je dépense plus que je reçois". Ça, c'était ma logique personnelle. Mais quand même dans une optique que ça allait créer une *business* qui ramène de l'argent à chaque année pour

longtemps. [...] Je ne me cassais pas la tête plus loin que ça, je n'avais pas une compréhension fine des modèles d'affaires. »

Doan/PME I

L'entrepreneur, comme plusieurs au sein de ce cas de figure, a une vision à très court terme dans ses décisions. Il cherche plutôt à répondre aux besoins immédiats nécessaires à la survie et à la croissance de sa PME, plutôt que de penser ses investissements dans un portrait global échelonné sur de nombreuses années. Il utilise d'autre part une manière populaire auprès des dirigeants de PME de cette catégorie, celle de simplement s'assurer que le compte en banque de l'entreprise affiche un solde positif. Cette stratégie financière simple de maintien d'équilibre budgétaire révèle une approche de gestion au jour le jour, notamment par le manque de connaissance en finance qui lui aurait permis d'avoir une gestion dynamique, optimisant ses possibilités d'investissement. Concernant les investissements, Doan ajoute que :

« On réinvestissait tout simplement dans les endroits où le logiciel performait le moins. Mais on n'a jamais réussi à avoir un plan global d'investissement dans le logiciel. »

Doan/PME I

Les investissements dans son produit se faisaient selon les demandes, voire les plaintes, des clients, de manière réactive. Il renforce notamment l'idée d'une absence de réflexion stratégique à long terme.

4.2.2 Grandir, apprendre, prospérer : l'apprentissage des finances au cœur de la croissance

On retrouve bel et bien des PME qui cadrent dans ces quatre cas de figure, notamment des situations où il y a très peu d'acquisitions de compétences financières malgré une croissance et une taille d'entreprise importante. Cette réalité est mise en lumière par Jonathan qui, dans sa PME dégagant d'importants profits, favorise le statu quo en impliquant peu d'intervenants financiers dans sa décision. Toutefois, on observe tout de même une tendance d'apprentissage des bonnes pratiques financière avec la croissance de l'entreprise, représenté par une flèche au centre de la figure 2. C'est intuitif, par la force des choses, les projets d'investissements qui s'enchaînent, l'effectif au sein de l'entreprise qui grandit, l'entrepreneur gagne en connaissances et s'outille afin de mieux répondre aux

aléas. Dans le processus de collecte de données, deux grandes catégories d'acquisition de compétence se sont présentées :

- L'acquisition personnelle de compétences
- L'acquisition de compétences qui se fait en s'entourant d'un professionnel de la finance

Certains vont utiliser l'une des deux catégories, alors que certains répondants présentent un heureux mélange entre s'entourer et l'acquisition personnelle de compétences financières.

S'éduquer en finance : formation officielle ou montée en compétence autodidacte

Dans un premier temps, dans le contexte d'une entreprise en croissance, impliquant ainsi la multiplication des projets d'investissement, plusieurs entrepreneurs investissent dans l'apprentissage de principes de base en finance. Ce processus peut se présenter sous différentes formes. Certains vont chercher de l'éducation formelle dans un établissement collégial ou universitaire, c'est notamment le cas de Chantal de la PME A qui suit des cours en gestion dans l'objectif d'adopter de meilleures pratiques pour sa clinique dentaire. D'autres vont emprunter une approche autodidacte, en utilisant des ressources disponibles en ligne ou en tentant de créer des outils par essai et erreur. C'est justement le cas de Suzanne qui, malgré un processus décisionnel très intuitif, tente de mettre de l'ordre avec les données à sa disposition :

« [À l'ouverture de la nouvelle boutique, je me suis dit] “ça me prend quelque chose de plus visuel”, donc j'ai créé un gros tableau Excel qui peut être lourd à comprendre, parce que moi, je n'ai pas ces compétences-là. Je compare tous les vendredis de la fête du Travail et je suis capable de dire s'il a plu ou non. C'était la fin de semaine du Grand Prix, donc j'ai écrit “Grand Prix”, l'année prochaine je vais pouvoir comparer. Ça me permet de comprendre le pourquoi du pourquoi. »

Suzanne/PME L

Elle affirme, dans les paragraphes précédents, ne pas utiliser ces informations dans ses décisions d'investissement. Toutefois, le projet d'une nouvelle boutique ajoute à la lourdeur de gestion, nécessitant, selon elle, une rigueur de suivi de ses finances. Bien que les résultats puissent être mitigés vu ses compétences minimales et la non-intégration des résultats de l'outil au processus décisionnel, elle a tout de même une compréhension

approfondie du comportement horizontal de ses ventes. Il s'agit d'un premier pas dans la direction d'une entreprise mieux outillée. Fiona de la PME D nous partage un discours similaire quant au développement d'outils financier dans son entreprise familiale :

« Les fichiers Excel, c'est mon père qui a parti cela il y a 18 ans. Il ne connaissait rien là-dedans, mais il voulait apprendre, donc il passait ses nuits là-dessus. Ils sont rendus super complets. Ça comprend nos états financiers et nos ventes journalières. »

Fiona/PME D

C'est par simple volonté d'apprendre que des entrepreneurs veulent optimiser les finances de leur entreprise, assurant ainsi la pérennité de leur projet de passion. L'adoption d'un suivi financier plus formel a justement aidé la PME à poursuivre ses activités sur plusieurs générations. Rawan rappelle pour sa part l'importance de la formation continue pour les entrepreneurs et que, même bien entouré, bien comprendre l'état de ses finances est essentiel :

« Il faut que tu t'entoures de gens qui peuvent te supporter, mais tu ne peux pas tout le temps te fier sur les autres. Il faut que tu commences à comprendre par toi-même. »

Rawan/PME B

L'apport d'un CFO : Renforcer l'équipe des finances pour élargir l'horizon des connaissances

Dans un deuxième temps, avec la croissance de l'entreprise, certains entrepreneurs utilisent plutôt des partenaires afin de pallier le manquement de connaissances en finance au sein de l'organisation. Tel qu'établi plus tôt, certains, comme Chantal, utilisent des services-comptable afin de l'aider dans ses décisions d'investissement. Dans bien des cas, c'est l'ajout d'un membre responsable des finances, un CFO, qui vient relever le niveau de compétences. Les répondants montrent deux cas typiques d'acquisition de connaissances par le biais de l'embauche :

- Le cas réactif, où l'entrepreneur embauche par un besoin manifesté en raison de la complexification de la gestion des investissements
- Le cas proactif, où l'entrepreneur embauche de manière préventive en vue de la complexification de la gestion des investissements

Engager un spécialiste des finances de manière proactive

Dans un premier cas, des PME engagent un CFO afin d'accomplir des tâches quotidiennes liées à la gestion des finances. Cette embauche est notamment motivée par le manque d'intérêt de l'entrepreneur pour la gestion des finances de son entreprise, et préfère dédier son temps au produit, à son projet de passion. Ce n'est que suite à cette embauche que le dirigeant réalise l'apport d'un spécialiste dans l'épanouissement de ses investissements. C'est le cas de Doan de la PME I :

« Moi mon but c'était de développer le produit et rencontrer des clients. À un moment donné, un ami est devenu notre CFO, c'était bien parce qu'il vulgarisait et il arrivait à exposer nos risques. Ça permet aussi d'avoir une discussion sur nos investissements. Donc si on voulait investir, on avait des discussions et mon CFO était capable de me montrer la pénalité que ça ferait à la compagnie, nous montrer il est ou le risque, etc. »

Doan/PME I

Doan, qui a engagé quelqu'un de son entourage pour faire le travail qui ne lui plaisait pas, s'est retrouvé agréablement surpris par la contribution de quelqu'un qui a une scolarité formelle en finance. C'est avec la multiplication des décisions d'investissement que l'apport du CFO s'est fait découvrir. L'entrepreneur expose justement le contraste d'avant et après son embauche :

« L'éducation financière a vraiment commencé avec la venue du CFO. [...] C'est avec lui qu'on a compris que de gérer les finances, c'est bien plus que de ne pas dépenser plus qu'on reçoit. Son réflexe a été d'aller s'outiller avec une comptabilité qui a plus d'allure et nous permettre de croître »

Doan/PME I

Engager un spécialiste des finances de manière réactive

En contraste, on constate un deuxième cas où le CFO est engagé de manière réactive à une situation de perte de contrôle, un contexte où le niveau de connaissance est significativement insuffisant. C'est afin de combler un manquement à un besoin manifesté. On peut envisager le cas d'une entreprise qui a connu une croissance sans rencontrer de défis financiers majeurs, mais qui se retrouve confrontée à une situation où la maîtrise de compétences financières plus avancées est nécessaire, allant au-delà de la simple tenue des

comptes. Laurie, une CPA chevronnée, a justement été engagée à titre de CFO dans la PME K afin de redresser les finances de la firme :

« Croissance veut parfois dire perte de contrôle et c'est ce qui est arrivé [dans l'entreprise]. Il y avait des équipes en double partout, les RH, le design, la production. Investissements Québec a donc demandé un diagnostic qui a démontré que la structure de coûts fixes était énorme comparativement au chiffre d'affaires. [...] À un moment donné [les entrepreneurs] perdent leurs dashboard puis ils se mettent les deux mains dans les opérations à éteindre les feux. Tout de suite, tu vois un signal qu'ils n'ont pas les bons outils pour prendre de bonnes décisions. [...] Le VP opérations et moi on a redressé la compagnie de mars à décembre. Quand je suis arrivée, il manquait 6 mois d'états financiers, ils l'ont échappé, les gens sont tous partis en panique. À partir de là j'ai établi des outils et des processus »

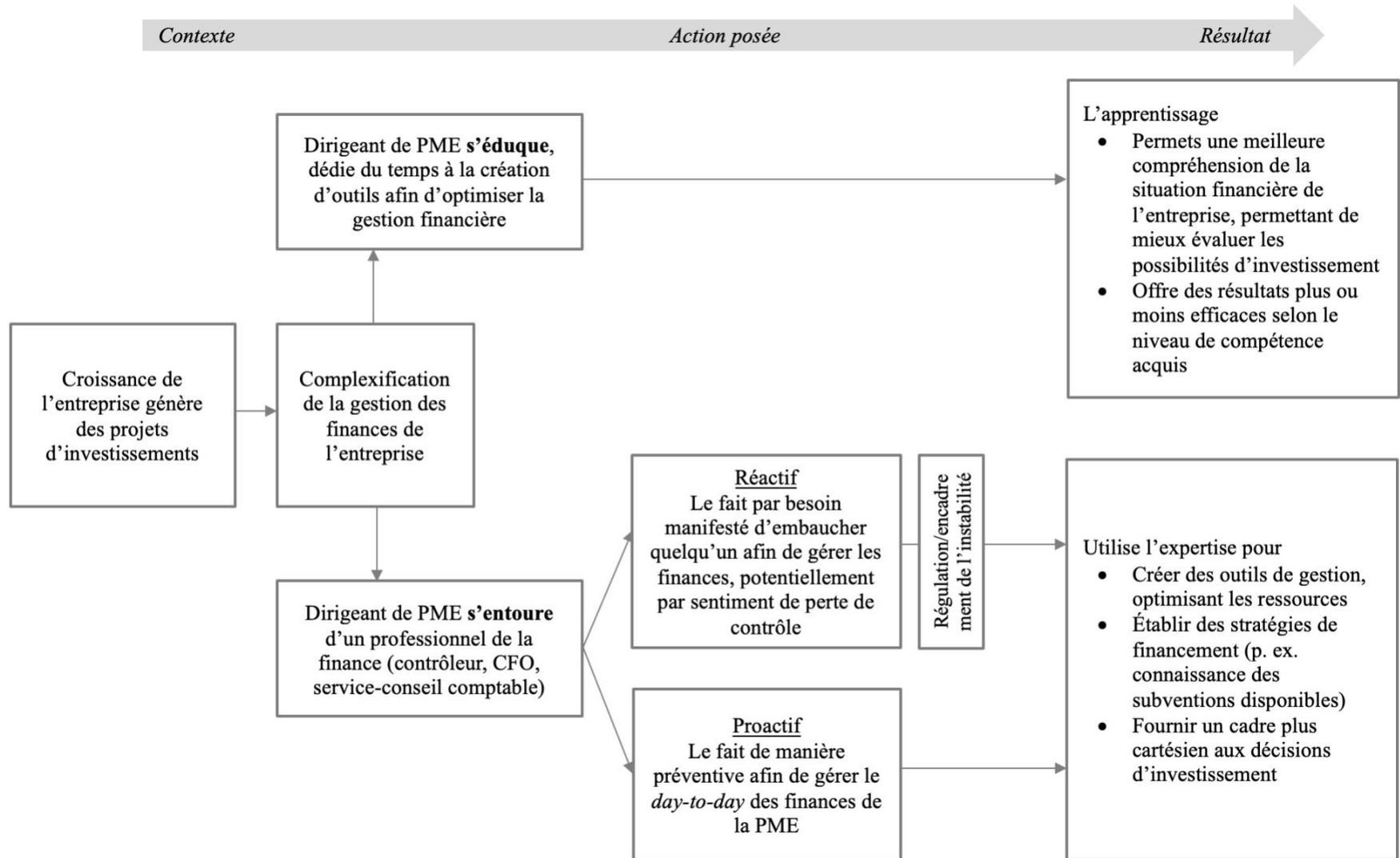
Laurie/PME K

Dans ce contexte, l'acquisition de compétence ne s'est pas faite de manière à assurer le bon déroulement de la gestion financière. Elle s'est plutôt faite suite à des mauvaises décisions d'investissements appuyés sur trop peu d'analyses financières vu le faible niveau de compétence dans l'entreprise. Puisque les entrepreneurs sont fondamentalement intéressés par leurs opérations, par la passion qui les allume, ces derniers ont le réflexe de s'impliquer davantage à ce niveau et perdent ainsi la vision stratégique de leur PME. Laurie a eu à renverser ces mauvais réflexes irrationnels et cette situation de perte de contrôle par une consolidation et une régulation de l'instabilité. Cet exercice lui a ensuite permis d'instaurer les bons outils permettant des décisions d'investissement éclairé, tel qu'explicité plus tôt.

Résultat d'une embauche réactive ou proactive

Même si le contexte d'embauche du CFO est différent pour Doan et Laurie, on y retrouve un résultat similaire. Que ce soit suite à la régulation de la situation de perte de contrôle dans une embauche réactive, ou encore par des actions proactives d'un CFO embauché pour la simple gestion de tâches routinière, l'acquisition de connaissance en finance permet l'établissement de meilleures pratiques de gestion financière. Tel que vu dans les témoignages précédents, la prise de décision d'investissement se voit facilitée par l'instauration d'outils de gestion formels optimisant les ressources, fournissant ainsi un cadre au processus décisionnel.

Figure 3. L'acquisition de connaissances financières dans le contexte de décisions d'investissement avec la croissance de la PME



4.3 Le résultat d'une décision d'investissement

Même si le processus décisionnel varie d'une PME à une autre, les motivations et les indicateurs de succès sont un point commun qui rassemble le portrait entrepreneurial du Québec. Il se trouve que lorsqu'interrogé sur ce qui signale qu'une décision a été fructueuse, tous les répondants mettent à l'avant-plan des indicateurs qui dépassent le succès financier. Bien que Mario de la PME M, à la blague, évoque qu'un investissement réussi est « quand il reste du cash », il se ravive en indiquant plutôt qu'il voit le succès de la sorte :

« [pour l'un de nos projets] on a sorti 280 panneaux électriques en deux mois, avec douze employés, je considère que pour moi, ça, c'est un exploit. [...] Il y a un côté de fierté à travers de tout cela. »

Mario/PME M

Il n'est pas le seul à parler de l'aspect financier. Jonathan et Camille regardent leur *bottom line*, pour Fiona, le volume de vente peut indiquer le succès de ses investissements. Toutefois, tout comme Mario, tous pivotent rapidement vers le réel apport qualitatif de ces décisions pour eux et leur entreprise. En bref, on retrouve trois grands indicateurs de réussite d'une décision d'investissement :

- Le résultat financier
- Le rayonnement personnel
- Le rayonnement dans la communauté

4.3.1 Au-delà des profits : Le rayonnement personnel

Mario cité plus haut fait partie de ceux pour qui être fier du travail accompli est fondamental. Ces entrepreneurs vivent leur passion par le biais de leur entreprise, faisant en sorte que le succès relève des opérations, du produit. C'est d'ailleurs ce que Pauline de la PME J nous dit :

« [Le projet A], ça a été un projet vraiment difficile à plein d'égards, au niveau communication, culturel, client, etc. [Mais le projet A], visuellement c'est écœurant, la fierté de ce succès-là vaut pour tout. Honnêtement, financièrement, ce n'est pas le projet le plus rentable. Mais en même temps, tous les artistes qui ont

travaillé là-dessus ont adoré leur expérience et ils en gardent un excellent souvenir.
Notre succès, c'est ça. »

Pauline/PME J

Cette perspective met en avant la valeur intrinsèque de l'expérience artistique et la satisfaction personnelle des contributeurs en tant que critères de succès, démontrant qu'un projet peut être riche en succès même s'il n'est pas le plus rentable sur le plan financier. Jonathan utilise lui aussi une dimension humaine lors de l'évaluation d'une décision :

« [Pour nous, le succès c'est] le *happiness* des gens, quand tu vois qu'ils ont un sourire puis qu'ils aiment leur emploi. On a un faible taux de roulement, on ne perd quasiment pas d'employés, on s'en occupe bien. Le succès en fait c'est la joie des gens dans l'entreprise, puis ensuite notre *bottom line*. »

Jonathan/PME C

L'accent est mis sur la gestion attentive du personnel, car c'est ce qui est symbole de réussite pour son entreprise. C'est le sentiment de fierté qui habite ses constituants qui est mis de l'avant, pour en deuxième temps utiliser une mesure quantitative financière comme indicateur. Le sentiment d'accomplissement dans l'environnement de travail est non seulement un indicateur de succès d'une décision d'investissement, mais agit notamment comme moteur dans la prise de décision. On comprend que lorsque les décisions sont prises, ces dirigeants de PME veulent qu'en résultante, le rayonnement soit en avant-scène.

4.3.2 Au-delà des profits : Le rayonnement dans la communauté

D'un angle alternatif, certains entrepreneurs vont davantage parler de l'impact dans la communauté comme indicateur de succès d'une décision. C'est le cas de Clément de la PME B qui nous parle des critères indiquant le succès d'un projet :

« Si c'est payant, mais que les gens n'aiment pas ça, ce n'est pas un succès, mais c'est rare que ce soit payant et que le monde n'aime pas ça. Il faut créer un wow, il faut que les gens aiment ça, il faut que le bouche-à-oreille fonctionne, il faut que les journaux et les réseaux sociaux en parlent. »

Clément/PME B

Son témoignage met l'émerveillement de la communauté face au projet présenté à l'avant-plan. Pour lui, il ressent un devoir de faire œuvre utile au sein de la collectivité avec ses réalisations issues de ses décisions d'investissement. Il y va même d'un énoncé contre-

intuitif aux pratiques d'entreprises traditionnelles en admettant que de faire un projet lucratif n'a pas de valeur à ses yeux si le rayonnement n'est pas au rendez-vous. Doris de la PME E nous livre aussi un témoignage illustrant l'impact de sa PME sur la population du village, plus précisément les enfants de l'école primaire. En effet, chaque année, les écoliers utilisent gracieusement une parcelle de terre appartenant à Doris afin d'y faire pousser des citrouilles pour les vendre à l'Halloween et financer l'école :

« L'école trouvait que c'était une belle façon d'impliquer les jeunes. Ils viennent semer les citrouilles, ils marchent sur la terre, ils font un suivi l'été et ils les voient pousser à l'automne. C'est comme un projet d'entrepreneuriat, c'est eux qui font tout. Il faut qu'ils fassent de la publicité, donc ils font du français. Ils font de l'art pour préparer les kiosques, ils font du service à la clientèle et des mathématiques pour la vente. Je trouve que ça leur fait des beaux projets, ça en prend, et c'est stimulant. Puis on ne sait jamais, on a peut-être des petits agronomes dans la gang. Ces petits enfants-là, qui viennent à chaque année, ils réalisent que l'agriculture, c'est important dans la vie, que ça n'a pas poussé sur la tablette à l'épicerie. C'est sûr que ce n'est pas les considérations financières qui nous poussent à encadrer ce projet-là. Un analyste sur son ordinateur nous dirait que ce n'est pas rentable, c'est sûr. »

Doris/PME E

L'entrepreneur souligne la centralité de la communauté dans la décision de mettre en œuvre le projet agricole. L'objectif est d'engager les jeunes dans des projets concrets, renforçant ainsi le lien entre l'éducation et la communauté. La dimension financière n'est pas le moteur de cette initiative, mettant en évidence l'importance accordée à l'enrichissement éducatif et à la connexion avec la réalité agricole au sein des milieux ruraux. Ce projet qui est cher à Doris n'est qu'une seule des décisions d'investissement qu'elle doit prendre en tant que dirigeante de PME, toutefois, la citation ouvre une fenêtre sur ses motivations et ce qu'elle considère synonyme de succès. En somme, concernant les motivations derrière leur projet entrepreneurial, la première idée qui surgit dans l'esprit de nos interviewés est invariablement liée au rayonnement.

Chapitre 5 — Discussion

L'analyse des données illustre les différents éléments qui composent le processus complexe et dynamique de la décision d'investissement dans les PME du Québec. On observe dans les témoignages que la décision d'investissement fait partie intégrante de la gestion d'une entreprise, même si elle se déploie explicitement ou implicitement pour l'entrepreneur. De nombreux éléments de contexte teintent, selon différentes attitudes, les mécanismes utilisés par ces dirigeants qui naviguent dans le monde des affaires avec généralement peu de formation formelle en finance. En plus du contexte particulier, les entrepreneurs étant issues de différents milieux offrent ainsi une fenêtre sur la réalité des décisions d'investissement dans leur entreprise et la manière dont le processus est déployé. L'analyse montre qu'en mettant en relation le cycle de vie de l'entreprise ainsi que le niveau de compétence en finance au sein de l'organisation, on observe des tendances dans les procédés employés afin d'arriver à une décision. Les répondants ont notamment permis de mettre en lumière qu'avec la croissance vient souvent un gain du niveau de compétences en finance dans l'entreprise, et que ce gain vient inévitablement impacter, de manière positive, les décisions d'investissement. Peu importe les approches adoptées, les entrepreneurs de PME convergent vers l'aspiration au rayonnement et au désir de marquer une différence dans le monde à travers les choix qu'ils opèrent.

5.1 Décision d'investissement : Contexte turbulent, mais contrôlé

La littérature concernant le contexte dans lequel évoluent les PME montre généralement un discours dictant que les ressources sont limitées, notamment les ressources financières, et que cette rareté agit comme un frein aux décisions d'investissement et donc aux performances de l'entreprise (Adomako et Ahsan, 2022). Ainsi, la question se pose, est-ce que les dirigeants de PME au Québec se sentent réellement opprimés dans l'accès au financement?

5.1.1 Financement

Certains répondants corroborent les constats de la littérature, à l'instar de Doris, qui exprime les défis des plus petites PME. Ces entreprises, disposant de peu d'actifs, rencontrent des difficultés accrues à démontrer leur notoriété auprès des banques et des

investisseurs, limitant ainsi leur accès aux prêts. Olivier de la PME H, qui rappelle qu'afin d'assurer la pérennité de son entreprise, « le financement, c'est le nerf de la guerre », a un discours qui s'apparente aux écrits de Nakamura (1999). Olivier souligne que les banques ont une méconnaissance de l'industrie dans laquelle opère la PME, ce qui entraîne une évaluation défavorable de la part des institutions financières. Cette observation rejoint la théorie de Nakamura (1999), qui avance que l'asymétrie d'information entre l'entreprise et la banque est à l'origine de son inefficacité.

Toutefois, qu'importe la taille de la PME sondée, une majorité de répondants s'entendent plutôt contradictoirement à la littérature en affichant une attitude favorable à l'accès au capital. D'entrée de jeu, les répondants ont aisément obtenu du financement à partir de sources multiples. Doan s'est financé à l'aide de capital-risque convivial (love money), de l'autofinancement, des subventions et des prêts bancaires; Rawan à partir de l'autofinancement, les subventions et de cartes de crédit; Laurie a travaillé conjointement avec du capital de risque, a utilisé des prêts bancaires, touche d'importantes subventions et a même entamé les premières étapes d'un IPO; etc. Les dirigeants de PME interviewés ne voient pas le financement comme un frein dans leurs décisions d'investissement. Il s'agit plutôt d'un paramètre qui arrive bien après la prise de décision. Cela va à l'encontre de la perspective de Sarasvathy (2001), qui affirme que l'accès aux ressources pour l'entrepreneur constitue un préalable à la prise de décision. Selon nos répondants, c'est plutôt l'inverse : ils expriment le désir d'investir dans un projet, puis s'assurent par la suite d'acquiescer les ressources nécessaires, sans craindre de ne pas y accéder. C'est d'autant plus vrai pour Jonathan qui inverse le rapport de force avec les institutions financières. Si la littérature indique que les banques sont bien souvent le supérieur hiérarchique (Nakamura, 1999), Jonathan montre plutôt qu'il contrôle ses conditions en créant de la compétition entre différentes institutions d'investissement.

5.1.2 Subventions

Concernant le financement par subventions, Srhoj, Lapinski et Walde (2021) soulignent que les subventions pour une entreprise sont souvent complémentaires aux autres sources de financement nécessaires à la réalisation d'un projet. Doan voit l'apport de 12 000\$ de la part de SAJE Montréal de cette façon, c'est-à-dire un complément agréable à obtenir. Il est toutefois à noter que les subventions ponctuelles administrées par différents organismes

sont généralement perçues de manière négative par les répondants. Les entrepreneurs s'entendent pour dire que le manque à gagner n'est pas suffisamment important compte tenu de la lourdeur bureaucratique et du temps nécessaire à la préparation des documents de demande. Même si cette attitude défavorable s'inscrit en partie avec les conclusions de Srhoj, Lapinski et Walde (2021) comme quoi l'aide subventionnaire n'est pas une source importante de ressources pour les dirigeants, la littérature semble manquer concernant ce désintérêt. En revanche, l'attitude à l'égard des subventions pour la recherche et le développement (R&D) ainsi que les subventions gouvernementales destinées à stimuler un secteur d'activité est très positive. Selon Beck et Demirguc-Kunt (2006), le succès de leur impact repose sur l'environnement entrepreneurial du pays qui les administre, en accord avec les importantes subventions émises au Québec. Les répondants ayant accès à ce type de subventions soulignent leur importance cruciale pour la survie de leur PME et leur impact positif sur les décisions d'investissement vu la générosité des montants. Cette attitude est en phase avec les constats de Srhoj, Lapinski et Walde (2021), qui affirment que plus l'aide financière est substantielle, plus les retombées sont observées. Les entrepreneurs affirment qu'ils ne peuvent se passer de ces subventions, les considérant comme un avantage compétitif majeur.

5.1.3 Pénurie de main-d'œuvre

La problématique de la pénurie de main-d'œuvre a été fréquemment évoquée dans le contexte de la prise de décision. Il s'agit d'une réalité qui n'est pas inconnue de Statistique Canada (2022) qui explique qu'en 2022, 44% des entreprises du Québec voit l'enjeu comme un obstacle, une statistique notamment exacerbée par la pandémie de Covid-19. La recherche de Cardon et Tolchinsky (2006) coïncide avec le témoignage des entrepreneurs qui disent que la pénurie de main-d'œuvre agit comme un frein au bon fonctionnement de l'entreprise. Les dirigeants de PME, tous interrogés après la pandémie et donc sensibles à ce phénomène de pénurie de main-d'œuvre, ont contribué à définir deux attitudes en réaction à cette problématique. Une première, l'attitude où l'entrepreneur désire concrétiser un projet, mais se sent limité par la rareté de la main-d'œuvre. Cette première réalité décrite par Fiona, qui doit notamment travailler davantage en raison de cette réalité, converge avec la littérature mettant en lumière la façon dont les PME sont limitées dans leurs décisions d'investissement vu l'accès limité aux ressources. À l'opposé, une attitude qui consiste en

une volonté de contrer la pénurie est en investissant dans des projets permettant de réduire l'effectif nécessaire à la croissance de l'entreprise. Les résultats de Woschke, Haase et Kratzer (2017) corroborent la perspective de Doris, qui considère la pénurie de main-d'œuvre comme une opportunité d'investissement visant à la contrer de manière structurelle pour les années à venir. Ces chercheurs affirment que les PME ont la capacité d'utiliser la créativité et l'innovation pour trouver des solutions face aux ressources limitées, une approche adoptée par Doris, qui investit dans des équipements nécessitant moins d'employés pour générer davantage de rendement. Malgré le soutien de la littérature envers ces deux attitudes, aucune étude recensée au cours de la revue de littérature n'a établi de lien direct entre ces deux comportements face à ces moyens restreints, qui agissent comme un goulot.

5.2 Décision d'investissement : cycle de vie et compétence, d'intuitif à formel

Afin de décrire de manière concrète la façon dont le processus décisionnel s'applique dans les PME du Québec, nous avons identifié les paramètres qui semblent avoir la plus grande influence sur son déploiement. Selon les entretiens, nous avons constaté dès le départ que le positionnement de la PME dans le cycle de vie de l'entreprise exerce une influence considérable. En effet, les entreprises en croissance de petite taille n'adoptent généralement pas les mêmes approches que les grandes entreprises matures, corroborant les résultats de Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017) et ceux de Berger et Udell (1998). Deuxièmement, le niveau de compétence en finance au sein de l'entreprise est apparu comme un facteur déterminant dans la prise de décision en matière d'investissement. Selon les témoignages des entrepreneurs, ceux qui ont des connaissances limitées en gestion financière ne prennent pas leurs décisions de la même manière que les PME ayant un accès plus important aux meilleures pratiques en matière d'optimisation des finances, tel que décrit par Rossi (2014). Nous retrouvons bien entendu dans la littérature des théories quant à ces deux paramètres. Les témoignages recueillis nous permettent en effet de corroborer avec la théorie du cycle de vie de l'entreprise de Raymond Vernon (1966), ainsi que l'angle de la décision d'investissement dans le cycle de vie de l'entreprise de Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017). La PME de Doan est en parfaite adéquation avec ces chercheurs; son entreprise est en démarrage et ses décisions d'investissement sont

prises de manière informelle basée sur l'intuition, supportée par très peu d'analyse, qui coïncide notamment avec la vision de l'approche entrepreneuriale peu structurée étudiée par Bayad et Garant (1998). Laurie suit elle aussi ce qui a été recensé dans la littérature; elle est à la tête d'une entreprise à maturité qui utilise un cadre formel afin de prendre des décisions éclairées, s'appuyant ses des analyses rigoureuses sous forme de *business case* mariant les aspects qualitatif et quantitatif. Elle utilise des systèmes intégrés de manière à capturer des données et les utilise afin de miser sur l'efficacité, phénomène explicité par le trio Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017).

Toutefois, les données récoltées nous laissent avec des entrepreneurs qui ne cadrent pas exactement dans les phases de la théorie du cycle de vie analysé par Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017). Jonathan est à la tête d'une PME mature, établie depuis des dizaines d'années, qui emploie des dizaines d'employés, générant des millions en chiffre d'affaires, pourtant, il utilise un mode d'action informel dans son processus décisionnel. Le cas de Camille semble également invalider cette théorie puisqu'elle possède une PME très jeune comptant que quelques employés et génère des revenus modestes. Malgré la petitesse de son opération, elle fait des analyses financières rigoureuses et a mis en place un processus décisionnel cartésien. Cette dichotomie nous pousse ainsi à y intégrer le paramètre du niveau de compétence en finance dans l'entreprise, car c'est ce dernier qui explique les raisons pour lesquelles certains entrepreneurs ne sont pas contenus dans la théorie de Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017). En effet, même si Jonathan gère une PME d'importance, il n'a aucune formation formelle en finance et est désintéressé par la gestion optimisée de ses finances. En contraste, la petite PME G est gérée par Camille, une comptable professionnelle agréée. Lorsqu'observés exclusivement sous l'angle des connaissances financières, ces entrepreneurs démontrent un comportement qui s'inscrit selon la littérature. Atkinson (2017) nous dit que l'entrepreneur à la tête de la PME manque d'éducation et prend des décisions intuitives pouvant occasionner un inconfort, ce qui est le cas de Jonathan. On retrouve Camille sous les résultats de Rossi (2014) qui établit que les entrepreneurs intégrant des outils financiers optimisant les procédés financiers de l'entreprise ont majoritairement un diplôme universitaire en finance ou en comptabilité. Ce constat est la raison pour laquelle nous analysons les stratégies de décisions d'investissements en PME selon deux axes dans la figure 2, le cycle de vie de l'entreprise

et le niveau de compétence en finance au sein de l'entreprise. On capture ainsi les quatre cas de figure présentant les mécanismes utilisés dans le processus décisionnel. La variété observée est notamment causée par le contexte de PME, des entreprises souvent issues de projets de passion, faisant en sorte que des professionnels des tous les parcours se retrouvent dans des postes de gestion.

Cette pluralité de style de gestion et de cheminement occasionne des biais cognitifs (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991; Kahneman et Tversky, 1996; Tversky et Kahneman, 1974) qui impactent la prise de décision. Jonathan prend des décisions irrationnelles basées sur peu d'analyse, telles qu'expliquées par Baker, Ruback et Wurgler (2007), laissant savoir le biais de surconfiance de Kahneman et Tversky (1996). Son manque de volonté à intégrer davantage de procédés formels et délaisser l'intuition, car « ça a toujours bien fonctionné comme cela », montre un biais de statu quo (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991). Camille pour sa part est très rigide sur sa gestion et limite, selon ses dires, l'émancipation de sa PME, un biais d'aversion aux pertes (Kahneman, Knetsch et Thaler, 1991). La direction des finances au sein des PME est intrinsèquement liée à l'aspect humain, ce qui peut conduire à des choix d'investissement dépourvus de rationalité et entraîner des résultats suboptimaux, théorie supportée par Baker, Ruback et Wurgler (2007).

5.3 Décision d'investissement : cultiver la croissance avec l'expansion du savoir

L'analyse des mécanismes de décisions d'investissement selon ces deux axes fait toutefois émerger une tendance. Tel qu'explicité par une flèche au centre de la figure 2, avec le passage d'une à l'autre des phases de cycle de vie, l'entreprise tend à gagner en compétence de gestion financière. C'est une trajectoire justement soulignée par Kniazieva, Kolbushkin, et Smerichevskiy (2017). Même s'il existe des cas où le niveau de connaissance financière stagne malgré le passage à maturité de la PME, tel qu'illustré par le cas de Jonathan, ou encore des cas où un dirigeant d'entreprise en démarrage est érudit de la finance, comme Camille, la croissance de l'entreprise introduit des complexités opérationnelles et décisionnelles qui exigent une gestion financière plus avancée.

Ainsi, on dénombre deux approches utilisées par les entrepreneurs afin d'acquérir davantage de compétence financière au sein de leur PME, tel qu'illustré sur la figure 3.

Premièrement, certains cherchent à s'éduquer et dédient du temps à la création d'outils afin d'optimiser leur gestion financière. Une approche offrant des résultats mitigés selon les répondants qui, pour la plupart, préfère dédier leur temps à leur passion, le produit ou le service offert. Il s'agit d'une perspective partagée par Atkinson (2017). C'est le cas de Suzanne, dont la motivation profonde réside dans sa passion pour sa boutique et les visiteurs qui la fréquentent, qui fait un suivi de ses finances sur un fichier Excel artisanal peu optimisé. La deuxième approche utilisée par les dirigeants de PME sondés est de s'entourer d'un professionnel de la finance, bien souvent, il s'agit d'engager un CFO.

Deux attitudes émergent des témoignages récoltés. D'emblée, une attitude réactive de la part du dirigeant qui se doit de s'entourer par un besoin manifesté, car il fait face à une situation de perte de contrôle ou le niveau de connaissance financière disponible dans l'entreprise est insuffisant. Jonathan se retrouve dans cette situation de perte de visibilité sur ses investissements. Suite à l'arrivée du CFO s'installe une période de régulation et de consolidation de la situation de gestion financière. La deuxième attitude en est une proactive, ou l'entrepreneure embauche de manière préventive afin de gérer le quotidien des finances de la PME, pour finalement réaliser l'apport d'un professionnel de la finance au sein de l'organisation. C'est l'attitude observée pour Doan qui embauche un ami afin de s'occuper de la comptabilité. Bien qu'il ne l'applique dans un cadre plus général d'adaptabilité financière du dirigeant dans les décisions d'investissement, il est possible de faire un parallèle avec les résultats de Gandégnon (2023). Le chercheur observe la même dualité, une attitude anticipative à la complexification de la gestion financière, ainsi qu'une attitude à l'opposé, une réaction qui se manifeste afin de faire face à l'urgence.

Cependant, quelle que soit l'attitude adoptée par le dirigeant pour s'entourer, l'impact positif de l'arrivée d'un CFO demeure indéniable pour l'entreprise. Prenons par exemple le cas de Doan, qui utilisait une approche simpliste de gestion financière, consistant à jeter un regard élémentaire sur son fonds de roulement pour s'assurer de ne pas dépenser plus que les revenus de l'entreprise. C'est grâce à l'arrivée de son CFO, qui a introduit des modèles financiers et des outils avancés favorisant une meilleure prise de décision, que la PME a pu passer à un niveau supérieur. Il s'agit d'un résultat partagé parmi les répondants ayant engagé un directeur financier. Emmanuelle Gril (2023) observe une tendance similaire dans les témoignages qu'elle a recueillis. Elle explique le rôle multiple et stratégique qu'a

un CFO qui permet l'épanouissement de la PME avec des processus plus rigide, un discours similaire à ceux de nos répondants. Même si les répondants ont des témoignages en lien avec différents auteurs de la littérature, aucune étude n'a été recensée quant à l'acquisition de compétence financière en PME dans sa globalité.

5.4 Décision d'investissement : l'engagement social, une force motrice

Bien que les mécanismes concrets utilisés dans la prise de décision d'investissement varient selon le cycle de vie de l'entreprise ainsi que le niveau de compétence en finance, les entrepreneurs convergent en un point central, décrivant le rayonnement à titre de motivation à la décision. Les entrepreneurs agissent en conformité avec les comportements étudiés par Geindre et Dussuc (2015), l'étude de Adelino, Ma et Robinson, 2017, ainsi que la définition du capital social de Bourdieu (1980). Ces auteurs expliquent que la prise de décision est teintée du besoin qu'ont les entrepreneurs à impacter de manière positive la communauté qui l'entoure et qui le supporte dans l'opération de son projet entrepreneurial, une attitude clairement perceptible dans les témoignages que nous avons récoltés.

Trois catégories de motivations à la prise de décision se sont présentées. La première est celle de la motivation dans un objectif de réussite économique. Cette dernière colle davantage aux traditionnelles motivations du monde des affaires selon la définition de Ross (1976, tel que cité par Huberman et Wang, 2005) qui prône des décisions maximisant la valeur de l'entreprise et l'optimisation du rendement. Bien que quelques entrepreneurs, tels que Mario et Jonathan, aient mentionné le gain financier, il ne représente qu'une motivation secondaire. Tous mettent plutôt en avant l'importance de la sphère sociale dans une décision. Ainsi, la deuxième motivation est celle du rayonnement personnel, où la fierté et la joie de vivre des employés sont mises de l'avant. C'est une perspective sur le succès de la décision à laquelle adhèrent Pauline et Jonathan. Leur propre sentiment d'accomplissement et celui de leurs employés agissent comme moteur pour la décision d'investissement. La troisième motivation est celle du rayonnement dans la communauté. Pour des entrepreneurs comme Clément et Doris, le succès de leur entreprise est intimement lié à leur impact positif sur la société locale. Cette motivation découle d'un désir de laisser une empreinte significative et de contribuer au bien-être de la communauté, ayant ainsi un impact sur les décisions d'investissements ancré dans cette vision

entrepreneuriale altruiste. Ces deux dernières motivations centrées sur le rayonnement, qu'il soit personnel ou sur la communauté s'inscrit dans les théories de Geindre et Dussuc (2015) impliquant la contribution positive d'une décision dans le monde qui entoure les entrepreneurs. Les répondants, conformément au concept de perte acceptable de Sarasvathy (2001), ne focalisent pas exclusivement sur le gain financier. Pour eux, le sentiment d'accomplissement personnel et le rayonnement communautaire surpassent la simple rentabilité. Cette orientation les conduit à accepter des pertes financières potentielles, sachant qu'ils sont en mesure d'absorber les pertes, au profit de projets contribuant à leur vision plus holistique de la réussite.

5.5 Apports à la recherche

Cette étude qualitative permet d'enrichir la recherche existante en fournissant de nouvelles perspectives et des éléments de compréhension encore là peu abordés par la littérature sur les mécanismes de décisions d'investissement en PME.

Dans un premier temps, nous avons fait l'état des choses sur le contexte de la décision d'investissement actuellement au Québec. En tenant compte des facteurs macroéconomiques en perpétuel mouvement qui influencent l'environnement des PME, nous sommes mieux à même de comprendre les motifs contextuels qui sous-tendent la prise de décision. On comprend désormais mieux l'attitude relativement positive des dirigeants de PME face à leur situation financière, qui doivent tout de même interagir avec leurs créanciers, qui ajustent leurs conditions d'emprunt en fonction de la situation économique actuelle. Nous discernons également la manière dont ces entrepreneurs assurent une gestion proactive des risques face aux chocs externes, en utilisant notamment leur fonds de roulement. On contribue notamment à la compréhension de cette réalité en présentant la pénurie de main-d'œuvre, un enjeu d'actualité, selon une perspective de décision d'investissement, alors que les médias la présentent généralement comme simple défi opérationnel pour les entreprises.

Dans un deuxième temps, nous contribuons à la recherche en explicitant les mécanismes de prises de décision d'investissement en PME, non seulement sous l'angle de la théorie du cycle de vie de l'entreprise, mais aussi en y intégrant le niveau de compétence en finance au sein de l'organisation. Cette approche à deux axes permet de capturer davantage les

raisons expliquant le processus décisionnel de l'entrepreneur selon les quatre cas de figure qui en résulte. Ces deux paramètres nous semblent indispensables dans l'analyse de ce champ d'études, car la définition très large que définit les PME occasionnent des entreprises dans des phases de cycle de vie bien différentes, tandis que la diversité des parcours des entrepreneurs, caractéristique du milieu des PME, entraîne une variété notable d'aptitudes à la gestion financière. Il en découle nécessairement une incidence significative sur les décisions d'investissement. L'approche et l'angle adoptés combinant plusieurs théories issues de la littérature fournissent ainsi de nouveaux éléments de compréhension dans le domaine de la décision d'investissement en PME.

Dans un troisième temps, nous présentons de manière globale l'acquisition de compétence financière selon deux façons, l'apprentissage ainsi que le fait de s'entourer d'un professionnel de la finance. Nous explicitons ensuite les deux attitudes vis-à-vis l'embauche, l'une proactive, l'autre, réactive. Bien que les témoignages de nos répondants infirment la littérature sur ces éléments de manière indépendante, nous enrichissons la recherche en imbriquant ces différents comportements dans une seule et même analyse, nous permettant de faire un examen plus profond de ses impacts sur la prise de décision. Finalement, nous apportons des preuves supplémentaires quant au besoin qu'ont les entrepreneurs d'œuvrer pour le bien de leur communauté. Notre étude permet de confirmer l'applicabilité des théories du capital social dans le contexte des PME du Québec.

5.6 Limites et futures recherches

Malgré les contributions qu'apporte cette étude à la compréhension des mécanismes de décisions d'investissement dans les PME, il est essentiel de reconnaître et d'explorer les limites inhérentes à la méthodologie utilisée. Ces limites, qui encadrent le périmètre de la recherche, sont importantes pour interpréter les résultats avec discernement et offrir un aperçu transparent des paramètres dans lesquels cette étude s'inscrit.

D'emblée, on sonde des entrepreneurs à la tête d'entreprises ayant eu suffisamment de succès afin de demeurer viables, on pourrait donc juger que la somme des décisions prises par les répondants sondés a été un succès. Cependant, cela esquisse un tableau potentiellement biaisé, car nous omettons de prendre en compte les entreprises qui ont cessé d'exister. Il est probable que les entrepreneurs aient accepté l'invitation à partager

leur parcours précisément parce qu'ils ne rencontrent pas de difficultés et estiment qu'ils gèrent efficacement leur PME. Nous avons cependant cherché à atténuer ce biais en interrogeant également des entreprises faisant face à des défis et des difficultés.

D'autre part, en raison de l'attachement émotionnel des entrepreneurs à leur entreprise, ils peuvent être enclins à présenter leur gestion de manière favorable, mettant en avant des pratiques ne représentant potentiellement pas le réel quotidien de l'organisation, phénomène notamment dénoté par Lambert et Sponem (2009). La nature de l'entrevue dans le contexte d'une recherche universitaire exerce une pression supplémentaire sur les entrepreneurs dans leur désir de faire bonne impression dans un cadre académique.

En outre, malgré la répétition des thèmes et l'absence de nouvelles informations substantielles, indiquant une possible saturation des données (Fusch et Ness, 2015), la quantité limitée d'entrepreneurs interviewés relativement au panorama entrepreneurial du Québec peut restreindre une compréhension exhaustive des pratiques décisionnelles dans toutes les industries. Il convient toutefois de souligner que nous avons pris un soin particulier pour assurer la représentativité d'entreprises provenant de diverses régions et secteurs d'activité.

Il faut par ailleurs mentionner le fait que les dirigeants d'entreprises ont témoigné de leurs expériences dans un contexte économique spécifique. Étant donné la nature changeante de la réalité économique, les témoignages des entrepreneurs sur leur processus décisionnel pourraient évoluer si l'on recueillait leurs opinions à différents moments. La récente augmentation marquée des taux d'intérêt, dont on commence à voir les effets, restreint considérablement les options financières des emprunteurs (Provost, 2023). Cette situation s'applique également aux PME interrogées et pourrait potentiellement avoir un impact si l'on réalisait la collecte de données aujourd'hui. Ainsi, Il serait ainsi intéressant d'étudier l'évolution d'attitude en lien avec l'augmentation du coût du capital.

Cette étude a mis en lumière les mécanismes de prise de décision d'investissement au sein des PME. Ces résultats fournissent aux décideurs politiques une vision approfondie de la dynamique entourant le processus décisionnel, leur permettant ainsi d'adapter les politiques publiques pour soutenir efficacement ces décisions. Cependant, pour approfondir notre connaissance, examinons maintenant les pistes envisageables pour la recherche future.

L'étude a présenté la pénurie de main-d'œuvre suivant deux attitudes, l'une où l'on voit ce goulot comme un frein à l'investissement, l'autre où l'enjeu est plutôt présenté comme une opportunité d'investir afin de contrer structurellement le manquement. Il serait intéressant d'étudier d'autres goulots en contexte de pénurie et tenter de comprendre s'ils agissent de la même manière sur le comportement des dirigeants d'entreprise dans leur prise de décision. La question se pose, l'attitude est-elle la même face à la pénurie de semi-conducteurs (Voas, Kshetri, et DeFranco, 2021)?

De plus, l'analyse selon deux axes, le cycle de vie de l'entreprise et le niveau de compétence en finance dans l'entreprise a semblé être l'outil idéal afin d'expliquer les variations de processus décisionnel des entrepreneurs en PME. Il serait intéressant d'appliquer ce modèle dans un contexte hors PME, afin d'établir si les grandes entreprises agissent de manière similaire dans les quatre cas de figure. Il serait notamment intéressant de voir tout simplement s'il existe des cas d'entreprise dans chacun des cadrans formés par les deux axes. Y a-t-il de grandes organisations à maturité ayant des lacunes au d'un point de vue du niveau de compétence globale en finance? À l'inverse, y a-t-il de grandes organisations toujours en croissance ayant un niveau de gestion financière exemplaire vu un niveau de compétence élevé? Quel serait le processus décisionnel?

Bibliographie

Adelino, M., Ma, S., & Robinson, D. (2017). Firm age, investment opportunities, and job creation. *The Journal of Finance*, 72(3), 999-1038.

Adomako, S., & Ahsan, M. (2022). Entrepreneurial passion and SMEs' performance: Moderating effects of financial resource availability and resource flexibility. *Journal of Business Research*, 144, 122-135.

Agence du revenu du Canada (ARC). (2023). *Encouragements fiscaux pour la recherche scientifique et le développement expérimental (RS&DE)*. URL : <https://www.canada.ca/fr/agence-revenu/services/recherche-scientifique-developpement-experimental-programme-encouragements-fiscaux.html>

Ashkanasy, N. M., & Dorris, A. D. (2017). Emotions in the workplace. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, 4, 67-90.

Atkinson, A. (2017), Financial Education for MSMEs and Potential Entrepreneurs, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, n° 43, Éditions OCDE, Paris, <https://doi.org/10.1787/bb2cd70c-en>.

Autorité des marchés financiers (2023a). *Financement participatif – Crowdfunding Le guide pratique*. Autorité des marchés financiers, Investissement. Récupéré de <https://lautorite.qc.ca/grand-public/investissements/investisseurs-avertis/financement-participatif-crowdfunding>

Autorité des marchés financiers (2023b). *Financial statement basics for investors*. Autorité des marchés financier, Investments. Récupéré de <https://lautorite.qc.ca/en/general-public/investments/investing-on-your-own-its-not-for-novices/financial-statement-basics-for-investors>

Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2007). Behavioral corporate finance. In *Handbook of empirical corporate finance* (pp. 145-186). Elsevier.

Bartlett III, R. P., Rose, P., & Solomon, S. D. (2017). The small IPO and the investing preferences of mutual funds. *Journal of Corporate Finance*, 47, 151-173.

Bayad, M., & Garand, D. J. (1998). Vision du propriétaire-dirigeant de PME et processus décisionnel: de l'image à l'action. Actes du IV^{ème} Congrès International Francophone de la PME, AIREPME, Metz, France.

BDC. (2023). *Qui nous sommes*. Banque de développement du Canada. Récupéré le 1^{er} octobre 2023. URL : <https://www.bdc.ca/fr/a-propos/qui-nous-sommes>

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943.

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.

Bertoni, F., Martí, J., & Reverte, C. (2019). The impact of government-supported participative loans on the growth of entrepreneurial ventures. *Research Policy*, 48(1), 371-384.

Bessala, A.N., 2016. Financement des PME au Québec: portrait comparatif. *Revue Organisations & territoires*, 25(3), pp.17-22.

Bourdieu, P. (1980). Le capital social. *Actes de la recherche en sciences sociales*, 31(1), 2-3.

Brealey, R. A., Myers, S. C. and Allen F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. New York : McGraw-Hill. 10th ed.

Bury E. (2015). *Love money : The case for asking friends and family for the cash to start a business*. *Financial Post*. Récupéré le 31 mai 2023 : <https://financialpost.com/entrepreneur/fp-startups/the-dos-and-donts-of-raising-friends-and-family-funding>

Bygrave, W. D., & Hunt, S. (2007, February). For love or money? A study of financial returns on informal investments in businesses owned by relatives, friends, and strangers. In *REGIONAL FRONTIERS OF ENTREPRENEURSHIP RESEARCH*, LM Gillin, ed., Melbourne: Swinburne University, 2007, Presented at the AGSE Entrepreneurship Research Conference, Queensland University of Technology, Brisbane, Australia (pp. 2008-09).

Cardon, M. S., & Tolchinsky, P. (2006). To hire or not to hire? Implications of alternative staffing models for emerging organizations. *Human resource strategies for the high growth entrepreneurial firm*, 69-98.

Cherchem, N., & Fayolle, A. (2010). Culture d'entreprise, profil du dirigeant et orientation entrepreneuriale des PME: un modèle théorique. *Culture d'entreprise, profil du dirigeant et orientation entrepreneuriale des PME: un modèle théorique*.

Churchill, N. C., & Lewis, V. L. (2002). The five stages of small business growth. *Entrepreneurship: Critical Perspectives on Business and Management*, 3, 83.

Condor, R. (2012). Le contrôle de gestion dans les PME : une approche par la taille et le cycle de vie. *Revue internationale P.M.E.*, 25(2), 77-97. <https://doi.org/10.7202/1015800ar>

Covin, J. G., & Slevin, D. P. (1991). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(1), 7-25.

Cusmano, L. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. OCDE. Récupéré le 12 avril 2023 : <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>

Daniels, C. Herrington, M et Kew, P (2016). *Global Entrepreneurship Monitor 2015/2016: Special Report on Entrepreneurial Finance*. Global Entrepreneurship Research Association. www.gemconsortium.org

De Winne, R., & D'Hondt, C. (2017). *La finance comportementale: enjeux et perspectives*. Regards économiques, 1.

DEC (2023). *Développement économique Canada pour les régions du Québec*. Gouvernement du Canada. Récupéré le 16 avril 2023 : <https://dec.canada.ca/fr/financement/programmes/>

Denison, D. R., & Mishra, A. K. (1995). Toward a Theory of Organizational Culture and Effectiveness. *Organization Science*, 6(2), 204–223. <http://www.jstor.org/stable/2635122>

Dumez, H. (2011). *Faire une revue de littérature: pourquoi et comment?*. Le libellio d'aegis, 7(2-Eté), 15-27.

Dwyer, B., & Kotey, B. (2015). Financing SME Growth: The role of the national stock exchange of Australia and business advisors. *Australian accounting review*, 25(2), 114-123.

European Commission (2023). *SME definition*. Récupéré le 12 avril 2023 : https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en

Fabi, B., D. Garand et N. Pettersen (1993), « La gestion des ressources humaines en PME : proposition d'un modèle de contingence », Communication au Congrès international francophone de la PME, Carthage, 28-30 octobre, p. 216-229.

Fabozzi, F. J., Markowitz, H. M., & Gupta, F. (2008). Portfolio selection. *Handbook of finance*, 2.

Fusch Ph D, P. I., & Ness, L. R. (2015). Are we there yet? Data saturation in qualitative research.

Gandégnon, M. F. (2023). Étude du processus de la décision de financement dans la petite entreprise par – la demande à travers – le dirigeant. *Revue internationale P.M.E.*, 36(1), 49–70. <https://doi.org/10.7202/1098938ar>

Geindre, S., & Dussuc, B. (2015). Capital social et recherche en PME. *Revue internationale PME*, 28(1), 27-55.

Gril, E. (2022). Directeur financier : au-delà des chiffres, les stratégies. *Gestion*, 47, 76-80. <https://doi.org/10.3917/riges.474.0076>

Haar, N. E., Starr, J., & MacMillan, I. C. (1988). Informal risk capital investors: Investment patterns on the East Coast of the USA. *Journal of Business Venturing*, 3(1), 11-29.

HEC Montréal, 2023. *Comité d'éthique de la recherche*. HEC Montréal. Récupéré le 14 juin 2023 : <https://www.hec.ca/recherche/comite-ethique-recherche/comite-ethique-recherche.html>

Hilmersson, M., Pourmand Hilmersson, F., Chetty, S., & Schweizer, R. (2023). Pace of innovation and speed of small and medium-sized enterprise international expansion. *International Small Business Journal*, 41(2), 181–203. <https://doi.org/10.1177/02662426221085193>

Hirshleifer, D. (2015). *Behavioral Finance*. *Annual Review of Financial Economics*. Vol. 7:133-159

Honjo, Y., Kato, M., & Okamuro, H. (2014). R&D investment of start-up firms: does founders' human capital matter?. *Small Business Economics*, 42, 207-220.

Huberman, G., & Wang, Z. (2005). Arbitrage pricing theory.

Innovation, Sciences et Développement économique Canada (ISED) (2022). *Principales statistiques relatives aux petites entreprises 2022*. <https://ised-isde.canada.ca/site/recherche-statistique-pme/fr/principales-statistiques-relatives-aux-petites-entreprises/principales-statistiques-relatives-aux-petites-entreprises-2022>

Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). and Status Quo Bias. *The Journal of economic perspectives*, 5(1), 193-206.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1996). On the reality of cognitive illusions.

Kaserer, C., & Treßel, V. (2023). The EU Prospectus Regulation and its Impact on SME Listings. Available at SSRN 4397136.

Kniazieva, T., Kolbushkin, Y., & Smerichevskiy, S. (2017). Method of strategic planning and management decision-making considering the life cycle theory. *Baltic Journal of Economic Studies*, 3(5), 175-182.

Knight, G. A., & Kim, D. (2009). International business competence and the contemporary firm. *Journal of international business studies*, 40, 255-273.

Lambert, C., & Sponem, S. (2009). La fonction contrôle de gestion: proposition d'une typologie. *Comptabilité-contrôle-audit*, 15(2), 113-144.

Le Maux, B., 2007. Le choix de l'échantillon. *Statistiques, Logiciels et Enquêtes. Université de Rennes, 1*.

Lechat, T. & Torrès, O. (2016). Les risques psychosociaux du dirigeant de PME : typologie et échelle de mesure des stresseurs professionnels. *Revue internationale P.M.E.*, 29(3-4), 135–159. <https://doi.org/10.7202/1038335ar>

Manigart, S., & Sapienza, H. (2017). Venture capital and growth. *The Blackwell handbook of entrepreneurship*, 240-258.

Mason, C. (2006), “Informal sources of venture finance”, in Parker, S. (Ed.), *The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures*, *International Handbook on Entrepreneurship*, Kluwer, Vol. 3.

Mason, C. (2021). *The Changing Landscape – 2021 Annual report on Angel Investing in Canada*. National Angel Capital Organization. Récupéré le 19 avril 2023 : <https://digital.builtbyangels.com/link/965442/>

Masroor, I., & Alam, M. N. (2019). Does risk tolerance behaviour of entrepreneur affect the growth of entrepreneurial firms through the mediation of effectuation decision-making approach?. *International Journal of Export Marketing*, 3(2), 79-104.

Mathe, J.-C. & Rivet, A. (1988). L'investissement stratégique dans les moyennes entreprises industrielles françaises. *Revue internationale P.M.E.*, 1(3-4), 309–326. <https://doi.org/10.7202/1007887ar>

Matricano, D. et Sorrentino, M. (2019), “Does love money affect vocational behavior? Empirical evidence from Italian entrepreneurs”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 14 No. 7, pp. 110-123.

Ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie (2022). *Appui aux jeunes entreprises innovantes à fort potentiel de croissance – Bons d'incubation*. Gouvernement du Québec. Récupéré le 16 avril 2023 : <https://www.economie.gouv.qc.ca/bibliotheques/programmes/aide-financiere/programme-daide-a-lentrepreneuriat-paen/soutien-aux-jeunes-entreprises-innovantes-a-fort-potentiel-de-croissance/appui-aux-jeunes-entreprises-innovantes-a-fort-potentiel-de-croissance-bons-dincubation>

Montréal International (2019). *Le Grand Montréal, plaque tournante mondiale du jeu vidéo*. Récupéré le 25 octobre 2023. URL : https://www.montrealinternational.com/app/uploads/2019/02/jeu-video_profil_sectoriel_2021.pdf

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.

Nakamura, J. (1999). *Le financement des PME*. *Revue d'économie financière*, No. 54, pp. 39-58.

Nuijten, A., Benschop, N., Rijsenbilt, A., & Wilmink, K. (2020). Cognitive Biases in Critical Decisions Facing SME Entrepreneurs: An External Accountants' Perspective. *Administrative sciences*, 10(4), 89.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) (2021). *Enterprises by business size*. Récupéré le 12 avril 2023 : <https://data.oecd.org/entrepreneur/entreprises-by-business-size.htm>

PARI CNRC (2023). *Soutien à l'innovation technologique*. Gouvernement du Canada. Récupéré le 16 avril 2023 : <https://nrc.canada.ca/fr/soutien-linnovation-technologique>

Poupart et al. (1998), *La recherche qualitative : Diversité des champs et des pratiques au Québec*, Gaëtan Morin Éditeur, Montréal.

Provost, D. (2023). *Taux d'intérêt élevés: ce n'est pas fini*. Les Affaires. Récupéré le 25 novembre 2023. URL : <https://www.lesaffaires.com/blogues/dany-provost/taux-dinteret-eleves-ce-nest-pas-fini/643080>

Revenu Québec. (2023). *Crédit d'impôt pour des titres multimédias (code 12)*. URL : <https://www.revenuquebec.ca/fr/entreprises/impots/impot-des-societes/credits-dimpot-des-societes/credits-auxquels-une-societe-peut-avoir-droit/credit-dimpot-pour-des-titres-multimedias/>

Rossi, M. (2014). SMEs' access to finance: An overview from Southern Italy. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2(11), 155-164.

Sarasvathy, S. (2001). Causation and effectuation : toward a theoretical shift from economic inevitability to entrepreneurial contingency. *Academy of Management Review* 26, pp. 243-263.

Silberzahn, P. (2016). L'effectuation, logique de pensée des entrepreneurs experts. *Entreprendre & Innover*, (1), 76-82.

Srhoj, S., Lapinski, M. & Walde, J. (2021). *Impact evaluation of business development grants on SME performance*. *Small Bus Econ* 57, 1285–1301

St-Pierre, J. et 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 P.M.E.*, 24(3-4), 255–300.

St-Pierre, J., & Beaudoin, R. (2003). Les décisions d'investissement dans les PME: comment évaluer la rentabilité financière. *PUQ*.

Statistique Canada (2022). *Obstacles à surmonter par les entreprises ou organismes au cours des trois prochains mois, troisième trimestre de 2022*. Statistique Canada. Récupéré le 12 juillet 2023. URL : <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tb11/fr/cv.action?pid=3310053401>

Tobin, J. (2005). Irving Fisher (1867–1947). *American Journal of Economics and Sociology*, 64(1), 19-42.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, 185(4157), 1124-1131.

Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.

Voas, J., Kshetri, N., & DeFranco, J. F. (2021). Scarcity and global insecurity: the semiconductor shortage. *IT Professional*, 23(5), 78-82.

Wald, J., Taylor, S., Asmundson, G. J., Jang, K. L., & Stapleton, J. (2006). Literature review of concepts: Psychological resiliency. Vancouver, Canada: British Columbia University.

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.

Woschke, T., Haase, H., & Kratzer, J. (2017). Resource scarcity in SMEs: effects on incremental and radical innovations. *Management Research Review*.

Zhang, J., Li, H., & Ziegelmayer, J. L. (2009). Resource or capability? A dissection of SMEs' IT infrastructure flexibility and its relationship with IT responsiveness. *Journal of Computer Information Systems*, 50(1), 46-53.

Annexe 1 : Guide d'entretien

GUIDE D'ENTREVUE – ENTREPRENEURS

Entreprise et phase de croissance

Raconte-moi l'histoire de la croissance de l'entreprise.

- De quelle manière le produit/service a évolué et de quelle manière l'entreprise a soutenu ces différentes étapes?
- Comment percevez-vous la suite de son développement? Nouveaux produits/services? Acquisitions?

Financement

De quelle manière avez-vous financé votre croissance? De quelle manière est-ce que ce type de financement a impacté la manière dont vous preniez les décisions dans votre entreprise?

- Avez-vous eu recours à des subventions (ou des prêts spécialisés à taux avantageux) de la part du gouvernement, d'un organisme, d'un incubateur, etc.
- Comment voyez-vous votre relation avec la banque qui vous offre un prêt ou les investisseurs qui ont injecté du capital dans l'entreprise? Est-ce une relation purement d'affaires? Sentez-vous une pression, une emprise, une relation d'aide?
- Restez-vous à l'affût des nouvelles subventions ou offres de financement disponible?

Décision d'investissement

Dans le cadre de votre entreprise, quelle est une décision d'investissement? Maintenant, pourriez-vous me parler du dernier investissement qui vous vient à l'esprit? Comment avez-vous pris cette décision?

- Utilisez-vous des outils pour guider votre décision?
- Est-ce que les compétiteurs qui ont du succès financier peuvent être source d'inspiration lors d'une décision d'investissement importante?
- Pouvez-vous décrire une situation où votre intuition a joué un rôle dans une décision financière? Comment avez-vous équilibré votre intuition avec des données et analyses objectives?
- Comment équilibrez-vous les considérations financières à court et à long terme lors du processus décisionnel ?
- Pouvez-vous me parler d'une situation où vous avez pris une décision financière difficile qui a finalement eu un impact positif sur l'entreprise? Quels facteurs ont influencé votre décision ?
- Comment évaluez-vous le succès d'une décision d'investissement? Quel indicateur utilisez-vous pour en mesurer l'impact ?

Les outils et la production d'information financière

- Utilisez-vous un logiciel pour enregistrer vos transactions (QuickBooks)? Avez-vous l'impression que le système influence vos décisions?
- Dans quel but produisez-vous l'information (besoin externe, utilisation interne)? S'agit-il d'une exigence d'un investisseur ou d'une banque?
- Quelle information financière est utile pour vous comme entrepreneur?
- Utilisation à travers les diverses phases de développement de l'entreprise

Travail et relation avec les comptables/auditeurs/intervenant financiers

Est-ce que vos états financiers sont audités ou examinés par des comptables? Pouvez-vous me décrire la relation que vous entretenez avec les auditeurs et le cabinet comptable?

1. Pouvez-vous me décrire comment s'est déroulé la mission d'audit/d'examen de l'an dernier?
 - a. Combien de temps la mission a-t-elle duré? Combien d'auditeurs faisaient partie de l'équipe?
 - b. Quel était votre rôle dans la mission d'audit/d'examen?
2. Pouvez-vous me décrire la relation que vous entretenez avec les auditeurs et le cabinet comptable?
 - a. Quelle est l'atmosphère générale d'une mission?
 - b. Comment les auditeurs se comportent-ils avec vous et vos employés?
 - c. Comment agissez-vous avec l'équipe d'audit?
 - i. Coopératif/méfiant, sur la défensive, apeuré?
 - ii. Êtes-vous à l'aise de répondre à leurs questions?
 - d. Pensez à une situation spécifique qui illustrerait votre relation. Pouvez-vous me décrire cette situation? Comment vous sentez-vous face à cet événement?
 - e. Avez-vous déjà appris des notions comptables aux auditeurs ou à l'inverse, vous ont-ils déjà appris certaines notions?
 - f. L'équipe d'audit vous a-t-elle déjà aidé dans la préparation de la mission?
 - g. Y a-t-il eu des tensions ou des désaccords durant la mission? Comment ont-ils été réglés?
3. Quelle est la valeur du travail des auditeurs pour vous et votre entreprise?

Inviter à partager davantage d'informations à la suite de chaque thème

Annexe 2 : Courriel de recrutement

Cher monsieur ou madame XXX,

Je suis étudiant à la maîtrise en finance aux HEC Montréal. Dans le cadre du programme, je dois réaliser un mémoire. Il s'agit d'un projet de recherche d'envergure que je réalise sous la direction de Caroline Lambert, professeure du département de comptabilité.

Cette étude vise à dresser un portrait des pratiques associées aux décisions d'investissements des dirigeants de PME au Québec.

Nous sommes intéressés à rencontrer le/la dirigeant(e) ou le/la responsable des finances de votre entreprise pour une entrevue d'environ une heure afin de réaliser ce travail exploratoire. Le nom des participants ainsi que le nom de l'organisation demeurent confidentiels.

Seriez-vous intéressé à prendre part à notre projet?

Au plaisir,

Antoine St-Cyr

Candidat à la M. Sc. en finance

Numéro de téléphone : +1 (819) 668-8354

Adresse courriel : antoine.st-cyr@hec.ca

Courriel subséquent

Cher monsieur ou madame XXX,

Je suis étudiant à la maîtrise en finance aux HEC Montréal. Dans le cadre du programme, je dois réaliser un mémoire. Il s'agit d'un projet de recherche d'envergure que je réalise sous la direction de Caroline Lambert, professeure du département de comptabilité.

Cette étude vise à dresser un portrait des pratiques associées aux décisions d'investissements des dirigeants de PME au Québec.

Je vous ai contacté il y a deux semaines pour savoir si vous seriez intéressé à participer à notre projet. Seriez-vous disponible pour une entrevue dans les prochaines semaines pour une entrevue d'environ une heure ?

Au plaisir,

Antoine St-Cyr

Candidat à la M. Sc. en finance

Numéro de téléphone : +1 (819) 668-8354

Adresse courriel : antoine.st-cyr@hec.ca